

Институт экономики переходного периода

Научные труды № 109Р

Дробышевский С.М., Полевой Д.И.

**Финансовые аспекты валютной интеграции
на территории СНГ**

**Москва
ИЭПП
2007**

УДК 339.727(100)(066)
ББК 65.268.6-18я54

Д75 **Дробышевский С.М., Полевой Д.И.** Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ – М.: ИЭПП, 2007. – 152 с. : ил. – (Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода; № 109Р). – ISBN 978-5-93255-225-4.
Агентство СІР РГБ

Работа посвящена исследованию отдельных проблем валютной интеграции стран СНГ. Анализируется роль фискальной политики на территории валютного союза с точки зрения стабилизации экономического развития, проведен эмпирический анализ стабилизационных свойств фискальных систем стран Содружества. Рассмотрены вопросы, связанные с потенциальной ролью внешнеторгового сектора экономики в процессе валютной интеграции с точки зрения возможных выгод и издержек. Высказаны предположения относительно структуры транзакционных издержек и проведена их оценка.

Drobyshevsky S., Polevoy D. Financial aspects of currency integration in CIS

In this work authors analyze separate issues of CIS currency integration. They analyze the role of fiscal policy on the territory of the currency union from the point of view of economic development stabilization. The work includes empirical analysis of stabilization characteristics of CIS fiscal systems. Issues connected with potential role of foreign trade sector in the process of currency integration were examined from the point of view of possible gains and losses. Assumptions were given regarding the transaction costs structure and their estimate was provided.

JEL Classification: G1, G11, G18, G2.

Настоящее издание подготовлено по материалам исследовательского проекта Института экономики переходного периода, выполненного в рамках гранта, предоставленного Агентством международного развития США.

УДК 339.727(100)(066)
ББК 65.268.6-18я54

ISBN 978-5-93255-225-4 © Институт экономики переходного периода, 2007

Содержание

Введение	12
1. Теоретические и эмпирические основы валютной интеграции	13
1.1. Основные положения теории оптимальных валютных зон.....	16
1.2. Особенности фискальной политики на территории валютного союза.....	27
1.2.1. Фискальная политика и ее основные стабилизационные и перераспределительные функции	28
1.2.2. Проблема устойчивости бюджетного дефицита и необходимость введения фискальных ограничений.....	41
1.2.3. Критика фискальных ограничений и основные способы повышения эффективности бюджетной политики на территории валютного союза	51
1.3. Роль финансовых рынков и внешнеторговых отношений в процессе валютной интеграции	63
1.3.1. Роль финансовых рынков	64
1.3.2. Внешнеторговые отношения стран и валютная интеграция.....	70
2. Эмпирический анализ финансовых аспектов валютной интеграции на территории стран СНГ	77
2.1. Оценка стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ	79
2.1.1. Динамика основных показателей фискальной политики стран СНГ	81
2.1.2. Регрессионный анализ фискальных систем стран СНГ	89

2.2. Анализ внешнеэкономических взаимосвязей между странами СНГ	118
Заключение	126
Список литературы	136
Приложение	146

Введение

Одной из наиболее актуальных экономико-политических тем последнего времени является проблема экономической интеграции между разными странами. Примерами такого рода процессов являются образование разнообразных торговых союзов, заключение межстрановых соглашений по всевозможным социально-экономическим вопросам, валютная интеграция отдельных стран и др. Наиболее показательными примерами успешности экономической интеграции, несомненно, являются Европейское сообщество (ЕС) и Европейский валютный союз (ЕВС). При этом основное внимание общественности в настоящее время уделяется вопросам расширения ЕС и ЕВС за счет включения новых стран, в частности, стран Восточной Европы.

Что касается интенсивности аналогичных процессов на территории СНГ, то, несмотря на некоторое снижение активности при обсуждении возможности образования Единого экономического пространства (ЕЭП)¹ между Россией, Украиной, Белоруссией и Казахстаном, в последнее время лидеры этих и других стран по-прежнему возвращаются к данному вопросу. В частности, в 2004–2005 гг. был завершен процесс разработки довольно большого количества нормативно-правовых актов, регламентирующих взаимоотношения сторон в рамках ЕЭП. Вместе с тем дальнейшее развитие процесса обсуждения несколько приостановилось вследствие высокой значимости политического фактора. Следует отметить, что зачастую отсутствие политического компромисса обусловлено экономической сущностью рассматриваемых проблем.

¹ ЕЭП – экономическое пространство, объединяющее таможенные территории Стран, на котором функционируют механизмы регулирования экономик, основанные на единых принципах, обеспечивающих свободное движение товаров, услуг, капитала и рабочей силы, и проводится единая внешнеторговая и согласованная в той мере и в том объеме, в каких это необходимо для обеспечения равноправной конкуренции и поддержания макроэкономической стабильности, налоговая, денежно-кредитная и валютно-финансовая политика. Соглашение о формировании Единого экономического пространства. Статья 1 (<http://www.eepnews.ru/record/m2030>).

В рамках ЕЭП предполагается реализация целого ряда мер, направленных на гармонизацию и унификацию внешнеторговой, макроэкономической, денежно-кредитной, фискальной и валютной политики, а также институциональных условий развития государств – участников ЕЭП. В частности, одним из условий создания ЕЭП является «...создание условий для взаимной конвертируемости национальных валют и перехода к расчетам в национальных валютах, последовательной либерализации валютной политики, согласования механизма установления валютных курсов национальных валют»². Иными словами, успешная реализация данных шагов приведет к унификации принципов установления взаимных курсов и, возможно, даже к их фиксации друг к другу, что эквивалентно созданию единой валютной зоны. Именно данное предположение определяет перечень проблем, которые должны быть рассмотрены до принятия окончательного решения (если оно будет принято) относительно конфигурации Единого экономического пространства и условий членства различных стран. Более того, одним из основных пунктов соглашения о создании ЕЭП является открытость процесса для других стран, что требует изучения всех возможностей стран Содружества и, таким образом, анализа перспектив валютной интеграции на всей территории СНГ.

Теоретические основы валютной интеграции стран были заложены в теории оптимальных валютных зон (ОВЗ) (см. (*Mundell, 1961*); (*McKinnon, 1963*); (*Kenen, 1969*)), которая предлагает различные критерии для определения оптимальной в географическом смысле области, на территории которой обращается единая валюта, либо взаимные обменные курсы валют жестко фиксированы друг относительно друга. Кроме того, в данной теории специфицируются основные выгоды и издержки, с которыми сталкиваются страны, решившие вступить или образовать валютный союз. В процессе валютной интеграции страны теряют возможность использовать валютную и денежно-кредитную политику независимо от своих партнеров для нейтрализации негативных воздействий экономических шоков. В

² Концепция формирования Единого экономического пространства. Часть 3 (<http://www.eepnews.ru/record/m2029>).

результате экономика страны остается в значительной степени незащищенной от воздействия специфических шоков, поскольку приоритеты денежно-кредитной политики в данном случае определяются исходя из потребностей всех стран валютного союза.

В такой ситуации необходимым условием взаимовыгодности процессов валютной интеграции для различных стран является поиск механизмов, которые могут применяться правительствами для стабилизации колебаний экономической конъюнктуры, вызванных воздействием асимметричных шоков. В теории ОВЗ в качестве таких механизмов в первую очередь предлагается использовать фискальную политику, которая может играть роль экономического стабилизатора в краткосрочном и среднесрочном периоде, а также финансовый сектор, который может сглаживать негативный эффект от воздействия различных шоков (см., например, *(Baldwin, Wyplosz, 2004)*).

В связи с приведенными аргументами анализ возможных вариантов валютной интеграции на территории стран СНГ должен проводиться в нескольких направлениях. В частности, прежде всего необходимо проанализировать экономику стран СНГ с точки зрения критериев теории ОВЗ и перечня основных выгод и издержек. Такого рода анализ, по крайней мере, частично был проведен в работе *(Дробышевский, Полевой, 2004)*, в которой были выявлены значительные различия между странами СНГ с точки зрения основных критериев теории ОВЗ, что отчасти объясняется различиями в структуре экономики этих стран, уровне институционального развития и других параметрах. Иными словами, процесс валютной интеграции на территории стран СНГ будет сопряжен с различными выгодами и издержками для разных стран в терминах стабильности единой валюты, необходимости реализации единой денежно-кредитной политики.

В этой связи актуальным становится другое направление анализа, связанное с оценкой потенциальных финансовых последствий интеграции и, в частности, с оценкой ее бюджетных последствий для стран-участниц. Как показывает опыт ЕВС, даже при достаточно благоприятных макроэкономических условиях и высокой политиче-

ской заинтересованности в развитии интеграционных процессов в Европе, ожидать фискальной интеграции в ближайшее время, по всей видимости, не придется. В результате можно предположить, что наиболее вероятным сценарием для стран СНГ является валютная интеграция без какой-либо фискальной интеграции, т.е. страны будут проводить собственную бюджетную и налоговую политику, которая тем не менее может быть в той или иной степени согласована. Кроме того, могут быть предусмотрены трансферты между странами-участницами, которые позволят нейтрализовать или в значительной степени сгладить негативные последствия от воздействия асимметричных шоков на экономику отдельных стран. Это объясняется тем, что в условиях довольно длительного экономического спада в некоторых странах остальные члены валютного союза должны быть готовы предоставить финансовую поддержку этим странам, поскольку выгоды от поддержания стабильности курса единой валюты и других ключевых макроэкономических переменных могут оказаться заведомо больше издержек предоставления такого рода помощи.

