

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 339.7

ВОЙТЕХОВИЧ
АЛЕКСАНДР НИКОЛАЕВИЧ

**ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ В ВАЛЮТНОМ СОЮЗЕ:
ОСОБЕННОСТИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ В СТРАНАХ ЕВРОЗОНЫ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.14 – мировая экономика**

Минск, 2021

Научная работа выполнена в УО «Белорусский государственный экономический университет»

Научный руководитель Шмарловская Галина Александровна, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры, УО «Белорусский государственный экономический университет», кафедра международного бизнеса

Официальные оппоненты: Давыденко Леонид Николаевич, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры, Белорусский государственный университет, кафедра международного туризма

Колесников Сергей Дмитриевич, кандидат экономических наук, доцент, директор, УО ФПБ «Международный университет «МИТСО», Гомельский филиал

Оппонирующая организация ГНУ «Научно-исследовательский экономический институт Министерства экономики Республики Беларусь»

Защита состоится 10 июня 2021 г. в 14.30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.03 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 339 (3-й учеб. корпус), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 27 апреля 2021 г.

Ученый секретарь
совета по защите диссертаций

Г. В. Турбан

ВВЕДЕНИЕ

Развитие международной экономической региональной интеграции, переход стран-членов к высшим формам интеграции – экономическому и валютному союзу актуализирует проблемы обеспечения финансовой стабильности в интеграционных объединениях. Это было подтверждено развитием финансовой нестабильности в Экономическом и валютном союзе Европейского союза (ЭВС ЕС, сокращенное наименование «еврозоны»), которая приняла форму кризиса государственного долга 2009–2014 гг. Развитие глубокого финансового кризиса выявило высокую уязвимость валютного союза перед угрозой финансовой нестабильности и неспособность органов денежно-кредитного регулирования еврозоны своевременно принять меры по его урегулированию. В то же время подтвердило недостаточную разработанность теоретических основ валютной интеграции, а в мировой практике отсутствие готовых рекомендаций по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах.

Проблема обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах представляется также актуальной для Республики Беларусь в связи с сохранением высокого интереса к вопросам валютной интеграции на постсоветском пространстве и прежде всего в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Это определяет необходимость выявления экономических последствий создания валютного союза для вступающих в него государств, включая влияние на финансовую стабильность, и разработки научно обоснованного проекта валютного союза, позволяющего обеспечить поддержание финансовой стабильности в нем.

Теоретической основой исследования послужили труды зарубежных и белорусских ученых. Так, Дж. М. Кейнс, П. Кинен, Р. Манделл, Р. МакКиннон, М. Обстфельд, Э. Тейлор, А. Уолтерс, Дж. Флеминг выявили экономические последствия введения режима фиксированного валютного курса и тем самым заложили теоретические основы изучения последствий создания валютного союза; А. Жеже, А. Прати, Г. Шинаси в начале 2000-х гг. основали новое направление исследований, обосновав на примере еврозоны необходимость исполнения центральным банком валютного союза функции кредитора последней инстанции для поддержания финансовой стабильности в валютном союзе; Б. Айхенгрин, Р. Болдвин, Ч. Выплош, П. де Грауэ, Г. де ла Деэса, Ф. Джавацци, Х.-В. Зинн, П. Кругман и другие рассмотрели причины и последствия развития финансового кризиса в еврозоне. Российские ученые А. И. Бажан, О. В. Буторина, А. Л. Дунаев, Д. И. Кондратов, П. А. Патрон, К. Салинг, А. Н. Цибулина, Ю. В. Шишков и другие проанализировали причины финансового кризиса в еврозоне, А. М. Волков и Г. Л. Мартиросян осуществили оценку эффективности принятых мер по урегулированию кризиса.

Белорусские ученые Г. Л. Вардеванян, Н. В. Годес, П. В. Каллаур, В. В. Козловский, А. П. Левкович, А. Н. Лузгина, А. И. Лученок, М. В. Маркусенко, Н. Г. Петрукович, А. В. Сибирская, А. Л. Терещенко рассматривают перспективы и проводят оценку целесообразности валютной интеграции на постсоветском пространстве; К. В. Рудый исследует финансовые механизмы внешнеэкономической стабилизации стран с переходной экономикой; С. Д. Колесников изучает проблемы валютного регулирования в условиях международной экономической интеграции. Ученые в проведенных исследованиях преимущественно используют классическую теорию оптимальных валютных зон, на основе которой оценивают готовность государств к вступлению в валютный союз и предлагают меры по укреплению экономических предпосылок создания валютного союза. Вместе с тем учеными в недостаточной степени раскрыты вопросы разработки оптимального проекта валютного союза, позволяющего обеспечить его успешное функционирование, в частности гарантировать поддержание финансовой стабильности в нем. В диссертации использованы также разработки А. В. Бондаря, Т. С. Вертинской, С. Г. Голубева, Е. Л. Давыденко, Л. Н. Давыденко, Е. Б. Дориной, Ю. И. Енина, Л. П. Зеньковой, Н. В. Маковской, С. И. Михневича, Е. Г. Моисеенко, М. И. Ноздрина-Плотницкого, В. В. Ожигиной, А. А. Праневич, В. М. Руденкова, Г. Г. Санько, Г. В. Турбан, В. Н. Шимова, Г. А. Шмарловской, Ю. М. Ясинского и других по общетеоретическим аспектам развития мировой экономики, проблемам международной экономической интеграции.

Вышеизложенное определило необходимость разработки целостной теории обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах, выявления причин нарушения финансовой стабильности, характерных для валютных союзов (на примере еврозоны), обоснования концептуального подхода к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах и практических рекомендаций по его реализации, соблюдение которых позволит предотвратить негативные последствия введения единой валюты.

Актуальность проблемы, недостаточная ее разработанность и высокая социально-экономическая значимость для стран еврозоны и Республики Беларусь определили выбор темы, цель, задачи и структуру диссертации.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Связь работы с научными программами (проектами), темами. Тема работы соответствует Приоритетным направлениям научной, научно-технической и инновационной деятельности на 2021–2025 гг. (раздел «Социогуманитарная, экономическая и информационная безопасность»), утвержденным Указом Президента

Республики Беларусь от 07.05.2020 г. № 156. Отдельные положения и выводы диссертации отражены в научно-исследовательских работах, выполненных в УО «Белорусский государственный экономический университет» по темам «Исследовать проблемы формирования валютно-финансового механизма конкурентоспособности и обеспечения устойчивого развития национальной экономики» в рамках ГПНИ «Гуманитарные науки как фактор развития белорусского общества и государственной идеологии» (подпрограмма «Общество и экономика»; № ГР 20112841, 2011–2015 гг.); «Разработка теоретических основ и научное обоснование повышения конкурентоспособности национальной экономики в условиях углубления международного производственного кооперирования и экономической интеграции» (2016–2020 гг.).

Цель и задачи исследования. Целью исследования являются развитие теоретических основ и разработка практических рекомендаций по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, направленных на предотвращение негативных последствий от создания валютного союза для экономик стран, участвующих в нем (на примерах стран ЕС и ЕАЭС).

Цель диссертационной работы обусловила постановку и решение следующих задач:

- развить теоретические основы обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах, в том числе уточнить понятийный аппарат, выделить основные подходы к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, выявить специфические причины нарушения финансовой стабильности, свойственные валютным союзам;
- выявить особенности формирования валютного союза ЕС, обеспечения и нарушения в нем финансовой стабильности;
- разработать методику оценки уровня конвергенции экономик стран, вступающих в валютный союз, позволяющую оценить готовность национальной экономики к введению единой валюты с точки зрения обеспечения финансовой стабильности в условиях участия в валютном союзе;
- разработать концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, применимый при условии создания валютного союза в ЕАЭС, и практические рекомендации по его реализации.

Объектом исследования является валютный союз как форма международной экономической интеграции. *Предметом* исследования выступают особенности обеспечения финансовой стабильности в экономиках стран, участвующих в валютном союзе, на примере стран еврозоны. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен широкими перспективами международной экономической интеграции в форме создания валютных союзов как одной из современных тенденций развития мировой экономики, недостаточной разработанностью теоретических и практических основ обеспечения финансовой стабильности в валютных

союзах, а также перспективами участия Республики Беларусь в создании валютного союза в ЕАЭС.

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретических основ обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе, выявлении особенностей обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе ЕС, разработке методики оценки уровня конвергенции экономик стран, вступающих в валютный союз, и концептуального подхода к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, а также практических рекомендаций по его реализации в валютном союзе в ЕАЭС в случае его создания.

Положения, выносимые на защиту.