Кроме того, из теории ОВЗ следует, что одним из основных преимуществ валютной интеграции является устранение транзакционных издержек, присущих внешнеторговым операциям (например, комиссия по валютно-обменным операциям, спред курсов валют на покупку и продаж и ряд других). Поэтому важно проанализировать структуру торговых потоков между странами СНГ, а также остальным миром и оценить масштабы внешней торговли стран СНГ или отдельной подгруппы (например, стран ЕЭП) в совокупности. Если будет получено, что определенная группа стран характеризуется стабильным профицитом торгового баланса, то этот факт можно рассматривать в качестве положительного аргумента в пользу интеграции, поскольку в данном случае будет гарантироваться стабильность единой валюты как за счет самого профицита торгового баланса и, таким образом, устранения давления на валютный курс в сторону повышения, так и за счет увеличения «глубины» и «ширины» рынка единой валюты, гарантирующих его относительно более низкую волатильность.

Что касается роли финансовой интеграции стран и, в частности, интеграции финансовых рынков, то данный вопрос является не столь актуальным в настоящее время. Уровень развития финансовых рынков в странах СНГ до сих пор остается на достаточно низком уровне. Более того, отдельные сегменты финансового рынка и вовсе могут находиться в стадии возникновения. Все эти и ряд других факторов, среди которых важным является отсутствие необходимой статистической информации, не позволяют провести многосторонний анализ данного аспекта (финансовой интеграции) валютной интеграции. Вместе с тем, рассматривая возможность валютной интеграции на территории СНГ, в рамках которой страной-якорем может стать Россия, необходимо принять в расчет вероятные последствия процессов накопления рублевой денежной массы странами СНГ и использования рубля в качестве резервной валюты, которые усиливаются на протяжении последних нескольких лет. Данный факт, особенно учитывая устранение формальных ограничений на валютные операции в РФ, должен приниматься во внимание, поскольку связан с отдельными аспектами стабильности единой валюты.

Проблема эффективности фискальной политики на межстрановом и межрегиональном уровнях для стран Европы, США, Канады и др. рассматривалась во многих работах (см., например, (*Sala-I-Martin, Sachs, 1991*); (*Bayomi, Masson, 1995*); (*Goodhart, Smith, 1993*); (*Bayomi, Masson, 1998*)). На уровне регионов РФ эта же проблема довольно подробно рассматривалась в работах ИЭПП (*Кадочников, Синельников-Мурылев, Трунин, Четвериков, 2002*). Однако не существует работ, где аналогичные проблемы рассматривались бы применительно к странам СНГ, особенно в рамках предположения о возможном образовании валютного союза на их территории. Анализ такого рода проблем позволит еще глубже исследовать возможности для валютной интеграции на территории стран СНГ, проанализировать возможные риски с финансовой точки зрения и, таким образом, более четко очертить перечень выгод и издержек для любой из стран, рассматривающих такую возможность.

Таким образом, основными целями нашего исследования являются:

- изучение основных финансовых аспектов теории оптимальных валютных зон и валютной интеграции, включая такие направления, как фискальная политика, фискальный федерализм в рамках валютного союза и в отдельных странах, внешнеторговые операции стран-участниц и основные последствия валютной интеграции с точки зрения финансового сектора экономики;
 - оценка финансовых последствий валютной интеграции (фискальная и внешнеторговая политика) для стран СНГ в рамках предположения о возможности создания единой валютной зоны на их территории;
 - анализ возможных выгод и издержек валютной интеграции для РФ как с точки зрения возможности валютной интеграции со странами СНГ, так и с точки зрения дальнейшего участия в ЕЭП.
- Основными задачами работы являются:
- 1) обзор основных теоретических положений теории оптимальных валютных зон и процессов валютной интеграции применительно к вопросам использования фискальной политики, роли финансового сектора и интенсивности внешнеторговых взаимосвязей;
 - 2) анализ результатов эмпирических работ по указанной тематике, в первую очередь касательно исследования последствий валютной интеграции для стран – членов ЕВС и других стран;
 - 3) выбор моделей и методов эмпирического анализа, применимых для исследования фискальных и внешнеторговых аспектов валютной интеграции на территории стран СНГ;
 - 4) эмпирический анализ финансовых последствий валютной интеграции для стран СНГ, включая сравнительный анализ основных макроэкономических показателей, характеризующих фискальную и внешнеэкономическую политику рассматриваемых стран в рамках предположения о возможности их участия в едином валютном союзе;
 - 5) оценка перспектив участия Российской Федерации в валютном союзе с участием всех или некоторых стран СНГ и, в частности, в процессе создания Единого экономического пространства, на основе результатов эмпирических оценок финансовой привлекательности данных действий, а также результатов прошлой рабо-

ты по сравнительному анализу выгод и издержек валютной интеграции на территории СНГ (*Дробышевский, Полевой, 2004*).

Методология работы основана на существующих ключевых положениях теории оптимальных валютных зон, фискального федерализма, а также различных теоретических разработках в области финансовой и экономической интеграции. Используемые в работе методы эмпирического анализа включают сравнительный анализ различных показателей, рассчитанных на основе используемых макроэкономических и финансовых переменных, а также регрессионный анализ временных рядов и панельных данных.

Перечень основных целей и задач определил структуру данного исследования. Первая глава содержит обзор основных теоретических и эмпирических работ и состоит из трех подразделов.

В первом подразделе работы приводится краткое описание основных положений теории оптимальных валютных зон. В частности, последовательно описываются традиционный и альтернативный подходы к проблеме определения оптимальных валютных зон, включая описание существующих критериев оптимальности, возможных выгод и издержек, а также основных подходов к эмпирическому анализу данных положений. Структура этой части исследования в значительной степени повторяет обзор основных теоретических положений, представленный в предыдущей работе авторов.

Вопросы относительно роли фискальной политики с точки зрения ее стабилизационных свойств в рамках валютного союза, эффекты, возникающие в случае реализации единой фискальной политики на территории валютного союза или, напротив, при независимости стран в выборе приоритетов фискальной политики и использовании ее в собственных интересах, более подробно рассматриваются во втором подразделе первой части исследования. Кроме того, приводится анализ Маастрихтского соглашения и Соглашения о стабильности и росте, обязательных к выполнению на территории Европейского валютного союза, на основе которого обсуждается необходимость введения искусственных ограничений на параметры фискальной политики стран – участниц валютного союза, а также преимущества и недостатки такого рода ограничений.

Третий подраздел посвящен описанию роли финансовых рынков в процессе валютной интеграции, присущих им стабилизационных свойств, анализу сравнительных перспектив интеграции различных сегментов финансового рынка. Однако в связи с отсутствием необходимой статистической информации по финансовым рынкам СНГ и, таким образом, невозможностью провести эмпирический анализ рассматриваемых эффектов, данный вопрос рассматривается значительно менее подробно и ограничивается лишь описанием основных теоретических гипотез и возможных последствий.

Эмпирический анализ потенциальной роли фискальной и внешнеэкономической политики на территории валютного союза, включающего страны СНГ, приводится во второй части исследования. В частности, в работе осуществляется оценка основных параметров фискальной политики стран СНГ и ряда других макроэкономических переменных, а также единого бюджета и торгового баланса описанного валютного союза. Кроме того, для оценки стабилизационных эффектов фискальной политики отдельных стран в работе оцениваются соответствующие регрессионные зависимости.

В заключении представлены основные выводы и рекомендации относительно привлекательности валютной интеграции для России и других стран СНГ с точки зрения рассмотренных финансовых аспектов с учетом результатов прошлого исследования.

1. Теоретические и эмпирические основы валютной интеграции

Основным следствием валютной интеграции для стран-членов является уменьшение числа доступных инструментов, которые могут быть применены для целей макроэкономической стабилизации. В частности, страны – участницы валютного союза уже не смогут использовать валютную или денежно-кредитную политику для сглаживания негативных последствий асимметричных шоков, поскольку приоритеты экономической политики будут определяться исходя из потребностей всего валютного союза с целью поддержания экономической стабильности и устойчивости единой валюты. До вступления в валютный союз восстановление внутреннего (инфляция и безработица) и внешнего (равновесие платежного баланса) равновесия может осуществляться за счет изменения внутреннего спроса (изменение денежного предложения или процентной ставки, изменение фискальной политики) и сальдо платежного баланса (корректировка обменного курса)³. Вместе с тем после вступления в валютный союз корректировка возникающих дисбалансов может

³ В базовой модели теории ОВЗ двух стран и двух товаров асимметричный шок сдвига спроса с товаров первой страны на товары второй страны приведет к нарушению внешнего равновесия (к дефициту торгового баланса в первой стране и к профициту – во второй) и внутреннего равновесия (к снижению выпуска и росту безработицы в первой стране и к росту занятости и инфляции – во второй стране). При плавающем обменном курсе нарушение равновесия торгового баланса вызовет ослабление национальной валюты первой страны по отношению к валюте второй страны, которое автоматически приведет к снижению стоимости товаров первой страны по отношению к стоимости товаров второй страны. Ослабление валюты первой страны и укрепление второй приведет к выравниванию платежного баланса, т.е. восстановлению внешнего равновесия. Одновременно в соответствии с законом единой цены в результате девальвации в первой стране будет наблюдаться рост уровня цен, а во второй стране в результате укрепления национальной валюты – снижение уровня цен. Как следствие, в первой стране будет наблюдаться уменьшение реальной заработной платы и соответственно рост выпуска и снижение безработицы. Во второй стране, напротив, будет наблюдаться рост реальной заработной платы и снижение выпуска. Таким образом, режим плавающего валютного курса гарантирует восстановление внешнего и внутреннего равновесия.

проводиться в терминах так называемого «несовместного треугольника», идея которого состоит в том, что такие цели экономической политики, как стабильность обменного курса, мобильность капитала и независимость денежно-кредитной политики, не могут быть выполнены одновременно. Необходимо выбрать два условия и пожертвовать третьим. Так, образование валютного союза подразумевает введение единой валюты или жесткую фиксацию взаимных обменных курсов (т.е. стабильность валютного курса и отсутствие ограничений на движение капитала).

Вследствие этого единственным доступным инструментом макроэкономической стабилизации для стран валютного союза в краткосрочной и среднесрочной перспективе является фискальная политика (предполагается жесткость цен и заработных плат в краткосрочном и среднесрочном периоде). При воздействии на экономику асимметричного шока прежде всего будут задействованы автоматические стабилизирующие свойства фискальной политики (так называемые свойства автоматического стабилизатора): при неизменной налоговой системе экономический спад будет сопровождаться ростом бюджетных расходов и снижением бюджетных доходов. Если же наблюдаемый стабилизационный эффект окажется недостаточным, то дополнительное изменение налогового законодательства или системы социальной поддержки населения позволит повысить эффективность фискальной политики (дискреционная фискальная политика)⁴.

Кроме того, как следует из теории оптимальных валютных зон, одним из условий валютной интеграции является высокий уровень экономической и финансовой интеграции между странами. В частности, это касается интегрированности финансовых систем, которые наряду с фискальной политикой могут также способствовать сглаживанию негативных последствий асимметричных шоков. Отсутствие ограничений на движение капитала между странами будет способствовать повышению ликвидности финансовой системы союза и, таким образом, ее устойчивости к негативным воздействиям, а также

⁴ Довольно подробный анализ преимуществ и недостатков фискальной политики, а также ситуации на территории стран зоны евро приводится в работе (Tanzi, 2005).

повышению доступности финансовых ресурсов для стран, находящихся в состоянии экономического спада и нуждающихся в дополнительных финансовых ресурсах, снижению издержек по привлечению заимствований и волатильности процентных ставок как в номинальном, так и в реальном выражении⁵.

Одним из насущных вопросов является то, каким образом страны должны использовать фискальную политику – должны ли они стремиться к синхронизации налоговых систем и систем социального обеспечения или могут действовать исключительно исходя из национальных потребностей, оптимально ли вводить ограничения на величину основных бюджетных показателей и объемы государственных заимствований или это будет лишь усугублять экономическое положение стран в периоды рецессии. Кроме того, также активно обсуждается стабилизирующая роль финансового сектора. Если в одних работах (см., например, (*Ingram, 1969*); (*Asdrubali, 1996*); (*Marinheiro, 2002*)) финансовые рынки рассматриваются в качестве одного из основных и наиболее эффективных механизмов макроэкономической стабилизации, то в других обсуждаются основные проблемы, не позволяющие финансовым рынкам эффективно выполнять свои функции даже после образования валютного союза (см., например, (*De Grauwe, 2003*)).

Эти и ряд других проблем, относящихся к принципам реализации фискальной политики на территории валютного союза, а также роль финансового сектора стран – участниц валютного союза будут рассмотрены ниже. Отметим, что некоторая часть представленного в разделе 1.1 материала повторяет обзор теории ОВЗ, содержащийся в работе (*Дробышевский, Полевой, 2004*).

⁵ Данное предположение объясняется тем, что одним из последствий валютной интеграции, по крайней мере, с точки зрения теории, является поддержание низкого уровня инфляции.

1.1. Основные положения теории оптимальных валютных зон

Активизация интеграционных процессов в мировом сообществе в течение последних десятилетий определила потребность в теоретическом и эмпирическом инструментарии, который можно было бы использовать для обоснования привлекательности экономической, финансовой или валютной интеграции для отдельных стран или групп стран. Прежде всего, внимание уделялось процессам валютной интеграции, в рамках которых страны обязуются жестко зафиксировать взаимные обменные курсы или перейти к единой валюте (ввести новую валюту или использовать в обращении валюту одной из стран)⁶. Данная проблема в экономической теории получила название проблемы оптимальных валютных зон (ОВЗ) – «оптимальных» в географическом смысле областей, на территории которых общеупотребительным средством платежа является либо единая валюта, либо группа валют, двусторонние обменные курсы которых жестко фиксированы, тогда как по отношению к остальным мировым валютам используется режим плавающего обменного курса⁷.

В рамках такой постановки проблемы внимание научного сообщества в первую очередь было обращено к проблеме выбора оптимального режима валютного курса и условий, при которых переход от режима свободного плавания к режиму жесткой фиксации курса будет сопряжен с минимальными издержками и/или максимальным выигрышем. Как было отмечено в работе Фридмана (*Friedman, 1953*), плавающий валютный курс позволяет эффективно поддерживать внутренний (оптимальное соотношение инфляции и безработицы) и внешний (равновесие платежного баланса) баланс при недостаточной гибкости цен и заработных плат за счет влияния на относительную стоимость экспортируемых и импортируемых товаров. В рамках теории оптимальных валютных зон, напротив, рассматрива-

⁶ В рамках данной работы термины «валютная интеграция», «валютный союз» и «валютная зона» будут использоваться для обозначения группы стран, на территории которых обращается единая валюта или взаимные обменные курсы валют жестко фиксированы друг относительно друга.

⁷ См. работу (*Дробышевский, Полевой, 2004*).

ются условия, при которых странам оказывается предпочтительнее перейти к режиму фиксированного обменного курса по отношению к валютам стран-партнеров.

Описанные проблемы, возникающие в процессе валютной интеграции, в основном и определили ход развития теории оптимальных валютных зон. Сначала теория ОВЗ формировалась в рамках так называемого традиционного, или критериального, подхода, когда различные авторы выделяли некоторую экономическую характеристику страны или показатель, позволяющий определить размеры и контуры оптимальных валютных зон. Как правило, удовлетворяя выбранному критерию, страна – потенциальная участница союза минимизировала возможные издержки от фиксации обменного курса в терминах инфляции, безработицы и равновесия платежного баланса. Так, в рамках традиционного подхода в различных исследованиях рассматривались такие критерии оптимальности валютных зон, как мобильность факторов производства, открытость экономики и ее размер, диверсификация производства, сходство темпов инфляции, уровень экономической и политической интеграции, а также ряд других критериев (так называемые «прокси»-критерии).

Первый из перечисленных критериев – *мобильность факторов производства* – был предложен Манделлом (*Mundell, 1961*), который определил оптимальную валютную зону как географическую область, на территории которой обменные курсы фиксированы, и исследовал оптимальные размеры такой зоны. На основе проведенного анализа автор заключил, что оптимальной является валютная зона, на территории которой высока мобильность факторов производства, играющая роль корректирующего механизма вместо плавающего обменного курса. Данный вывод был получен на основе простейшей модели двух стран, когда наблюдался шоковый сдвиг спроса с товаров одной страны на товары другой страны. Неявно предполагая, что выполняется закон единой цены, Манделл справедливо заметил, что в результате такого шока в одной из стран будет наблюдаться рост безработицы, тогда как в другой – инфляционное давление. В случае независимых стран оптимальной политикой будет введение плавающего обменного курса, который позволит нейтрализовать

влияние шока. Вместе с тем в случае валютной зоны роль корректирующего механизма, по мнению автора, может играть мобильность труда: переток трудовых ресурсов из дефицитного (в терминах торгового баланса) в профицитный регион позволил бы устранить влияние асимметричного шока на уровень инфляции и занятость.

Данный критерий был подвергнут довольно резкой критике. Во-первых, его применение привело бы к образованию крайне большого числа валютных зон с собственной валютой, что при условии свободного плавания курсов валют между зонами способствовало бы снижению значимости функции денег как средства обмена, а также существенному росту транзакционных издержек. Во-вторых, Флеминг (*Fleming, 1971*) в своей работе указал на существенные различия между мобильностью труда и капитала и подчеркивал, что необходимо учитывать характер возникающих неравновесностей, чувствительность инвестиций к уровню экономической активности и длительности рассматриваемого периода. Эти факторы будут определять, окажет ли мобильность капитала стабилизирующее или, напротив, дестабилизирующее влияние на экономику стран валютного союза при воздействии на них асимметричных шоков. В-третьих, например, Корден в своей работе (*Corden, 1973*) отмечал, что миграция рабочей силы не может рассматриваться в качестве корректирующего механизма не только из-за значительных материальных, но и целого ряда нематериальных издержек (культурных, религиозных и языковых различий).

Следующим критерием оптимальности в рамках традиционного подхода является *открытость экономики*. Впервые важность данного критерия была продемонстрирована Маккинноном (*McKinnon, 1963*) на модели двух стран с торгуемыми и неторгуемыми товарами. Варьируя соотношение между данными группами товаров, что и являлось показателем открытости, автор показал, что с ростом открытости экономики будет наблюдаться снижение эффективности плавающего обменного курса с точки зрения стабилизации внешнеторгового баланса и уровня внутренних цен. Это происходит вследствие того, что при значительной доле торгуемых товаров изменения обменного курса, необходимые для восстановления равновесия

платежного баланса, будут приводить к изменению покупательной способности заработной платы в экономике. В краткосрочной перспективе это вызовет восстановление внутреннего и внешнего равновесия в экономике после внешних шоков. Однако затем экономические агенты будут требовать повышения номинального уровня заработной платы, что, в конечном итоге, будет нивелировать эффект от изменения валютного курса. Недостатки данного критерия напрямую вытекают из предположений модели, в соответствии с которыми мировые цены на товары стабильны. При нарушении данных предположений нестабильность мировых цен посредством фиксированного обменного курса будет передаваться стране – участнице союза.

Диверсификация экономики также рассматривалась в качестве критерия оптимальности. В своей работе Кинен (*Kenen, 1969*) показал, что при достаточной диверсификации экспорта и всего производства асимметричные шоки будут в меньшей степени оказывать негативное влияние на экономику, воздействуя лишь на отдельную экспортную позицию, а не на весь объем экспорта. То же самое справедливо и в отношении безработицы, которая в случае неблагоприятного шока вырастет не так сильно. На основании такого рода аргументов Кинен сделал вывод о том, что для стран с высокой степенью диверсификации экономики переход к режиму фиксированного валютного курса будет сопряжен с меньшими издержками, чем для стран со слабодиверсифицированным производством. Одним из существенных недостатков такого рода анализа является довольно специфическое определение диверсифицированности экономики (страна, наряду с экспортным товаром производящая товар – конкурент импорта).