1. *Теоретические основы обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах*, включающие выделение теоретических подходов к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, выявление их преимуществ и недостатков; уточнение понятийного аппарата; выявление причин нарушения финансовой стабильности в экономиках стран, вступивших в валютный союз, развитие которых может стать следствием введения единой валюты; разработку моделей: а) формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе; б) трансформации валютного кризиса в банковский кризис в условиях участия в валютном союзе.

Это позволило обосновать ряд выводов: а) вступление государства в валютный союз способно привести к нарушению финансовой стабильности в национальной экономике ввиду повышения риска развития финансовых кризисов и ограничения возможностей государства по сокращению масштабов финансового кризиса в случае его развития; б) в существующих теоретических подходах к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах предложены частичные меры, реализация которых не способна в полной мере устранить причины нарушения финансовой стабильности, характерные для валютных союзов.

2. *Особенности обеспечения финансовой стабильности в еврозоне*, включающие выделение организационных принципов построения валютного союза ЕС, существенных для обеспечения финансовой стабильности в нем; выявление и обоснование причин нарушения финансовой стабильности в еврозоне; выделение этапов реализации мер по обеспечению финансовой стабильности, принятых в еврозоне с целью урегулирования финансового кризиса; определение сложившейся в еврозоне системы инструментов обеспечения финансовой стабильности.

Это позволило обосновать ряд выводов: а) введение единой валюты непосредственно стало неблагоприятным шоком, асимметрично воздействовавшим на финансовые системы государств – членов валютного союза ЕС, что обусловило формирование предпосылок развития финансового кризиса в еврозоне; б) в условиях развивающегося финансового кризиса потребовалось принятие ряда

специальных мер для обеспечения финансовой стабильности в еврозоне, которые не были предусмотрены и не являлись необходимыми до введения единой валюты; в) несвоевременность принятия мер по обеспечению финансовой стабильности обусловила затяжной характер финансового кризиса и усугубила тяжесть его последствий для реального сектора экономики еврозоны.

3. Методика оценки уровня конвергенции экономик государств, вступающих в валютный союз, суть которой состоит в оценке достижения национальными экономиками степени схождения, достаточной для того, чтобы предотвратить повышение риска нарушения финансовой стабильности в них при вступлении государства в валютный союз, на основе авторской системы показателей конвергенции, обоснованных при помощи разработанной диссертантом модели формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности.

Это позволило апробировать методику на примере создания предполагаемого валютного союза в ЕАЭС на основе анализа статистических данных за 2010–2019 гг. и установить, что а) экономики стран ЕАЭС характеризуются в настоящий момент более низкими уровнями конвергенции по сравнению со странами группы ЕС-12 накануне введения евро, вследствие чего создание валютного союза в ЕАЭС может повлечь существенные реальные экономические шоки для стран-участниц; б) для экономики Беларуси введение единой валюты сопряжено с риском нарушения финансовой стабильности, что свидетельствует о неготовности экономики страны к вступлению в валютный союз.

4. Концептуальный подход и практические рекомендации по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, в том числе в ЕАЭС при условии создания валютного союза. Суть подхода состоит в проведении центральными банками государств – членов валютного союза независимой, но скоординированной денежно-кредитной политики при одновременном осуществлении регулирования международных потоков капитала в пределах валютного союза при помощи нового экономического инструмента – «пошлины» на привлечение иностранного спекулятивного капитала, к которому предлагается относить портфельные инвестиции и краткосрочный заемный капитал. Теоретической основой разработанного подхода является трилемма международных финансов. В рамках подхода разработаны принципы построения валютного союза, соблюдение которых позволит обеспечить поддержание финансовой стабильности в нем после введения единой валюты.*

Это позволило: а) обосновать вывод о том, что реализация разработанного подхода в случае создания валютного союза в ЕАЭС позволит устранить риск

* Трилемма международных финансов М. Обстфельда и Э. Тейлора гласит, что возможно успешное достижение лишь двух целей экономической политики из числа следующих трех целей: проведение независимой денежно-кредитной политики, применение режима фиксированного валютного курса и обеспечение свободного международного движения капитала.

нарушения финансовой стабильности при введении единой валюты, сохранив при этом возможность получения всех экономических выгод от ее введения; б) разработать практические меры по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, в том числе в ЕАЭС при условии создания валютного союза, по направлениям: внедрение авторской методики оценки уровня конвергенции экономик государств, вступающих в валютный союз; формирование институциональной структуры органов управления в валютном союзе; создание нормативной правовой базы деятельности органов управления в валютном союзе; ограничение международной мобильности капитала в пределах валютного союза.

Личный вклад соискателя ученой степени. Диссертация является целостным и законченным научным исследованием, выполненным соискателем самостоятельно в соответствии с поставленной целью и задачами на основе изучения белорусской и зарубежной научной экономической литературы, данных статистической отчетности и нормативной правовой базы ЕС и ЕАЭС. Все положения, выносимые на защиту, разработаны соискателем лично.

Апробация диссертации и информация об использовании ее результатов. Основные положения и выводы диссертационного исследования были представлены на международных научно-практических конференциях и форумах в Беларуси, России и Казахстане, в том числе: «Внешнеэкономическая деятельность страны в условиях вступления мировой экономики в режим турбулентности» (Астана, 2015), Международного экономического форума молодых ученых (Минск, 2015), «Экономика и управление производством» (Минск, 2015–2018), «Европейский союз и Республика Беларусь: перспективы сотрудничества» (Минск, 2016), «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2016–2018), «Конкурентоспособность национальных экономик и регионов в контексте глобальных вызовов мировой экономики» (Ростов-на-Дону, 2017), «Евразийская экономическая перспектива» (Санкт-Петербург, 2018), «Банковская система: устойчивость и перспективы развития» (Пинск, 2018–2019), «Цифровые финансы: повышение финансовой грамотности» (Нур-Султан, 2019).

Опубликование результатов диссертации. По результатам проведенного исследования опубликовано 34 работы, в том числе 1 монография (в соавторстве), 12 статей в научных рецензируемых журналах, включенных в перечень ВАК Республики Беларусь (из них 4 – в соавторстве), 1 статья в иностранном научном рецензируемом журнале (в соавторстве), 6 статей в сборниках научных статей (из них 1 – в соавторстве), 15 публикаций (из них 1 – в соавторстве) в сборниках материалов конференций и форумов. Объем 13 публикаций, соответствующих п. 18 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь, составляет 10,7 авторского листа, вклад соискателя – 9,1 авторского листа.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 317 наименований (25 страниц), и приложений. Работа изложена на 290 страницах. Объем, занимаемый 22 таблицами, 41 рисунком, 10 приложениями, составляет 70 страниц.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

В первой главе «**Теоретические основы обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе**» раскрыты сущность и содержание финансовой стабильности в валютных союзах, выявлены причины ее нарушения, выделены подходы к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах.

Уточнено определение понятия «финансовая стабильность» – состояние финансовой системы, при котором сохраняется непрерывность процессов финансового посредничества в экономике при воздействии неблагоприятных внутренних либо внешних факторов (шоков), благодаря чему предотвращается их негативное влияние на реальный сектор экономики. Обосновано, что обеспечение финансовой стабильности требует решения задач как по предотвращению финансовых кризисов (сглаживание колебаний финансового цикла и поддержание устойчивости финансовой системы), так и по их урегулированию (формирование стабилизационных фондов и обеспечение присутствия кредитора последней инстанции).

Установлено, что вступление государства в валютный союз приводит к потере ключевых инструментов денежно-кредитной и валютной политики, что создает условия для развития финансового кризиса. Построена модель формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе (рисунок 1). Модель показывает, что сохранение различий в уровнях инфляции среди экономик стран – участниц валютного союза приводит к формированию классических предпосылок финансового кризиса (накопление долга, ускорение инфляции и углубление внешнеэкономического неравновесия). Выделены два основных канала их развития: процикличность денежно-кредитной политики (малый цикл, рисунок 1) и финансирование дефицитов счета текущих операций платежного баланса (большой цикл, рисунок 1).

Построена модель трансформации валютного кризиса в условиях участия в валютном союзе. С ее помощью показано, что, несмотря на упразднение национальной валюты, вступление в валютный союз не позволяет избежать развития финансового кризиса при внешнеэкономическом неравновесии, поскольку в экономике государства, участвующего в валютном союзе, внешнее неравновесие приводит к развитию долгового (банковского) кризиса вместо валютного.