Несколько позже в литературе (см., например, (*Fleming, 1971*)) появился другой критерий оптимальности, рассматривающий проблему оптимальности с монетарной точки зрения, – *сходство темпов инфляции*. Отмечалось, что при существенных различиях в темпах роста цен для корректировки покупательной способности национальных валют может: (а) потребоваться изменение взаимного обменного курса либо (б) страна с меньшей инфляцией будет вынуж-

ждена допустить более быстрый рост цен и ослабление контроля над собственной денежно-кредитной политикой. Таким образом, сходство темпов инфляции могло свидетельствовать об относительно меньших издержках для стран при введении единой валюты или жесткой фиксации взаимных обменных курсов. Вместе с тем и этот критерий вызвал довольно бурное обсуждение (см., например, (Ogrodnick, 1993)). Так, скорость инфляционных процессов определяется наряду с монетарными факторами целым рядом структурных характеристик экономики, которые могут измениться после образования валютного союза (так называемая эндогенность критерия ОВЗ). Кроме того, разные страны могут иметь различные предпочтения относительно соотношения инфляции и безработицы, поэтому достижение некоторого единого соотношения может быть сопряжено с негативными последствиями для экономики. Наконец, в теории утверждается, что в долгосрочном периоде кривая Филлипса (равновесное соотношение между инфляцией и безработицей) вертикальна, поэтому страны могут иметь различный уровень безработицы при одной и той же инфляции.

Степень экономической интеграции также рассматривалась в качестве критерия оптимальности валютных зон. Еще Манделл в своей классической работе (Mundell, 1961) указал на то, что схожая структура производства у двух стран позволит минимизировать негативные последствия асимметричных шоков, поскольку они будут оказывать схожее воздействие на экономику. Инграм (Ingram, 1969) в качестве критерия рассматривал уровень финансовой интеграции и, в частности, наличие в обращении долгосрочных финансовых активов. В работах Кинена и Фукуды (см., (Kenen, 1969); (Fukuda, 2002)) отмечается роль фискальной интеграции в процессе объединения стран в валютный союз. Это объясняется тем, что после образования союза страны утрачивают возможность использовать денежно-кредитную и валютную политику в соответствии с национальными приоритетами. Поэтому синхронизация фискальной политики будет играть важную роль в процессе сглаживания асиммет-

ричных шоков и в итоге макроэкономических различий между регионами валютного союза⁸.

До сих пор были рассмотрены только макроэкономические критерии оптимальности валютных зон. Однако в ряде работ (см., например, (*Ishiyama, 1975*); (*Mussa, 1997*); (*McKinnon, 1997*)) особое внимание было уделено политической составляющей интеграционных процессов. Например, Мусса отметил, что введение единой валюты подразумевает достаточно жесткие политические и институциональные обязательства стран полностью зафиксировать взаимные обменные курсы, а также добиться нужных целевых показателей по целому ряду макроэкономических характеристик. При высокой степени политической заинтересованности все эти требования будут удовлетворены даже при наличии краткосрочных негативных последствий для экономики стран.

Существенные различия систем социальной поддержки населения также могут рассматриваться в качестве барьера для успешной валютной интеграции (см., например, (*Mussa, 1997*); (*McKinnon, 1997*)). Несмотря на то что данная проблема тесно связана с характеристиками фискальных систем стран союза, авторы отмечали наличие и политической составляющей. Так, политика в области расходов государственного бюджета отчасти может определяться предпочтениями наиболее влиятельной части электората. При этом роль различных групп влияния, по-видимому, будет варьировать с учетом существенных различий в политическом устройстве стран союза. В такой ситуации наличие политической воли, гарантирующей переход к единой валюте, позволит минимизировать влияние групп лоббистов и синхронизировать направления экономической политики, направленной на достижение единых макроэкономических целей. Наконец, значительное сходство институциональных характеристик стран – претендентов на вступление в валютный союз также рассматривалось в качестве одного из критериев оптимальности.

⁸ Более подробный анализ преимуществ и недостатков фискальной политики с точки зрения стабилизационных свойств в рамках валютного союза будет представлен ниже, в разделе 1.2.

В процессе развития теории ОВЗ предпринимались попытки по возможности формализовать теоретические критерии, описанные выше, что привело к возникновению так называемых «прокси»-критериев. Среди них прежде всего можно выделить волатильность реального обменного курса ((*Vaubel, 1976*); (*Fukuda, 2002*); (*Von Hagen, Neuman, 1994*)). В соответствии с логикой, лежащей в основе данного критерия, волатильность реального курса отражает колебания цен и номинального обменного курса, которые в теории ОВЗ являются основными механизмами поддержания внешнего и внутреннего равновесия. Поэтому заметная волатильность реального курса национальной валюты по отношению к валюте своего потенциального партнера по интеграции может означать, что экономика этих стран подвержена относительно большему влиянию различных асимметричных шоков, и, следовательно, издержки отказа от плавающего обменного курса в пользу валютной интеграции для таких стран будут выше. Другим предложенным критерием является корреляция реальных и номинальных шоков (см., например, (*Alesina, Barro, Tenreiro, 2002*); (*Fukuda, 2002*)). При наличии заметной корреляции между различными шоками странам потребуются схожие меры макроэкономической стабилизации, поэтому издержки, связанные с невозможностью использования независимой денежно-кредитной политики и сменой режима обменного курса, для этих стран будут меньше. Огородник (*Ogrodnick, 1993*) в своей работе предлагал также рассматривать источник шоков, влияющих на экономику. Плавающий обменный курс является эффективным инструментом сглаживания внешних шоков, поэтому странам, подверженным влиянию внешних шоков, больше подходит режим плавающего обменного курса, тогда как странам, подверженным влиянию внутренних шоков, – фиксированный курс. Очевидным преимуществом «прокси»-критериев является возможность их практического применения, а основным недостатком – невозможность объяснения причин наблюдаемых расхождений между анализируемыми макропоказателями различных стран и, таким образом, наиболее эффективными способами их устранения, а также применение исторических

данных, которые не учитывают возможных структурных изменений в экономике после завершения процессов интеграции.

Интересной гипотезой валютной интеграции, существенно подрывающей значимость традиционного подхода, является эндогенность критериев оптимальных валютных зон. Суть данной гипотезы заключается в том, что после вступления в валютный союз структура экономики стран-участниц существенным образом изменится, поэтому некорректно оценивать готовность стран к валютной интеграции на основе ретроспективной макроэкономической статистики (см. (*Frankel, Rose, 1998*)). Чаще всего гипотезу эндогенности проверяли в отношении таких критериев оптимальности, как интенсивность торговли и сходство шоков и экономических циклов. В частности, основные результаты не отвергают гипотезу о наличии положительной зависимости между интеграционными процессами и объемами взаимной торговли, а также гипотезу о влиянии интенсивности торговых отношений на темпы экономического роста в странах союза и общую синхронизацию экономических циклов. Таким образом, авторы одни из первых отметили тот факт, что решение о вступлении страны в валютный союз должно приниматься не только на основе исторических данных по основным макроэкономическим показателям, но и отталкиваясь от прогнозируемых эффектов, возникающих после завершения интеграционных процессов.

В процессе развития теории ОВЗ стало ясно, что каждый из предложенных критериев обладает довольно большим количеством недостатков, а также в целом некорректно определять размеры валютной зоны исключительно исходя из одного критерия. Это способствовало развитию другого подхода теории оптимальных валютных зон, в рамках которого решение о привлекательности вступления страны в валютный союз принимается на основе результатов сопоставительного анализа всех выгод и издержек, возникающих в процессе валютной интеграции. Иными словами, альтернативный подход требует проведения всестороннего анализа всех аспектов валютной интеграции для каждой страны в отдельности. Более того, использование данного подхода в некотором смысле позволяет ввести в анализ элемент динамики, поскольку в реальной экономике

многие процессы макроэкономической адаптации занимают определенное время.

Выгоды единой валюты в первую очередь вытекают из основных функций денег в экономике. В частности, в процессе валютной интеграции повышается ценность денег с точки зрения средства сбережения, средства обмена и меры стоимости из-за снижения трансакционных издержек, устранения валютных рисков и необходимости форвардных покрытий, а также увеличения числа экономических агентов, использующих единую валюту для совершения трансакций. Другим благоприятным последствием валютной интеграции является увеличение «глубины» и «ширины» валютного рынка, что снижает его волатильность и уменьшает возможность отдельных спекулянтов воздействовать на курс единой валюты (см. (*Mundell, 1961*); (*Ishiyama, 1975*); (*Fukuda, 2002*)). Например, по оценкам Европейской комиссии (1990 г.), выигрыш от устранения необходимости осуществления валютных операций и валютного риска для стран Европы мог составлять около 0,25–0,5% и 2% совокупного ВВП стран зоны евро соответственно.

Снижение спекулятивной активности на валютном рынке будет способствовать также сокращению стоимости внешних, а при наличии эффективного финансового рынка – и внутренних заимствований. Еще одним положительным следствием валютной интеграции с точки зрения рынка капитала является повышение эффективности финансовых операций и риск-менеджмента за счет увеличения числа доступных финансовых инструментов и, таким образом, расширения возможностей для диверсификации портфелей ценных бумаг (*Tavlas, 1993*). Преимущества, связанные с формированием валютных резервов странами валютного союза, также рассматривались в качестве аргументов в пользу валютной интеграции ((*Mundell, 1973*); (*Tavlas, 1993*)). В частности, странам валютного союза нет необходимости держать значительные резервы валюты, поскольку потребности валютного союза могут финансироваться из общего валютного пула.