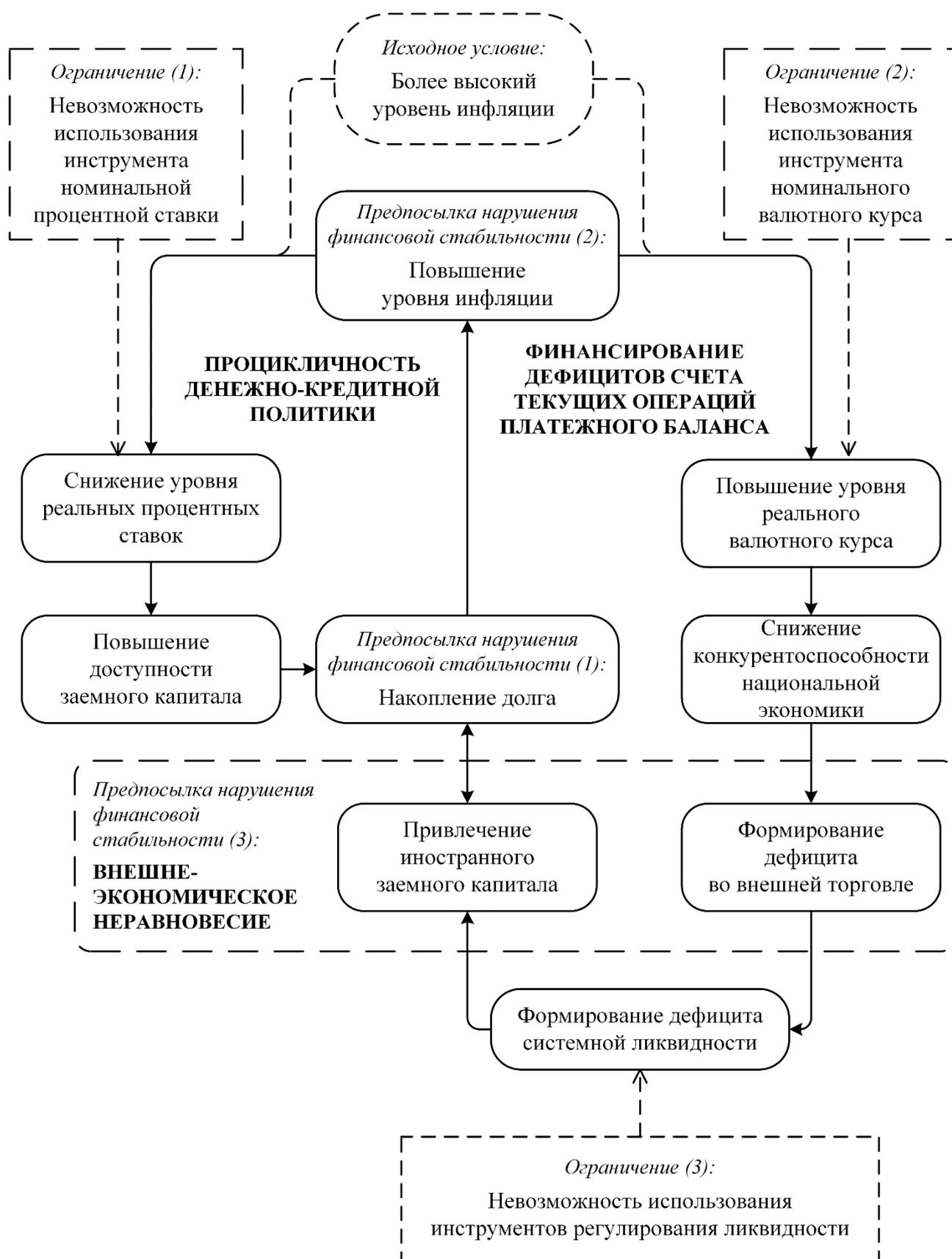


Рисунок 1. – Модель формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе

На основе этих моделей выявлены специфические причины нарушения финансовой стабильности, характерные для валютных союзов: углубление колебаний финансового цикла, накопление внешнего долга ввиду процикличности единой денежно-кредитной политики и углубления внешнеэкономического неравновесия, отсутствие в национальной экономике кредитора последней инстанции. Обоснован вывод о том, что вступление государства в валютный союз способно повлечь нарушение финансовой стабильности в национальной экономике.

Выделены теоретические подходы к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах: а) обеспечение гибкости рынков труда и международной мобильности трудовых ресурсов; б) фискальная интеграция государств – членов валютного союза; в) использование инструментов бюджетно-налоговой политики для управления финансовым циклом; г) создание «безопасного» финансового актива; д) использование макропруденциальных инструментов для управления финансовым циклом. Установлено, что в каждом из существующих подходов предложены лишь частичные меры, не позволяющие устранить все выявленные причины нарушения финансовой стабильности, характерные для валютных союзов. В частности, ни один из них не способен решить проблему, связанную с отсутствием кредитора последней инстанции. В связи с этим реализация любого из рассмотренных подходов не гарантирует обеспечения финансовой стабильности в условиях участия в валютном союзе.

Во второй главе **«Особенности обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе ЕС»** выявлены особенности обеспечения финансовой стабильности в еврозоне, включая организационные принципы построения валютного союза ЕС, причины развития финансового кризиса в еврозоне, а также меры, предпринятые для его урегулирования.

Выделены следующие ключевые принципы построения валютного союза ЕС: а) установление экономических условий вступления государств в валютный союз; б) централизованный характер проведения денежно-кредитной и валютной политики; в) децентрализованный характер проведения бюджетно-налоговой политики; г) обеспечение независимости органов денежно-кредитного регулирования от органов государственного управления; д) отсутствие ограничений на международное движение капитала в пределах валютного союза; е) обеспечение доступа к финансированию для покрытия дефицитов платежного баланса. Обосновано, что реализованные в еврозоне принципы не позволили устранить причины нарушения финансовой стабильности, характерные для валютных союзов. Сделан вывод о том, что принципы построения валютного союза ЕС нецелесообразно использовать в качестве образца при создании новых валютных союзов.

Установлено, что в течение первых десяти лет после основания еврозоны сформировались глубокие дисбалансы в экономическом развитии стран «центра» и «периферии» еврозоны. Данные дисбалансы заключались в ускоренном

накоплении долга частным нефинансовым сектором стран «периферии», что проявилось в быстром расширении кредитного разрыва (рисунок 2в) в условиях более низкого уровня реальных процентных ставок (рисунок 2а), и в углублении внешнеэкономического неравновесия стран «периферии», что проявилось в быстром увеличении дефицита внешней торговли (рисунок 2г) в условиях потери их ценовой конкурентоспособности относительно стран «центра» (рисунок 2б). Обосновано, что глубинной причиной формирования указанных дисбалансов явились устойчивые различия в уровнях инфляции, сложившихся в странах «центра» и «периферии» еврозоны, появление и усиление которых стало возможным ввиду несовершенства принципов построения валютного союза ЕС.