Существенным преимуществом единой валюты для стран валютного союза является увеличение потока товаров и услуг. Вопрос

влияния валютной интеграции на объем двусторонней торговли между странами исследовался во многих работах (см., например, (Rose, 1999); (Rose, Engel, 2000); (Glick, Rose, 2001); (Frankel, Rose, 2000); (Barro, Tenreyro, 2003); (Andersen, Wincoop, 2001)). Практически все результаты, полученные в указанных работах, свидетельствуют в пользу повышения объема межстрановой торговли после образования валютного союза. Одним из основных объяснений данной зависимости является устранение части трансакционных издержек, связанных с необходимостью конвертации валюты, а также снятие различного рода экономических и административных барьеров для свободной торговли товарами и услугами.

Наконец, процесс валютной интеграции может быть выгоден отдельным странам с точки зрения политико-экономических последствий (Tavlas, 1993). Может оказаться, что до объединения некоторые страны на протяжении долгого времени были не в состоянии сдерживать рост инфляции, что стимулировало рост инфляционных ожиданий и приводило к снижению эффективности антиинфляционной политики. Присоединение такой страны к стране-якорю, имеющей более низкие темпы инфляции, может способствовать повышению доверия населения к правительству и, таким образом, снижению издержек инфляции.

Издержки валютной интеграции прежде всего напрямую связаны с невозможностью использования валютной и денежно-кредитной политики для сглаживания негативных последствий воздействия различных шоков. В частности, основной принцип действия валютного курса в качестве корректирующего механизма заключается в его обесценении или, напротив, удорожании при отклонении платежного баланса от некоторого равновесного состояния. При жесткости цен и заработной платы конкурентоспособность экономики, определяемая величиной реального обменного курса, будет определяться динамикой номинального курса. В такой ситуации отказ от политики свободного курсообразования означает для страны потерю важного инструмента стабилизации.

Существенным недостатком валютной интеграции является потеря независимости денежно-кредитной политики. Как отметил в сво-

ей работе Ишияма (*Ishiyama, 1975*), потеря контроля над денежно-кредитной политикой представляет собой угрозу для государственности. Данная проблема часто анализируется в контексте так называемого «несовместимого треугольника». Логика данного подхода заключается в том, что такие цели экономической политики, как стабильность обменного курса, мобильность капитала и независимость денежно-кредитной политики, не могут быть выполнены одновременно – денежные власти страны после образования валютного союза должны выбрать только два из них и пожертвовать третьим.

Еще одним возможным недостатком валютной интеграции является потеря независимости фискальной политики, что возможно в случае введения формальных ограничений на размер бюджетного дефицита и объем государственного долга. В ситуации общеэкономического спада фискальная политика может являться эффективным инструментом стабилизации уровня занятости, тогда как требование к синхронизации фискальной политики различных стран не позволит в достаточной степени использовать данный инструмент.

В некоторых работах (см. (*Fleming, 1971*); (*Tavlas, 1993*)) обсуждается такой аргумент, относящийся к инфляционным процессам в экономике, который можно обозначить как «ухудшение соотношения между инфляцией и безработицей» после образования валютного союза. В краткосрочном периоде кривая Филлипса может иметь наклон, из чего следовало, что при фиксации взаимных курсов для поддержания требуемого уровня инфляции может потребоваться более высокий уровень безработицы, и наоборот. Иное возможное негативное последствие валютной интеграции – увеличение различий между богатыми и бедными странами или регионами валютного союза из-за существующих различий в их инвестиционной привлекательности (см., например, (*Fleming, 1971*); (*Fukuda, 2002*)). Инвестиционные ресурсы могут последовать преимущественно в благоприятные с экономической точки зрения отрасли промышленности и регионы, что лишь усилит межстрановые или межрегиональные различия.

Помимо указанных издержек, которые в основном носят среднесрочный и долгосрочный характер, выделяют так называемые «из-

держки перехода», которые возникают при образовании валютной зоны или валютного союза. В их числе издержки адаптации к новой валюте (ввод в обращение новых денежных знаков, смена систем учета и методов оценки товаров и услуг), издержки «меню» и др.

1.2. Особенности фискальной политики на территории валютного союза

Из представленного в предыдущем разделе анализа следует, что после вступления страны в валютный союз вместо валютной и денежно-кредитной политики макроэкономическая стабилизация на национальном уровне может осуществляться с помощью целого ряда механизмов. Кроме того, при определенных условиях (критерии ОВЗ) негативный эффект от воздействия асимметричных шоков на экономику стран союза может быть существенно сглажен. Вместе с тем практическая ценность данных критериев ограничена в силу того, что правительства стран не могут напрямую манипулировать ими или эффект от действий правительства, направленных на достижение определенных условий, может быть довольно долгосрочным. В такой ситуации основное внимание, по мнению авторов данной работы, должно уделяться единственному доступному инструменту экономической политики в рамках валютного союза, который может оставаться в ведении национальных правительств, – фискальной политике. Отдельные особенности фискальной политики позволяют утверждать, что продуманная налоговая и бюджетная политика может достаточно эффективно выполнять функции макроэкономического стабилизатора в краткосрочном и среднесрочном периоде.

В связи с этим ниже будут рассмотрены особенности применения фискальной политики на территории валютного союза, перечислены экономические эффекты, возникающие в случае использования фискальной политики на уровне валютного союза в целом или отдельных его членов, а также преимущества и недостатки введения ограничений на параметры национальной фискальной политики стран – участниц валютного союза вследствие возможности возникновения негативных экстерналий для стран-партнеров. При этом структура раздела выбрана таким образом, что после основных теоретических

гипотез относительно роли, функций или последствий фискальной политики будут приводиться результаты соответствующих эмпирических работ. Это позволит структурировать различные теоретические эффекты и проанализировать их относительную значимость на примере реальных экономических систем разных стран.

1.2.1. Фискальная политика и ее основные стабилизационные и перераспределительные функции

Анализ фискальных аспектов валютной интеграции целесообразно начать с рассмотрения классической ситуации возникновения асимметричного шока, воздействующего на экономику двух стран – участниц валютного союза (см., например, *(De Grauwe, 2003)*).

Предположим, что наблюдается сдвиг спроса с товаров страны А на товары страны Б. Для начала рассмотрим ситуацию, при которой эти обе страны (являясь членами валютного союза) имеют централизованный бюджет, т.е. налоги собираются на уровне валютного союза, тогда как трансферты выплачиваются на уровне всего союза. При данных предпосылках централизованная фискальная система двух стран будет выполнять стабилизирующие функции. Так, в результате воздействия описанного шока в стране А будут наблюдаться снижение выпуска и рост безработицы, тогда как в стране Б – напротив, рост выпуска и падение безработицы. При этом в стране А будут падать налоговые поступления и расти выплаты пособий по безработице, а в стране Б сложится обратная ситуация. Следовательно, централизованная фискальная система двух стран будет автоматически перераспределять доходы от страны Б к стране А и, таким образом, сглаживать негативный социально-экономический эффект от воздействия шока на страну Б. Основным аргумент такого рода анализа основывается на автоматических стабилизирующих свойствах бюджета страны (так называемый эффект автоматического стабилизатора) (см., например, *(Baldwin, Wyplosz, 2004)*).

Теперь обратимся к случаю, когда страны являются членами валютного союза, но не проводят централизацию бюджета. В этих условиях влияние рассмотренного выше шока приведет к появлению бюджетного дефицита в стране А и профицита – в стране Б. Для финансирования бюджетного дефицита правительство страны А будет

вынуждено прибегнуть к заимствованию средств на финансовом рынке. Если финансовый рынок эффективно выполняет свои функции, то потребность страны А в заимствованиях будет компенсирована возросшим предложением сбережений страны Б. В результате страна А будет накапливать внешний долг, сглаживая негативные последствия шока. При этом, используя заемные средства для финансирования возросших социальных платежей населению страны А, правительство должно понимать, что бремя финансирования задолженности ляжет на будущие поколения. Более того, децентрализованная фискальная система приведет к ограничению свободы правительства страны А при использовании фискальной политики в будущем.

Таким образом, одной из важных проблем валютного союза является эффективное распределение фискальных полномочий между различными уровнями власти на территории союза. Если обратиться к теоретическим и эмпирическим работам по проблеме построения оптимальных фискальных систем в рамках валютных зон, то в некоторых из них выдвигались различные предположения по данному вопросу и относились к проблеме фискального федерализма. Так, в ряде работ выдвигалась гипотеза о том, что оптимальным вариантом является централизация фискальной политики на уровне всего валютного союза (см., например, (*Kenen, 1969*)). Аналогичные предположения содержались в *MacDougal Report (1977)*, посвященном анализу государственных финансов стран Европы в процессе интеграции в Европейское сообщество. Согласно мнениям авторов доклада, валютная интеграция в Европе должна сопровождаться централизацией фискальной политики (в частности, централизацией выплат по безработице). Также утверждалось, что в случае невозможности централизации национальных бюджетов стран – членов валютного союза фискальная политика должна характеризоваться определенной степенью гибкости. В частности, страны, экономика которых подверглась воздействию негативного шока, могли бы иметь бюджетный дефицит, вызванный падением доходов и ростом расходов. Второе замечание, однако, автоматически требует наличия определенной свободы в выборе приоритетов фискальной политики для

стран ввиду того, что фискальная политика остается единственным доступным инструментом стабилизации.

Сравнительный анализ преимуществ и недостатков централизации фискальных систем стран союза был также проведен Болдуином и Виплошем (см. (*Baldwin, Wyplosz, 2004*)), которые рассмотрели 2 аргумента в пользу передачи фискальных полномочий наднациональному органу власти и 2 аргумента в пользу закрепления расходных полномочий на национальном уровне. В частности, передача фискальных полномочий наднациональному органу власти оправдана в том случае, если действия отдельной страны затрагивают экономику стран-партнеров, поскольку это может привести к неоптимальному состоянию экономики союза при использовании странами независимой фискальной политики. Другой аргумент «за» связан с тем, что фискальная политика может характеризоваться возрастающей отдачей от масштаба. По этой причине эффективность фискальной политики будет достигаться при передаче основных функций наднациональному органу власти. В случае невозможности централизации фискальной политики в силу политических причин одним из выходов является ее координация между странами, что позволяет сохранить независимость, но в то же время предполагает проведение многочисленных переговоров, не всегда гарантирующих принятие наиболее эффективных решений.