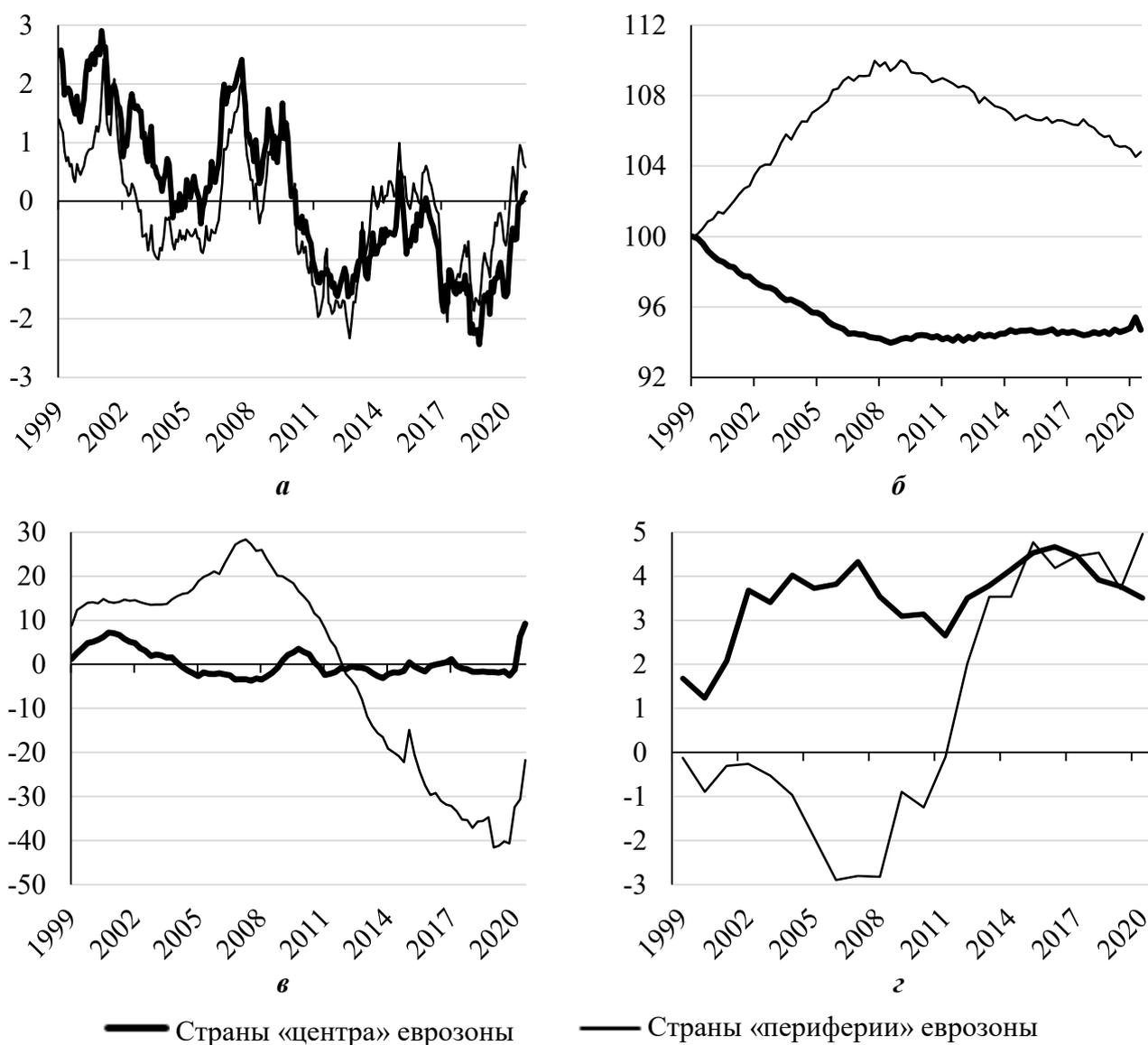


Рисунок 2. – Динамика основных макроэкономических показателей, характеризующих накопление экономических дисбалансов между группами стран еврозоны, в 1999–2020 гг.:

а – реальная величина ключевой ставки ЕЦБ, процентов годовых;

б – гармонизированный индекс конкурентоспособности, 1 квартал 1999 г. = 100;

в – кредитный разрыв, процентов ВВП;

г – сальдо внешней торговли товарами и услугами, процентов ВВП

Определены причины нарушения финансовой стабильности в еврозоне, проявившегося в развитии кризиса государственного долга 2009–2014 гг., среди которых выделены глубинные причины, сформировавшие предпосылки финансовой нестабильности (проведение единой денежно-кредитной политики в еврозоне в условиях неполной конвергенции национальных экономик, неограниченной мобильности капитала в пределах валютного союза и неразвитости финансового регулирования и надзора) и непосредственные причины, давшие стимул развитию финансового кризиса (резкое ухудшение состояния государственных финансов стран «периферии» еврозоны в 2008–2009 гг. в результате мирового финансового и экономического кризиса в сочетании с отсутствием кредитора последней инстанции для правительств государств еврозоны). Обоснован вывод о том, что в основе причин нарушения финансовой стабильности лежит несовершенство организационных принципов построения валютного союза ЕС. Полученные выводы подтверждены статистическими данными, свидетельствующими о достоверности построенных теоретических моделей.

Установлено, что обеспечение финансовой стабильности в еврозоне потребовало принятия ряда специальных мер, которые не были предусмотрены и не являлись необходимыми до введения единой валюты, а именно: а) расширение мандата общего центрального банка для фактического исполнения им функции кредитора последней инстанции для правительств государств – членов еврозоны; б) формирование общих международных стабилизационных фондов; в) централизация финансового регулирования и надзора в валютном союзе; г) координация разработки и реализации бюджетно-налоговой политики государствами – членами еврозоны. Выделены этапы реализации этих мер по критериям уровня реализации мер по обеспечению финансовой стабильности и сектора финансовой системы, таргетируемого при их реализации: а) реализация мер преимущественно в секторе государственных финансов на национальном уровне (до мая 2010 г.); б) реализация мер преимущественно в секторе государственных финансов на общеевропейском уровне (май 2010 г. – июль 2012 г.); в) реализация мер преимущественно в банковском секторе на общеевропейском уровне (после июля 2012 г.).

Показано, что в результате принятия данных мер к 2016 г. в еврозоне была создана уникальная система инструментов обеспечения финансовой стабильности, реализованная на наднациональном уровне (таблица 1). Установлено, что разработанные инструменты формируют систему, поскольку они взаимосвязаны по критериям выполняемой цели (задачи) по обеспечению финансовой стабильности и таргетируемого сектора финансовой системы. Обосновано, что тем не менее применение созданной системы инструментов не позволяет предотвратить формирование в будущем дисбалансов в экономическом развитии между группами стран – участниц еврозоны, вызванных сохранением различий в уровнях инфляции между ними.

Таблица 1. – Система инструментов обеспечения финансовой стабильности в еврозоне после 2016 г.

Выполняемая цель (задача) политики по обеспечению финансовой стабильности		Инструмент обеспечения финансовой стабильности в зависимости от сектора финансовой системы	
		Банковская система	Государственный бюджет
1. Предотвращение финансовых кризисов		Единый механизм банковского надзора (SSM)	Пакт стабильности и роста (SGP)
2. Урегулирование финансовых кризисов	с использованием средств стабилизационных фондов	Единый механизм урегулирования проблем банков (SRM)	Европейский стабилизационный механизм (ESM)
	с вовлечением кредитора последней инстанции	Нестандартные инструменты денежно-кредитной политики ЕЦБ (инструменты долгосрочного рефинансирования и др.)	Программа прямых денежных операций (ОМТ) ЕЦБ

Обосновано, что данная система инструментов обеспечения финансовой стабильности продемонстрировала свою эффективность в ходе кризиса 2020 г. Показано, что реализуемая в еврозоне Чрезвычайная программа выкупа активов в условиях пандемии (PEPP) сочетает в себе признаки инструментов, использованных на поздних этапах урегулирования финансового кризиса 2009–2014 гг. (Программы прямых денежных операций (ОМТ) и нестандартных инструментов денежно-кредитной политики), поскольку предусматривает оказание Европейским центральным банком (ЕЦБ) широкомасштабной финансовой поддержки, распространяющейся на рынки государственных ценных бумаг. Сделан вывод о том, что оперативная реализация указанных мер в 2020 г. позволила предотвратить нарушение финансовой стабильности в еврозоне в условиях резкого спада экономической активности и увеличения потребности экономик стран еврозоны в кредитном финансировании и благодаря этому позволила уменьшить глубину и сократить продолжительность рецессии в реальном секторе экономики.

В третьей главе «**Направления обеспечения финансовой стабильности в ЕАЭС при условии создания валютного союза**» раскрыты предпосылки создания валютного союза в ЕАЭС, проведена оценка уровня конвергенции экономик стран ЕАЭС, обоснован концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютном союзе и разработаны практические рекомендации по его реализации в предполагаемом валютном союзе в ЕАЭС.

Установлено существование объективных экономических предпосылок создания валютного союза в ЕАЭС, а именно: а) взаимная открытость экономик стран ЕАЭС; б) сравнительно высокая стабильность двусторонних курсов валют государств ЕАЭС, в особенности реальных валютных курсов; в) согласованность деловых циклов в экономиках стран ЕАЭС. Тем не менее показано, что выявлен-

ные предпосылки не являются достаточно сильными, чтобы однозначно свидетельствовать о целесообразности создания валютного союза. Обосновано, что введение единой валюты может повлечь шоковые последствия для малых экономик ЕАЭС, вследствие чего возникает угроза превращения их в экономическую периферию предполагаемого валютного союза. В связи с этим представляется вероятным, что для малых экономик ЕАЭС станут характерны те же экономические проблемы, которые привели к развитию финансового кризиса в еврозоне.

Для проведения оценки готовности стран ЕАЭС к введению единой валюты разработана методика оценки уровня конвергенции экономик государств, вступающих в валютный союз. Методика позволяет оценить, является ли достигнутый уровень конвергенции достаточным для того, чтобы предотвратить повышение риска нарушения финансовой стабильности при введении единой валюты. Теоретической основой методики выступает авторская модель формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности, представленная ранее на рисунке 1.

Методика предусматривает последовательное выполнение этапов: оценка ожидаемых значений номинальных макроэкономических показателей в валютном союзе (уровни номинальной процентной ставки и номинального валютного курса); расчет значений показателей конвергенции для каждой из стран, вступающих в валютный союз; расчет значений интегрального индекса конвергенции для каждой из них. Для проведения оценки достигнутого уровня конвергенции на втором этапе применяется разработанная диссертантом система показателей конвергенции, представленная в таблице 2. Она характеризуется рядом преимуществ перед Маастрихтскими критериями конвергенции: производится обобщение ряда статистических показателей для получения оценки величины потенциально возможных шоков от введения единой валюты, учитываются фаза финансового цикла в экономике и сбалансированность ее внешнеэкономических связей, а также в явном виде отражаются взаимосвязи используемых показателей.

Таблица 2. – Система показателей конвергенции

Вид показателя по признаку эндогенности	Показатель конвергенции в зависимости от канала накопления внешнего долга	
	Процикличность денежно-кредитной политики	Финансирование дефицитов платежного баланса
Эндогенный (шок от введения единой валюты)	Размер шока реальной процентной ставки, в п.п.	Размер шока реального валютного курса, в п.п.
Экзогенный (состояние экономики до ее введения)	Кредитный разрыв, в % ВВП	Сальдо счета текущих операций платежного баланса, в % ВВП

На рисунке 3 приведена динамика значений интегрального индекса конвергенции, рассчитанных для стран ЕАЭС в соответствии с предлагаемой методикой. Значения индекса, близкие к нулю, свидетельствуют о том, что экономика

достигла достаточного уровня конвергенции для вступления в валютный союз. Значения ниже -1 указывают на то, что конвергенция является неполной и введение единой валюты повлечет повышение риска нарушения финансовой стабильности. Значения выше 1 указывают на то, что риск нарушения финансовой стабильности снизится в случае введения единой валюты.

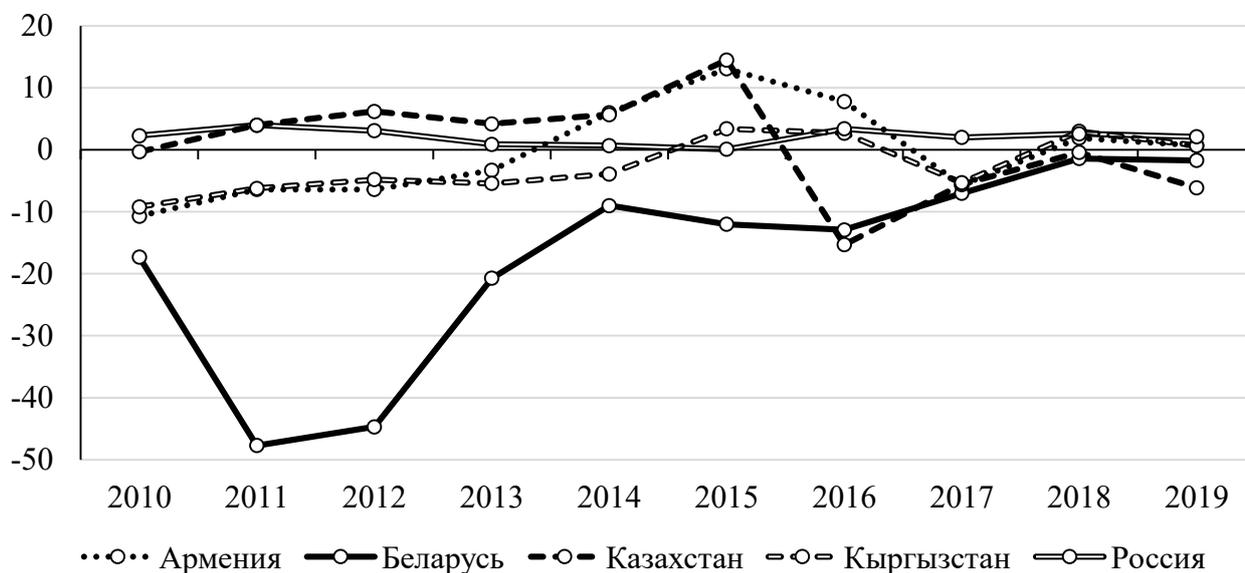


Рисунок 3. – Динамика значений индекса конвергенции для государств ЕАЭС в 2010–2019 гг.

Сделан вывод о том, что экономики стран ЕАЭС характеризуются существенно более низкими уровнями конвергенции по сравнению со странами группы ЕС-12 накануне введения евро, вследствие чего создание валютного союза в ЕАЭС может повлечь существенные реальные экономические шоки для них. В 2018–2019 гг. в зоне риска нарушения финансовой стабильности находились Казахстан и Беларусь, что свидетельствует о неготовности их экономик к введению единой валюты в ЕАЭС. Показано, что отсутствие готовности экономики Беларуси к вступлению в валютный союз обусловлено возможностью получения потенциально крупного негативного шока реальной процентной ставки, а также недостаточно сбалансированным внешнеэкономическим положением.

Разработан концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, суть которого состоит в проведении национальными центральными банками независимой, но скоординированной денежно-кредитной политики при осуществлении регулирования международных потоков капитала с целью обеспечения возможности управления стоимостью заемного капитала в экономиках каждой из стран – участниц валютного союза. В рамках подхода разработаны принципы построения валютного союза и практические рекомендации по их реализации, соблюдение которых позволит обеспечить финансовую стабильность в валютном союзе в ЕАЭС в случае его создания (таблица 3).

Таблица 3. – Практические рекомендации по реализации принципов построения валютного союза, обеспечивающих поддержание финансовой стабильности в нем

Принцип	Меры по реализации
1. Установление условий вступления государств в валютный союз и продолжения членства в нем	<ul style="list-style-type: none"> - установление критериев конвергенции, обязательных к выполнению государствами, вступающими в валютный союз, и основанных на оценке размера ожидаемых реальных экономических шоков; - внедрение юридической процедуры исключения государства из состава валютного союза в случае, если продолжение его членства в валютном союзе создает угрозу нарушения финансовой стабильности
2. Централизованное проведение общей валютной политики, а также финансового регулирования и надзора	<ul style="list-style-type: none"> - создание двухуровневой системы центральных банков, формирование общих международных резервов и организация деятельности общего валютного рынка (включая его курсообразующий сегмент); - наделение общего центрального банка полномочиями по реализации единой валютной политики (включая проведение интервенций на валютном рынке и управление общими международными резервами); - наделение общего центрального банка полномочиями по мониторингу и обеспечению финансовой стабильности в валютном союзе (включая применение макропруденциальных инструментов)
3. Децентрализованное проведение денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики (при условии их координации на наднациональном уровне)	<ul style="list-style-type: none"> - наделение общего центрального банка валютного союза полномочиями по установлению целевых ориентиров денежно-кредитной политики (включая целевой уровень инфляции), осуществлению контроля за их выполнением национальными центральными банками, а также проведению корректирующих процедур в случае принятия национальными центральными банками необоснованных мер; - наделение национальных центральных банков полномочиями по реализации денежно-кредитной политики в своих экономиках в режиме инфляционного таргетирования (включая определение системы используемых инструментов и исполнение функции кредитора последней инстанции) с закреплением их обязанностей по осуществлению всех эмиссионных операций прозрачно и исключительно на рыночных условиях на открытом сегменте межбанковского рынка
4. Обеспечение независимости органов денежно-кредитного регулирования от органов государственного управления	<ul style="list-style-type: none"> - предоставление законодательных гарантий независимости органов денежно-кредитного регулирования валютного союза от наднациональных и национальных органов государственного управления; - юридическое закрепление тройной цели деятельности органов денежно-кредитного регулирования валютного союза (обеспечение ценовой и финансовой стабильности, а также поддержание устойчивых темпов экономического роста)
5. Ограничение международной мобильности спекулятивного капитала в пределах валютного союза	<ul style="list-style-type: none"> - внедрение инструментов регулирования международного движения капитала (например, пошлины на привлечение иностранного спекулятивного капитала) и их применение ко всем видам неустойчивых источников финансирования (портфельные инвестиции, а также иные виды инвестиций в форме краткосрочного заемного капитала); - снятие ограничений на движение иных форм капитала в пределах валютного союза
6. Обеспечение доступа к финансированию для покрытия дефицитов платежного баланса	<ul style="list-style-type: none"> - гарантирование права национальных центральных банков на неограниченное накопление взаимных требований и обязательств при несбалансированности международных денежных потоков; - снятие количественных лимитов на объемы денежной эмиссии, осуществляемой национальными центральными банками

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертации.

1. Развита теоретическая основа обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах. Уточнен понятийный аппарат. Выявлены причины нарушения финансовой стабильности, характерные для экономик стран, вступивших в валютный союз (углубление колебаний финансового цикла, накопление внешнего долга, отсутствие в национальной экономике кредитора последней инстанции).