Два других аргумента против передачи всех полномочий наднациональному органу власти основаны на гетерогенности предпочтений и асимметрии информации (см. (*Oates, 1972*); (*Oates, 1998*)). Очевидно, что социально-экономические предпочтения населения отдельных стран будут различаться, что приведет к негативным последствиям при передаче фискальных полномочий наднациональному органу власти. Кроме того, важно учитывать также асимметрию информации: часть информации относительно отдельных аспектов жизнедеятельности населения доступна на более низком уровне власти (например, на уровне регионов или муниципалитетов), поэтому принятие централизованных решений по этим вопросам может приводить к неоптимальным с социально-экономической точки зрения результатам. Таким образом, аргументы относительно

гетерогенности предпочтений и асимметрии информации говорят о том, что может оказаться неэффективным передавать все или часть фискальных полномочий наднациональному органу власти.

Обстфельд и Пери (*Obstfeld, Peri, 1998*) отметили другой недостаток централизации фискальной системы валютного союза. В случае объединения стран в валютный союз необходимо понимать, что страны, находящиеся в неблагоприятном экономическом положении, могут требовать увеличения трансфертных платежей из единого бюджета. При этом давление может усиливаться за счет различных ограничений на параметры фискальной политики. Как показано в работе Фон Хагена и Айхенгрин (*Von Hagen, Eichengreen, 1996*), ограниченность собственных доходных источников стран валютного союза при фискальных ограничениях может приводить к росту расходов единого бюджета и, как следствие, к повышению общей задолженности валютного союза. Это происходит потому, что при невозможности размещения собственных облигаций на финансовом рынке отдельные страны или регионы будут ожидать сглаживания последствий шоков за счет единого бюджета. Более того, для финансирования инвестиционных проектов на национальном уровне члены валютного союза будут требовать у наднациональных органов власти централизованного привлечения займов. Такого рода аргументы были подтверждены эмпирическими оценками на региональных данных, которые свидетельствовали о том, что страны, имеющие более жесткие ограничения размеров субнациональных заимствований, как правило, имеют более высокий показатель общей задолженности центрального правительства.

Болдуин и Виплош (*Baldwin, Wyplosz, 2004*) также отмечали, что помимо чисто экономических аспектов проблемы фискального федерализма в рамках валютного союза необходимо учитывать такое понятие, как «качество государственного управления», поскольку даже в случае эффективного распределения фискальных полномочий между различными уровнями власти их действия могут оказаться неэффективными. Резюмируя приведенные аргументы, авторы отметили, что окончательное решение относительно передачи фискальных полномочий на тот или иной уровень власти должно при-

ниматься на основе анализа всех выгод и издержек, а также исходя из принципа субсидиарности, указанного в Маастрихтском соглашении стран Европейского валютного союза. Согласно данному принципу, вопросы, не находящиеся в исключительной компетенции ЕС, могут рассматриваться наднациональным органом власти, если они не могут быть решены эффективным образом на национальном уровне.

В связи с тем что с теоретической точки зрения нельзя *a priori* утверждать о преимуществах того или иного способа реализации фискальных функций на территории валютного союза, было проведено большое количество эмпирических исследований на данную тему. В первую очередь стабилизационные эффекты исследовались на статистике по США, поскольку отдельные штаты можно рассматривать в контексте регионов с единой валютой. Так, Сала-И-Мартин и Сакс в своей работе (*Sala-I-Martin, Sachs, 1991*) эмпирически исследовали стабилизационные свойства фискальной системы на основе данных по 9 регионам США. Было получено, что снижение личного дохода домохозяйств в регионе на \$1 приводит к снижению налоговых выплат на \$0,33–0,37 и росту федеральных трансфертов на \$0,01–0,08. Таким образом, в результате неблагоприятного шока чистый располагаемый доход населения в регионах США снижается лишь на \$0,56–0,65, т.е. федеральная фискальная система поглощает от трети до половины шока. Более сильная реакция налогов по сравнению с трансфертами обусловлена прогрессивностью налога на личный доход в США, и, таким образом, полученные оценки свидетельствуют о наличии эффекта автоматического стабилизатора.

Аналогичные оценки проводились также в ряде других работ (см., например, (*Bayomi, Masson, 1995*); (*Goodhart, Smith, 1993*)). Полученные результаты свидетельствовали о том, что фискальная система США и других стран ОЭСР позволяет сгладить около 20–30% первоначального снижения доходов. Вместе с тем основная критика описанных работ сводилась к их неспособности разделить стабилизационный (сглаживание доходов во времени) и перераспределительный (перераспределение доходов между регионами) эффекты. С

учетом этого, например, Фон Хаген (*von Hagen, 1992*) оценивал уравнения зависимости в первых разностях, что позволяло учесть исключительно стабилизационный эффект. Эмпирические результаты свидетельствовали о том, что при анализе только стабилизационного эффекта федеральный бюджет США сглаживает лишь 10% суммарного снижения региональных доходов, тогда как вся фискальная система позволяет абсорбировать около 47% общего снижения доходов отдельных штатов.

Аналогичные оценки стабилизационных свойств национальных фискальных систем в странах Европы содержатся, например, в работе Маринейро (*Marinheiro, 2002*). Было показано, что 10%-е падение выпуска одной из стран зоны евро на 21% компенсируется национальным бюджетом. Это означает, что падение выпуска на 10% приводит к увеличению бюджетного дефицита рассматриваемой страны таким образом, что лишь 2,1% падения перераспределяется от будущих поколений в пользу текущего поколения.

Оценки перераспределительных и стабилизационных свойств фискальной системы проводились и для Российской Федерации (см. *Кадочников, Синельников-Мурылев, Трунин, Четвериков, 2002*). В частности, в работе исследовались стабилизационные и перераспределительные свойства федеральной системы межбюджетного регулирования (федеральная финансовая помощь, федеральные налоги и федеральный нетто-налог) в Российской Федерации в 1994–2000 гг. в отношении валового регионального продукта и налоговых доходов регионального бюджета. Полученные эконометрические оценки свидетельствовали о том, что федеральная финансовая помощь регионам обладает свойством прогрессивности по отношению к ВРП и налоговым доходам бюджетов регионов. Доходы федерального бюджета от федеральных налогов, собираемых на территории регионов, обладают свойством прогрессивности по отношению к доходам региональных бюджетов, но не обладают данным свойством по отношению к ВРП. Наконец, федеральный нетто-налог является прогрессивным по отношению к ВРП. Что касается стабилизационных свойств системы межбюджетного регулирования РФ, то для федеральной финансовой помощи и федеральных налогов стабилиза-

ционный эффект по отношению к ВРП выявлен не был. Напротив, по отношению к доходам региональных бюджетов наблюдался стабилизационный эффект федеральных налогов. Вместе с тем, несмотря на достаточно высокие абсолютные значения показателей, по мнению авторов работы, выводы о значительной стабилизирующей роли российской фискальной системы сделать нельзя по причине незавершенности бюджетной и налоговой реформы, которая отчасти и обусловила столь высокие показатели стабилизационного эффекта.

Форни и Рейхлин в своей работе (*Forni, Reichlin, 1999*) отметили, что макроэкономический риск определяется долгосрочной волатильностью дохода, поэтому стабилизационная политика должна основываться на оценках долгосрочных колебаний. В рамках предложенной теоретической модели авторы показали, что такого рода колебания могут быть сглажены в условиях межнациональной фискальной федерации, политика которой позволит сглаживать межстрановые колебания дохода. В работе были предложены показатель, измеряющий данный риск, и оценка потенциальной доли риска, которая может быть застрахована посредством федеративной системы. По приведенным в работе оценкам, в случае образования фискальной федерации на территории стран Европы она позволит сглаживать около 45% шока.

Байоми и Массон (*Bayoumi, Masson, 1998*) рассматривали данную проблему несколько в иной плоскости. На данных по провинциям Канады за период 1961–1993 гг. они эмпирически проверили гипотезу о том, что фискальная стабилизация на федеральном уровне оказывается эффективнее стабилизационных действий на уровне субнациональных органов власти. В частности, рассматривалась гипотеза Рикардо, в соответствии с которой фискальная политика на субнациональном уровне власти может не оказывать желаемого воздействия на поведение экономических агентов из-за того, что бюджетный дефицит и текущая задолженность, возникающая при ослаблении фискальной политики, должны быть компенсированы в будущем повышением налогового бремени и снижением расходов. В итоге экономические агенты будут увеличивать сбережения, нивелируя стабилизационный эффект фискальной политики. Если же

фискальная политика применяется на федеральном уровне в отношении регионов, подвергнувшихся влиянию различных возмущений, стабилизационный эффект будет иметь место, поскольку дефицит в одних регионах будет компенсирован профицитом в других, что в итоге не отразится на объеме федерального долга и ожиданиях экономических агентов в отношении повышения налогового бремени в будущем⁹. Подразделяя данные о величине федерального и регионального бюджетного дефицита по принципу возникновения или невозникновения налоговых обязательств в будущем (*liability and non-liability creating deficit*), авторы показали, что большее влияние на уровень потребления оказывает размер федерального бюджетного дефицита, который не приводит к будущим налоговым обязательствам. Иными словами, большей эффективностью характеризуется фискальная политика на федеральном уровне.