Построена модель формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе, которая позволила установить, что в условиях участия в валютном союзе возможно формирование предпосылок развития финансового кризиса вследствие сохранения различий в уровнях инфляции среди экономик государств – членов валютного союза. Это доказывает наличие в валютных союзах внутреннего, постоянно действующего источника финансовой нестабильности. Построена модель трансформации валютного кризиса в условиях участия в валютном союзе, которая позволила обосновать, что вступление в валютный союз не способно обеспечить поддержание финансовой стабильности в национальной экономике в условиях внешнеэкономического неравновесия. В диссертации выделены существующие теоретические подходы к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах. Установлено, что в рамках каждого из подходов предложены лишь частичные меры, реализация которых не гарантирует обеспечения финансовой стабильности в условиях участия в валютном союзе.

Сделан вывод о том, что вступление государства в валютный союз в случае, если национальными экономиками предварительно не достигнут достаточный уровень конвергенции, влечет воздействие на национальную экономику реальных экономических шоков, в связи с чем введение единой валюты может стать непосредственной причиной нарушения финансовой стабильности в национальной экономике [2–8, 10, 11, 13–15, 17–18, 20–28, 33].

2. Выявлены особенности обеспечения финансовой стабильности в еврозоне, включая организационные принципы построения валютного союза ЕС, причины нарушения финансовой стабильности в нем в 2009–2014 гг. и меры, предпринятые для восстановления финансовой стабильности в еврозоне.

Это позволило установить, что принципы, на которых был основан проект еврозоны, имели неоднозначные последствия с точки зрения обеспечения финансовой стабильности, поскольку преопределили действие разнонаправленных факторов, способствовавших и препятствовавших обеспечению финансовой стабильности. Сделан вывод о том, что принципы построения валютного союза ЕС не стоит использовать в качестве образца для создания других валютных союзов.

Установлено, что формирование предпосылок нарушения финансовой стабильности в течение первого десятилетия существования валютного союза в ЕС стало следствием комплекса причин, заключающегося в проведении единой денежно-кредитной политики в условиях неполной конвергенции национальных экономик, неограниченной мобильности капитала в пределах валютного союза и неразвитости финансового регулирования и надзора. Определено, что триггером финансового кризиса стал комплекс причин, заключающийся в резком ухудшении состояния государственных финансов в 2008–2009 гг. в результате мирового экономического кризиса в условиях отсутствия кредитора последней инстанции для правительств государств – членов валютного союза. Обоснован вывод о том, что введение единой валюты непосредственно стало неблагоприятным шоком, асимметрично воздействовавшим на экономики стран «центра» и «периферии» еврозоны, что привело в конечном итоге к развитию финансового кризиса.

Установлено, что восстановление финансовой стабильности в еврозоне потребовало принятия ряда специальных мер, которые не представлялись необходимыми до введения единой валюты (фактическое расширение мандата общего центрального банка, формирование общих международных стабилизационных фондов, централизация финансового регулирования и надзора и координация разработки и реализации бюджетно-налоговой политики государствами еврозоны). Показано, что в результате их реализации к 2016 г. в еврозоне сложилась уникальная система инструментов обеспечения финансовой стабильности. Обоснован вывод о сохранении уязвимости еврозоны перед финансовыми кризисами ввиду отсутствия инструментов, способных обеспечить полную конвергенцию уровней инфляции среди экономик государств – членов еврозоны [1, 9, 12, 13, 16, 29–32, 34].

3. Разработана методика оценки уровня конвергенции экономик государств, вступающих в валютный союз. Суть методики состоит в оценке достижения национальными экономиками степени схождения, достаточной для того, чтобы предотвратить повышение риска нарушения финансовой стабильности в них при вступлении государства в валютный союз. Теоретической основой предложенной методики служит авторская модель формирования предпосылок нарушения финансовой стабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе. Методика предусматривает расчет значений показателей конвергенции (размер шока реальной процентной ставки, размер шока реального валютного курса, кредитный разрыв, сальдо счета текущих операций платежного баланса) и их обобщение посредством расчета значений интегрального индекса конвергенции. Обосновано, что разработанная методика характеризуется рядом преимуществ перед Маастрихтскими критериями конвергенции, в связи с чем рекомендовано использование ее для проведения оценки готовности национальных экономик к участию в валютном союзе.

Методика апробирована на примере создания предполагаемого валютного союза в ЕАЭС. Проведен анализ динамики разработанных показателей конвергенции за период 2010–2019 гг. Сделан вывод о том, что страны ЕАЭС характеризуются в настоящий момент существенно более низкими уровнями конвергенции по сравнению со странами группы ЕС-12 накануне введения евро, причем для экономик Беларуси и Казахстана введение единой валюты сопряжено с риском нарушения финансовой стабильности. Показано, что по состоянию на 2018–2019 гг. экономика Беларуси не готова к вступлению в валютный союз, что обусловлено возможностью получения потенциально крупного негативного шока реальной процентной ставки, а также несбалансированным внешнеэкономическим положением [5, 7, 10, 15, 17, 18, 24, 25, 28, 33, 34].

4. Разработан концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах. Теоретической основой предложенного подхода служит трилемма международных финансов. Определены основные направления реализации данного подхода: проведение национальными центральными банками независимой, но скоординированной денежно-кредитной политики и осуществление регулирования международных потоков капитала в пределах валютного союза посредством внедрения нового экономического инструмента – «пошлины» на привлечение иностранного спекулятивного капитала.

Разработаны практические рекомендации по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, в том числе в ЕАЭС при условии создания валютного союза, которые позволяют реализовать каждый из рекомендованных в рамках разработанного концептуального подхода принципов построения валютного союза: установление условий вступления государств в валютный союз (критериев конвергенции) и продолжения членства в нем; централизованное проведение общей валютной политики, а также финансового регулирования и надзора; децентрализованное проведение денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики (при условии их координации на наднациональном уровне); обеспечение независимости органов денежно-кредитного регулирования от органов государственного управления (с установлением тройной цели деятельности органов денежно-кредитного регулирования: обеспечение ценовой и финансовой стабильности, а также поддержание устойчивых темпов экономического роста); ограничение международной мобильности спекулятивного (краткосрочного заемного) капитала в пределах валютного союза; обеспечение доступа государств к финансированию для покрытия дефицитов платежного баланса.

Обоснован вывод о том, что реализация разработанного концептуального подхода в случае создания валютного союза в ЕАЭС позволит предотвратить получение негативных экономических последствий от вступления в валютный союз, сохранив при этом возможность получения всех экономических выгод от создания валютного союза [5, 11, 19, 28].

Рекомендации по практическому использованию результатов. Практическая значимость полученных результатов состоит в разработке практических рекомендаций по обеспечению финансовой стабильности в национальной экономике в условиях участия в валютном союзе. Результаты исследования могут быть использованы государственными органами Республики Беларусь, включая Национальный банк Республики Беларусь (НБРБ), для проведения оценки целесообразности участия в валютных союзах, в том числе в ЕАЭС, и разработки оптимального проекта валютного союза в случае принятия решения о его создании. Кроме того, результаты диссертационного исследования будут полезны для совершенствования государственными органами Республики Беларусь, включая НБРБ и Министерство финансов Республики Беларусь, политики по обеспечению финансовой стабильности вне зависимости от участия в возможных валютных союзах. В частности, результаты исследования позволяют уточнить цели и задачи политики по обеспечению финансовой стабильности, а также усовершенствовать систему инструментов обеспечения финансовой стабильности.

Результаты исследования в части развития теоретических основ обеспечения финансовой стабильности и рекомендаций по совершенствованию политики по обеспечению финансовой стабильности прошли апробацию в Национальном банке Республики Беларусь (справка об использовании прилагается). Результаты исследования также внедрены в учебный процесс УО «Белорусский государственный экономический университет» и УО «Белорусский государственный технологический университет» (акты о внедрении прилагаются).

Полученные результаты также могут быть использованы в качестве теоретической основы для дальнейших исследований по проблемам валютной интеграции и обеспечения финансовой стабильности.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ

Монография

1. Vaitsiakhovich, A. Problems of ensuring national competitiveness in a monetary union: evidence from the Eurozone / A. Vaitsiakhovich // Конкурентоспособность национальных экономик и регионов в контексте глобальных вызовов мировой экономики : монография : в 3 т. / В. В. Алехин, А. С. Амирбекова, А. В. Бабикова, М. Базикенов, Т. В. Воронина, А. Д. Гомцял, А. В. Ипатова, Е. С. Лисица, А. И. Лылов, Д. М. Мадиярова, Т. А. Макареня, М. Ш. П. Мафумба, С. Момчев, А. Мукушева, А. Ю. Никитаева, Ж. И. Овсепян, С. Р. Радуканов, Ю. В. Развадовская, М. О. Рыспекова, С. А. Сагинова, Ю. С. Сапелкина, А. Г. Сапожникова,

Т. Н. Соколова, Е. В. Фомичева, А. В. Ханина, Е. С. Цепилова, Н. С. Шалупаева, И. К. Шевченко, М. С. Шикун, А. В. Шиманская, Г. А. Шмарловская, Ю. В. Шурчкова, К. В. Якушенко, А. Б. Яценко, A. Alshriaan, K. Lawler, D. D. Miteva, L. Molapisi, P. B. Pavlov, I. I. Petrov, L. K. Todorova, A. Vaitsiakhovich. – Ростов н/Д; Таганрог, 2017. – Т. 2. – Гл. 1.7. – С. 40–45.

Статьи в научных рецензируемых журналах

2. Войтехович, А. Н. Особенности взаимосвязи валютного курса и платежного баланса стран с транзитивной экономикой / А. П. Левкович, А. Н. Войтехович // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2013. – № 1. – С. 14–22.

3. Войтехович, А. Н. Оценка влияния девальвации 2011 года на платежный баланс Республики Беларусь / А. П. Левкович, А. Н. Войтехович // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2013. – № 3. – С. 5–11.

4. Войтехович, А. Н. Эффективность политики валютного курса / А. П. Левкович, А. Н. Войтехович // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2014. – № 5. – С. 5–14.

5. Войтехович, А. Н. Валютная интеграция в Евразийском экономическом союзе: оценка целесообразности для экономики Беларуси / А. Н. Войтехович // Беларус. экон. журн. – 2015. – № 4. – С. 84–100.

6. Войтехович, А. Н. Официальная «долларизация»: теоретические основы и мировой опыт / А. Н. Войтехович // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2016. – № 4. – С. 19–27.

7. Войтехович, А. Н. Теория оптимальных валютных зон: оценка целесообразности участия Беларуси в процессах валютной интеграции в ЕАЭС / А. Н. Войтехович // Банк. весн. – 2016. – № 10. – С. 40–47.

8. Войтехович, А. Н. Обслуживание внешнего государственного долга в условиях экономической рецессии / А. Н. Войтехович // Финансы, учет, аудит. – 2017. – № 4. – С. 53–56.

9. Войтехович, А. Н. Особенности обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе в ЕС / А. Н. Войтехович // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2018. – № 5. – С. 34–40.

10. Войтехович, А. Н. Оценка уровня конвергенции экономик стран ЕАЭС как предпосылки создания валютного союза / А. Н. Войтехович // Банк. весн. – 2018. – № 12. – С. 26–38.

11. Войтехович, А. Н. Проблемы обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе / А. Н. Войтехович // Экон. бюл. Науч.-исслед. экон. ин-та М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2019. – № 10. – С. 4–14.

12. Войтехович, А. Н. Финансовый кризис в еврозоне: причины развития и меры по обеспечению финансовой стабильности / А. Н. Войтехович // Белорус. экон. журн. – 2019. – № 4. – С. 56–70.

13. Войтехович, А. Н. Система инструментов обеспечения финансовой стабильности: опыт построения в еврозоне / Г. А. Шмарловская, А. Н. Войтехович // Новая экономика. – 2019. – № 2. – С. 19–27.

Статья в иностранном научном рецензируемом журнале

14. Войтехович, А. Н. Политика курсообразования в странах Центральной и Восточной Европы: опыт формирования и реализации / А. П. Левкович, А. Н. Войтехович // Экономический вестник университета : сб. науч. тр. ученых и аспирантов / Переяслав-Хмельн. гос. пед. ун-т. – Переяслав-Хмельницкий, 2014. – № 22-2. – С. 292–299.

Статьи в сборниках научных статей

15. Войтехович, А. Н. Основные тенденции влияния валютного курса на внешнеэкономическое равновесие Республики Беларусь / А. Н. Войтехович // НИРС БГЭУ : сб. науч. ст. студентов / Белорус. гос. экон. ун-т. – Минск, 2013. – Вып. 3. – С. 25–30.

16. Войтехович, А. Н. Оценка влияния долгового кризиса еврозоны на Республику Беларусь / А. Н. Войтехович, М. П. Гарбаль // НИРС БГЭУ : сб. науч. ст. студентов / Белорус. гос. экон. ун-т. – Минск, 2013. – Вып. 3. – С. 261–264.

17. Войтехович, А. Н. Влияние валютной политики на внешнеэкономическое равновесие Республики Беларусь и стран ЦВЕ и СНГ / А. Н. Войтехович // НИРС-2013 : сб. науч. работ студентов Респ. Беларусь / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: А. И. Жук (пред.) [и др.]. – Минск, 2014. – С. 327–331.

18. Войтехович, А. Н. Оценка относительного уровня риска развития финансовой нестабильности в экономиках ЕАЭС в условиях валютного союза / А. Н. Войтехович // Банковская система: устойчивость и перспективы развития : сб. науч. ст. IX Междунар. науч.-практ. конф. по вопр. финансовой и банк. экономики, Пинск, 25–26 окт. 2018 г. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К. К. Шебеко (гл. ред.) [и др.]. – Пинск, 2018. – С. 22–27.

19. Войтехович, А. Н. Концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах / А. Н. Войтехович // Банковская система: устойчивость и перспективы развития : сб. науч. ст. X Междунар. науч.-практ. конф. по вопр. финансовой и банк. экономики, Пинск, 25 окт. 2019 г. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К. К. Шебеко (гл. ред.) [и др.]. – Пинск, 2019. – С. 14–19.

Материалы конференций и тезисы докладов

20. Войтехович, А. Н. Взаимосвязь внешнеторгового баланса и валютного курса в экономике Республики Беларусь / А. Н. Войтехович // 63-я научно-техническая конференция студентов и магистрантов, Минск, 23–28 апреля 2012 г.: сб. науч. работ : в 3 ч. / Белорус. гос. технол. ун-т ; редкол.: Т. А. Долгова [и др.]. – Минск, 2012. – Ч. 3. – С. 67–69.

21. Войтехович, А. Н. Внешнеторговые эффекты девальвации белорусского рубля 2011 г. / А. Н. Войтехович, П. С. Гринцевич // Национальная экономика Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития : материалы V Междунар. науч.-практ. конф. студентов, Минск, 11–12 апр. 2012 г. / Респ. ин-т высш. шк. ; редкол.: Г. А. Короленок (пред.) [и др.]. – Минск, 2012. – С. 29–30.

22. Войтехович, А. Н. Определение оптимального уровня международных резервов стран с транзитивной экономикой / А. Н. Войтехович // Национальная экономика Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф. студентов, Минск, 17–18 апр. 2013 г. / Респ. ин-т высш. шк. ; редкол.: Г. А. Короленок (пред.) [и др.]. – Минск, 2013. – С. 32–33.

23. Войтехович, А. Н. Теоретические основы взаимосвязи валютного курса и уровня цен в национальной экономике / А. Н. Войтехович // Экономика и управление производством : тез. 79-й науч.-техн. конф. проф.-преподават. состава, науч. сотрудников и аспирантов (с междунар. участием), Минск, 2–6 февр. 2015 г. / Белорус. гос. технол. ун-т ; гл. ред. И. М. Жарский. – Минск, 2015. – С. 20.

24. Войтехович, А. Н. Валютная интеграция в Евразийском экономическом союзе: формы реализации и оценка целесообразности / А. Н. Войтехович // Экономика глазами молодых : материалы VIII Междунар. экон. форума молодых ученых, Минск, 19–20 июня 2015 г. / Белорус. гос. экон. ун-т, Совет молодых ученых БГЭУ ; редкол.: Г. А. Короленок [и др.]. – Минск, 2015. – С. 187–191.

25. Войтехович, А. Н. Последствия валютной интеграции в Евразийском экономическом союзе для экономики Беларуси / А. Н. Войтехович // Внешнеэкономическая деятельность страны в условиях вступления мировой экономики в режим турбулентности : тр. междунар. науч.-практ. конф., Астана, 10–12 окт. 2015 г. : в 2 ч. / Евраз. нац. ун-т ; под ред. Д. М. Мадияровой. – Астана, 2015. – Ч. 1. – С. 43–48.

26. Войтехович А. Н. Факторы развития кризисов государственного долга в условиях валютной интеграции / А. Н. Войтехович // Экономика и управление производством : тез. докл. 80-й науч.-техн. конф. проф.-преподават. состава, науч. сотрудников и аспирантов (с междунар. участием), Минск, 1–12 февр. 2016 г. / Белорус. гос. технол. ун-т ; гл. ред. И. М. Жарский. – Минск, 2016. – С. 19–20.

27. Войтехович, А. Н. Последствия валютной интеграции для денежно-кредитной сферы национальной экономики / А. Н. Войтехович // Материалы XIX Междунар. науч. конф. молодых ученых, Минск, 14–15 апр. 2016 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: В. В. Манкевич (отв. ред.) [и др.]. – Минск, 2016. – С. 52–53.