Несколько иным направлением исследований является анализ последствий фискальной политики для основных макроэкономических показателей и, в частности, потребительских цен, выпуска, темпов роста ВВП и ряда других. Например, Перотти в своей работе (*Perotti, 2002*), используя методологию VAR, оценил эффект шоков фискальной политики ряда развитых стран¹⁰ на ВВП и его основные компоненты и обнаружил тенденцию к заметному снижению влияния фискальной политики на ВВП и его основные компоненты в течение последних 20 лет. При этом эффект фискальной политики на ВВП оказался довольно незначительным: до 1980 г. мультипликатор государственных расходов не превышал 1, тогда как для более позднего периода принимал более низкие и даже отрицательные значения.

Де Авила и Страух (*De Avila, Strauch, 2003*), в свою очередь, исследовали зависимость между фискальной политикой стран ЕС за период 1960–2001 гг. и темпами роста экономики. На основе проведенного анализа было получено, что государственное потребление,

⁹ Следует отметить, что данная гипотеза справедлива в случае неполной коррелированности региональных шоков.

¹⁰ Использовались данные по Австралии, Канаде, Западной Германии, Великобритании и США.

как и государственные трансферты отрицательно влияют на темпы экономического роста рассматриваемых стран, тогда как государственные инвестиции положительно сказываются на темпах экономического роста. Что касается связи между налоговым бременем и экономическим ростом, то не было получено четкого подтверждения данной гипотезы. Вместе с тем была выявлена зависимость между прямыми налогами и динамикой основного капитала.

Что касается влияния фискальной политики на уровень цен в экономике, то, например, в уже упомянутой работе Перотти было получено, что ее влияние на потребительские цены оказывается положительным, хотя и не всегда статистически значимым. Ровер в своей работе (*Rother, 2004*) исследовал зависимость между фискальной политикой и инфляционными процессами в экономике. Была предпринята попытка проверить, насколько мягкая фискальная политика способствует росту волатильности инфляции. Актуальность исследования, по мнению автора, объяснялась тем, что высокая инфляционная волатильность приводит к росту неопределенности при формировании инфляционных ожиданий в экономике, повышению соответствующей премии за риск и, в конечном итоге, ограничению возможностей для экономического роста. На основе данных по 15 странам Европы за последние 35 лет было получено, что волатильность дискреционной фискальной политики вызывает рост волатильности инфляции на протяжении исследуемого промежутка времени. При этом полученные результаты оказались устойчивы к спецификации переменной инфляционной волатильности, частотности используемых данных, длине периода оценки и методологии эконометрического анализа. Согласно полученным результатам, увеличение волатильности дискреционной фискальной политики на одно стандартное отклонение вызывает рост волатильности инфляции на 10–17% от величины стандартного отклонения.

Интересной с теоретической и практической точки зрения является работа Ардагны (*Ardagna, 2004*), в которой автор, в частности, не только исследовал сам факт влияния фискальной политики на динамику показателей государственной задолженности и темпы роста ВВП, но и проанализировал относительную значимость раз-

личных каналов такого рода влияния. В качестве объяснения наличия связи между фискальными шоками и описанными показателями рассматривались две гипотезы – гипотезы ожиданий и рынка труда.

В рамках первой гипотезы проблема изучается с точки зрения совокупного спроса и предсказывается положительная связь между ужесточением фискальной политики и темпами роста ВВП. Предположим, что страна имеет определенный уровень долга и в рамках межвременного ограничения вынуждена проводить политику стабилизации объема задолженности посредством повышения налогов. Предполагая, что невозвратимые потери общества от повышения налогов возрастают по налоговой ставке, можно утверждать, что чем больше правительство будет откладывать стабилизацию, тем большие потери понесет общество в будущем. Таким образом, ужесточение фискальной политики может оказывать положительный эффект на экономику данной страны. Другой канал, через который может проявляться стабилизационный эффект фискальной политики, – это уровень процентных ставок. Если правительство гарантирует приверженность стабилизационной политике, то это может привести к снижению премии за риск по госбумагам и, таким образом, к падению общего уровня реальных процентных ставок. Это, в свою очередь, может отразиться на отдельных компонентах совокупного спроса (вызвать их рост), чувствительных к уровню реальной процентной ставки (например, рост инвестиций из-за роста благосостояния в частном секторе, обусловленного увеличением дохода по ценным бумагам на фоне снижения процентных ставок).

Гипотеза рынка труда предполагает, что стабилизационная политика, основанная на снижении государственных расходов (трансфертов и заработных плат в госсекторе), а не на повышении налогов, будет более эффективна с точки зрения сокращения государственной задолженности и стимулирования экономического роста. Пусть на рынке труда позиции профсоюзов достаточно сильны, и стабилизация осуществляется посредством повышения подоходного налога. При заданном уровне доналоговой заработной платы это приведет последовательно к снижению посленалоговой зарплаты, усилению давления профсоюзов с требованием повысить уровень реальной

зарплаты, повышению ее равновесного уровня и понижению равновесного уровня занятости. Эти процессы вызовут рост теневой стоимости капитала, сопровождающийся негативным воздействием на процесс его накопления и экономического роста. Если же стабилизационный шок обусловлен снижением госрасходов (например, снижением занятости и уровня заработной платы в госсекторе, снижением пособий по безработице), то это может положительно сказаться на темпах экономического роста за счет снижения жесткости рынка труда и влияния профсоюзов. Это объясняется тем, что снижение занятости в государственном секторе приводит к росту вероятности оказаться без работы. Поскольку занятость в госсекторе является альтернативой занятости в частном секторе, то снижение первой приводит к снижению резервной полезности участников профсоюзов. Кроме того, снижение пособий по безработице повышает издержки от потери работы. Все эти факторы снижают давление на уровень равновесной ставки заработной платы и могут оказать положительное влияние на экономику.

Эмпирический анализ основывался на оценке пробит-модели с латентной переменной, линейной модели, а также системы одновременных уравнений для 17 стран Европы с 1975 по 2002 г. Было получено, что вероятность того, что ужесточение фискальной политики приводит к снижению отношения долга к ВВП, повышается с ростом величины сокращения дефицита бюджета, нежели зависит от структуры фискального шока. Что касается эффекта фискальной политики на ВВП, то, напротив, было получено, что структура фискальной политики (изменение налогов или расходов правительства) влияет на темпы экономического роста, и рынок труда является здесь основным каналом воздействия. Кроме того, контролируя эффект фискальной политики на рост посредством ожиданий, было выявлено, что темпы роста ВВП повышаются с ростом величины снижения государственных расходов, особенно заработных плат в госсекторе.

Полученные результаты, однако, частично не согласуются с результатами Алезини и Перотти (*Alesina, Perotti, 1996*) в части значимости структуры фискальных шоков. Так, авторы показали, что

снижение трансфертов и заработных плат в государственном секторе оказывается более эффективным способом стабилизации бюджетного дефицита в долгосрочном периоде, нежели рост налогов и снижение государственных инвестиций, поскольку в первом случае может дополнительно присутствовать краткосрочный стимулирующий эффект. Несмотря на это, в обеих работах была выявлена зависимость между ужесточением фискальной политики и стабилизацией уровня задолженности и/или экономическим ростом.

Приведенные выше результаты позволяют сделать ряд важных выводов. Во-первых, ослабление фискальной политики может приводить к инфляционному давлению в экономике, что в условиях валютного союза будет означать повышение давления на центральный банк и необходимость ужесточения денежно-кредитной политики. Во-вторых, отсутствие однозначной зависимости между фискальной политикой и экономическим ростом может иметь несколько объяснений. Прежде всего, необходимо учитывать возможную эндогенность фискальных показателей. Иными словами, эффект влияния текущей экономической конъюнктуры на показатели бюджета стран и, таким образом, на основные фискальные показатели может противопоставляться обратному стабилизационному эффекту фискальной политики на темпы роста экономики. Второй момент, который необходимо иметь в виду, – это противоположное влияние различных расходных статей бюджета на экономическую активность. Третий аргумент относится к необходимости разделения автоматических и дискреционных изменений фискальной политики. В частности, отсутствие упомянутой зависимости может объясняться тем фактом, что изменения в фискальной политике, носящие дискреционный характер, требуют целого ряда согласований на протяжении довольно длительного промежутка времени. Поэтому фактическая реализация принятых решений происходит в тот момент, когда их актуальность снижается или вовсе пропадает. По этой причине одновременной связи между параметрами фискальной политики и общей экономической конъюнктуры не наблюдается, а отрицательная зависимость свидетельствует о наличии эффекта автоматической стабилизации.

Справедливость данного предположения отмечается, в частности, и в работе Балдуина и Виплоша (*Baldwin, Wyplosz, 2004*). Несмотря на то что в условиях валютного союза фискальная политика – единственный инструмент макроэкономической стабилизации, одним из ее недостатков, по мнению авторов, является то, что применение фискальных инструментов требует довольно длительного времени¹¹. Так, в рамках денежно-кредитной политики центральный банк может моментально поменять процентную ставку. Аналогичное утверждение в отношении фискальной политики невыполнимо, так как утверждение бюджета – это стабильно длительный и политизированный процесс, требующий большого числа утверждений и согласований. Более того, изменение налогового законодательства должно происходить постепенно, что следует из требований прозрачности и стабильности налоговой политики. Напротив, с точки зрения авторов, существенным преимуществом фискальной политики является то, что она воздействует на экономику уже через 6–12 месяцев после произведенных изменений, тогда как лаг для денежно-кредитной политики может составлять 12–14 месяцев.

Описанные выше теоретические и эмпирические работы и высказанные в них гипотезы позволяют сделать вывод о том, что фискальная политика может использоваться для сглаживания негативных социально-экономических последствий шоков и, как показывают существующие оценки, может выполнять данную функцию довольно успешно. Однако степень сглаживания и возможные результаты от ее использования будут различны в случае централизованного и децентрализованного бюджета стран – членов валютного союза. Также стоит отметить, что фискальная политика может использоваться только для сглаживания краткосрочных шоков либо, если шоки носят перманентный характер, в течение ограниченного периода времени, необходимого для корректировки фундаментальных показателей (см., например, (*De Grauwe, 2003*); (*Obstfeld, Peri, 1998*)). В частности, если шок носит перманентный характер, долж-

¹¹ В рамках данного утверждения рассматривается дискреционная фискальная политика, сопряженная с изменением правил налогообложения и распределения государственных трансфертов.