28. Войтехович, А. Н. Ensuring monetary stability in Belarus' economy under monetary integration in the Eurasian Economic Union / А. Н. Войтехович // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы IX Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 19–20 мая 2016 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. – Минск, 2016. – Т. 1. – С. 131–132.

29. Vaitsiakhovich, A. The Eurozone crisis and its implications for monetary integration in the EAEU / A. Vaitsiakhovich // Европейский Союз и Республика Беларусь: перспективы сотрудничества : сб. тез. докл. II Междунар. конф., Минск, 2 июня 2016 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: В. Г. Шадурский [и др.]. – Минск, 2017. – С. 110–114.

30. Войтехович, А. Н. Обслуживание внешнего государственного долга в условиях экономической рецессии: опыт еврозоны / А. Н. Войтехович // Экономика и управление производством : тез. докл. 81-й науч.-техн. конф. проф.-преподават. состава, науч. сотрудников и аспирантов (с междунар. участием), Минск, 1–12 февр. 2017 г. / Белорус. гос. технол. ун-т ; гл. ред. И. В. Войтов. – Минск, 2017. – С. 8.

31. Войтехович, А. Н. Destabilizing effects of capital inflows in a monetary union: evidence from the Eurozone / А. Н. Войтехович // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы X Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 18–19 мая 2017 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. – Минск, 2017. – Т. 1. – С. 76–77.

32. Войтехович, А. Н. Особенности обеспечения финансовой стабильности в валютном союзе (на примере еврозоны) / А. Н. Войтехович // Экономика и управление производством : тез. докл. 82-й науч.-техн. конф. проф.-преподават. состава, науч. сотрудников и аспирантов (с междунар. участием), Минск, 1–14 февр. 2018 г. / Белорус. гос. технол. ун-т ; гл. ред. И. В. Войтов. – Минск, 2018. – С. 21.

33. Войтехович, А. Н. Трансформация валютных кризисов в кризисы ликвидности в условиях валютной интеграции: перспективы для ЕАЭС / А. Н. Войтехович // Евразийская экономическая перспектива : сб. докл. весен. сес. Междунар. экон. форума, Санкт-Петербург, 11–12 апр. 2018 г. / С.-Петерб. гос. экон. ун-т ; под ред. И. А. Максимцева. – СПб., 2018. – С. 60–65.

34. Войтехович, А. Н. The causes of financial instability in the Eurozone: implications for monetary integration in the EAEU / А. Н. Войтехович // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы XI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 17 мая 2018 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. – Минск, 2018. – С. 89–90.

РЭЗІЮМЭ

Вайцяховіч Аляксандр Мікалаевіч

Фінансавая стабільнасць у валютным саюзе: асаблівасці забеспячэння ў краінах еўразоны

Ключавыя словы: валютны саюз, валютная інтэграцыя, фінансавая стабільнасць, фінансавы крызіс, знешнеэканамічная нераўнавага, крытэрыі канвергенцыі, еўразона, Еўразійскі эканамічны саюз (ЕАЭС).

Мэта работы: развіццё тэарэтычных асноў і распрацоўка практычных рэкамендацый па забеспячэнню фінансавай стабільнасці ў валютных саюзах, накіраваных на тое, каб папярэдзіць атрыманне негатыўных наступстваў ад утварэння валютнага саюза для эканомік краін, што ўдзельнічаюць у ім (на прыкладах краін ЕС і ЕАЭС).

Метады даследавання: агульнанавуковыя метады спазнання (аналіз, сінтэз, навуковая абстракцыя, лагічнае абагульненне і інш.), аналітычны метады, сістэмны падыход, кампаратыўны аналіз, эканоміка-статыстычныя метады.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: развіты тэарэтычныя асновы забеспячэння фінансавай стабільнасці ў валютных саюзах; вылучаны асаблівасці забеспячэння фінансавай стабільнасці ў еўразоне; распрацавана метадыка ацэнкі ўзроўня канвергенцыі эканомік краін, што ўступаюць у валютны саюз; распрацаваны канцэптуальны падыход да забеспячэння фінансавай стабільнасці ў валютных саюзах і практычныя рэкамендацыі па яго рэалізацыі пры ўмове ўтварэння валютнага саюза ў ЕАЭС.

Ступень выкарыстання: вынікі даследавання прайшлі апрацацыю ў Нацыянальным банку Рэспублікі Беларусь, выкарыстаны ў навучальным працэсе УА «Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт» і УА «Беларускі дзяржаўны тэхналагічны ўніверсітэт», апрабаваны ў навукова-даследчых работах.

Галіна прымянення: вынікі даследавання маюць практычную значнасць для органаў дзяржаўнага кіравання, у тым ліку Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь і Міністэрства фінансаў Рэспублікі Беларусь, для правядзення ацэнкі мэтазгоднасці ўдзелу ў будучых валютных саюзах, прагназавання магчымых наступстваў увядзення адзінай валюты для эканомікі Беларусі і ўдасканалення палітыкі па забеспячэнню фінансавай стабільнасці ў эканоміцы Беларусі, а таксама могуць быць выкарыстаны ў навучальным працэсе ўстаноў вышэйшай адукацыі.

РЕЗЮМЕ

Войтехович Александр Николаевич

Финансовая стабильность в валютном союзе: особенности обеспечения в странах еврозоны

Ключевые слова: валютный союз, валютная интеграция, финансовая стабильность, финансовый кризис, внешнеэкономическое неравновесие, критерии конвергенции, еврозона, Евразийский экономический союз (ЕАЭС).

Цель работы: развитие теоретических основ и разработка практических рекомендаций по обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах, направленных на предотвращение негативных последствий от создания валютного союза для экономик стран, участвующих в нем (на примерах стран ЕС и ЕАЭС).

Методы исследования: общенаучные методы познания (анализ, синтез, научная абстракция, логическое обобщение и др.), аналитический метод, системный подход, компаративный анализ, экономико-статистические методы.

Полученные результаты и их новизна: развиты теоретические основы обеспечения финансовой стабильности в валютных союзах; выделены особенности обеспечения финансовой стабильности в еврозоне; разработана методика оценки уровня конвергенции экономик стран, вступающих в валютный союз; разработан концептуальный подход к обеспечению финансовой стабильности в валютных союзах и практические рекомендации по его реализации при условии создания валютного союза в ЕАЭС.

Степень использования: результаты исследования прошли апробацию в Национальном банке Республики Беларусь, использованы в учебном процессе УО «Белорусский государственный экономический университет» и УО «Белорусский государственный технологический университет», апробированы в научно-исследовательских работах.

Область применения: результаты исследования имеют практическую значимость для органов государственного управления, включая Национальный банк Республики Беларусь и Министерство финансов Республики Беларусь, для проведения оценки целесообразности участия в будущих валютных союзах, прогнозирования возможных последствий введения единой валюты для экономики Беларуси и совершенствования политики по обеспечению финансовой стабильности в экономике Беларуси, а также могут быть использованы в учебном процессе учреждений высшего образования.

SUMMARY

Vaitsiakhovich Alexander Mikalaevich

Ensuring Financial Stability in a Monetary Union: Evidence from the Euro Area Countries

Keywords: monetary union, monetary integration, financial stability, financial crisis, external imbalance, convergence criteria, euro area, Eurasian Economic Union (EAEU).

Research objective: development of the theoretical fundamentals of ensuring financial stability in monetary unions and the practical guidelines on ensuring financial stability in monetary unions, aimed at preventing the negative consequences of creating a monetary union for its member economies (based on the evidence from the EU and the EAEU countries).

Research methods: general scientific methods (analysis, synthesis, scientific abstraction, logical generalization etc.), analytical method, systems approach, comparative analysis, statistical methods.

Research findings and their novelty: the study develops the theoretical fundamentals of ensuring financial stability in monetary unions; identifies the specific features of ensuring monetary stability in the euro area; develops the methodological framework for assessing the convergence level of economies joining a monetary union; develops the conceptual approach to ensuring financial stability in monetary unions and the practical guidelines on its implementation in the prospective monetary union in the EAEU.

Application: the research findings have been applied by the National Bank of the Republic of Belarus, introduced into the educational process of Belarusian State Economic University and Belarusian State Technological University, used in the research works.

Application area: the research findings are of practical value for the public authorities, including the National Bank of the Republic of Belarus and the Ministry of Finance of the Republic of Belarus, for assessing the appropriateness of membership in prospective monetary unions, evaluating the consequences of adopting a single currency for Belarus, and improving the financial stability policy in Belarus. The findings are also advisable for use in the educational process at higher education institutions.