на присутствовать достаточная гибкость заработной платы и цен или мобильность труда. В противном случае сглаживающий механизм фискальной политики будет подразумевать постоянный трансферт доходов из одной страны в другую (в случае централизованного бюджета) либо непрерывный рост государственного долга (в случае децентрализованного бюджета). При этом, ввиду того что зачастую существуют политические ограничения для централизации бюджетной системы на уровне валютного союза¹², его члены, с одной стороны, заинтересованы в сохранении возможности использования фискальных инструментов на национальном уровне, а с другой – должны учитывать различные негативные последствия своих действий для стран-партнеров, возникающие при перманентном ослаблении фискальной политики. Именно данные аргументы наиболее часто рассматривались в теоретических и эмпирических работах в процессе обсуждения принципов реализации фискальной политики на территории валютного союза и должны быть также рассмотрены в данной работе.

1.2.2. Проблема устойчивости бюджетного дефицита и необходимость введения фискальных ограничений

В рамках предыдущего анализа одним из ключевых является предположение о том, что для страны допустимо иметь бюджетный дефицит для сглаживания последствий негативного шока. Однако в ситуации довольно длительного экономического спада страна будет постоянно иметь бюджетный дефицит, что приведет к соответствующему росту государственного долга и риску возникновения так называемой «проблемы устойчивости бюджетного дефицита»¹³ («снежного кома»). Как показывает опыт ряда европейских стран в период 1980–1990 гг., такая проблема может возникать. Например,

¹² В качестве примера часто приводится ситуация в Европейском валютном союзе, где после введения единой валюты до сих пор не рассматривается вопрос о централизации фискальных систем стран-участниц, несмотря на наличие единого бюджета, направленного на финансирование лишь отдельных видов расходов на уровне всего союза.

¹³ Термин «проблема устойчивости бюджетного дефицита» был введен в: Baldwin R., Wyplosz C. The Economics of European Integration. McGraw-Hill Education, 2004.

Браво и Сильвестре (*Bravo, Silvestre, 2002*) устойчивость бюджетного дефицита определяли как ситуацию, в которой правительство страны удовлетворяет межвременному бюджетному ограничению в терминах чистой приведенной стоимости. Авторы показали, что при определенных предположениях справедливость межвременного бюджетного ограничения эквивалентна наличию коинтеграции между рядами государственных расходов и доходов по отношению к ВВП. Используя данные по 11 странам Европейского союза за период 1960–2000 гг., авторы показали, что если коинтеграция указанных рядов является достаточным условием для устойчивости бюджетного дефицита, то бюджеты таких стран, как Австрия, Франция, Германия, Нидерланды и Великобритания, на протяжении рассматриваемого периода времени обладали свойством устойчивости, тогда как бюджеты Бельгии, Дании, Ирландии, Португалии, Италии и Финляндии – нет.

Проблема устойчивости бюджетного дефицита заключается в том, что для его финансирования страны вынуждены выпускать долговые обязательства, которые должны обслуживаться в будущем. Как представлено в работе (*Baldwi, Wyplosz, 2004*), если процентная ставка по долговым обязательствам страны превышает темп роста ее ВВП, то динамика долга характеризуется неограниченным ростом величины отношения государственного долга к ВВП, что не может поддерживаться бесконечно долго. Можно формально показать, что возрастающая динамика долга может быть приостановлена либо за счет положительного первичного бюджетного дефицита, либо за счет расширения денежного предложения, что в экономической теории носит название сеньоража. Вместе с тем очевидно, что регулярное использование сеньоража будет приводить к инфляции. Один из основных выводов такого анализа заключается в том, что страны, характеризовавшиеся в прошлом высоким уровнем бюджетного дефицита, теперь должны иметь достаточный профицит для предотвращения роста отношения долга к ВВП. Это означает, что страна должна либо сократить государственные расходы, либо повысить налоговую нагрузку на экономику.

Представленный анализ позволяет сделать вывод, что фискальная политика стран валютного союза не является достаточно гибким инструментом макроэкономической стабилизации, как это следует из теории ОВЗ. Более того, систематическое использование данного инструмента стабилизации приводит к накоплению объемов государственной задолженности и возникновению проблемы устойчивости бюджетного дефицита. В связи с этим страны вынуждены проводить политику сбалансированного или профицитного бюджета на протяжении нескольких лет. Анализ проблемы устойчивости приводит к совершенно противоположному выводу относительно наиболее желаемой фискальной политики на территории валютного союза, свидетельствующему о необходимости введения ограничений на параметры фискальной политики. В частности, этот тезис нашел свое отражение в Маастрихтском соглашении (МС), подписанном странами Европейского валютного союза. Согласно этому соглашению странам не разрешено иметь дефицит бюджета более 3% ВВП, тогда как объем совокупного государственного долга не может превышать 60% ВВП.

Несколько позже основные положения Маастрихтского соглашения были дополнены так называемой «процедурой избыточного дефицита», описанной в более позднем документе – Соглашении о стабильности и росте (ССР – Stability and Growth Pact). Во-первых, странам ЕВС рекомендовалось проводить политику сбалансированного бюджета или профицита в среднесрочном периоде (3 года), что в условиях экономического спада позволяло бюджетной системе эффективно выполнять роль автоматического стабилизатора.

Во-вторых, в Соглашении отмечалось, что при довольно длительном экономическом спаде фактические показатели могут превысить установленные нормативы, что потребует ужесточения фискальной политики и может усилить негативные макроэкономические тенденции. Для устранения этой возможности в Соглашении определяются «исключительные условия», при которых установленные нормативы могут быть нарушены. К примеру, странам разрешалось иметь дефицит бюджета более 3% ВВП, если падение валового внутреннего продукта составляло более чем 2% в течение рассмат-

риваемого периода. Если же падение ВВП составляет от 0,75 до 2% ВВП, то дефицит также может быть объявлен «исключительным», если при этом страна покажет, что экономический спад обусловлен неожиданным изменением экономической ситуации или является следствием негативных экономических тенденций в прошлом.

В-третьих, в отношении страны будет начата процедура «избыточного дефицита», если нарушение установленных нормативов не было признано обоснованным. В частности, Европейская комиссия готовит специальный доклад для совета министров экономики и финансов ЕС, которые определяют, действительно ли страна находится в состоянии «избыточного дефицита». В случае положительного результата Совет готовит рекомендации и определяет сроки, в течение которых они должны быть выполнены. Установленные сроки допускают, что страна будет вынуждена предпринять корректирующие действия и может превысить установленные фискальные нормативы в течение двух благоприятных лет без каких-либо санкций. Если же страна не выполняет рекомендации и не снижает размер дефицита, то на нее налагаются санкции в размере от 0,2 до 0,5% ВВП, которые носят форму депозита в ЕЦБ и действуют каждый год до устранения нарушений. Если же и это не позволяет стране добиться установленных показателей, то депозит конвертируется в штраф и не возвращается.

Таким образом, Маастрихтское соглашение и Соглашение о стабильности и росте свидетельствуют о том, что фискальная политика стран – участниц валютного союза должна осуществляться в условиях ограничений. Суть данного утверждения заключается в наличии негативных последствий (экстерналий) для валютного союза при неуправляемом росте дефицита бюджета и государственного долга в одной или нескольких странах-участницах.

Первая из экстерналий связана с взаимной зависимостью циклов деловой активности стран валютного союза. Болдуин и Виплош (*Baldwin, Wyplosz, 2004*) отметили, что валютная интеграция сопровождается увеличением объемов взаимной торговли. По этой причине необходимо учитывать циклические колебания дохода в странах валютного союза, поскольку они передаются между странами

посредством экспортных и импортных потоков. Когда деловые циклы двух стран валютного союза синхронизированы, и, например, страны находятся в стадии рецессии, правительства обеих стран будут вынуждены проводить политику бюджетной экспансии. Если одна из стран будет игнорировать действия другой, то эффект от их совместных действий может оказаться слишком сильным. Напротив, если каждая из стран будет надеяться на действия партнера, то результирующий эффект может оказаться значительно слабее желаемого. При асинхронности деловых циклов бюджетная экспансия в стране, находящейся в стадии рецессии, вызовет дополнительный рост экономики страны, переживающей экспансию. Напротив, сдерживающая фискальная политика страны, находящейся в фазе роста, будет приводить к углублению рецессии в стране, переживающей экономический спад.

Более того, Андерсен и Спанж (*Andersen, Spange, 2005*) с помощью теоретической модели не только продемонстрировали способность фискальной политики оказывать стабилизирующее воздействие на экономику стран-партнеров, но и отметили зависимость данного эффекта от структурных свойств экономики. Было показано, что стабилизационные свойства фискальной политики в большей степени проявляются при недостаточной гибкости заработных плат и внутренних цен. При этом из-за отсутствия координации в действиях партнеров может снижаться эффективность стабилизационной политики, которая при достаточной гибкости заработных плат будет приводить к излишней стабилизации и, напротив, недостаточной стабилизации в условиях жесткости заработных плат.

Другой негативный эффект связан с тем, что увеличение бюджетного дефицита и государственного долга в одной из стран валютного союза может отразиться на величине процентных ставок на территории союза и, таким образом, издержек по привлечению заимствований для других его членов (см., например, (*Baldwin, Wyplosz, 2004*); (*De Grauwe, 2003*); (*Inman, 1996*); (*Dornbusch, 1997*); (*Kenen, 2002*)).

Во-первых, страна, имеющая неограниченно растущий бюджетный дефицит, будет вынуждена размещать долговые бумаги на фи-

нансовом рынке союза, что будет оказывать давление на цены облигаций и, таким образом, вызывать рост рыночных процентных ставок. Это, в свою очередь, приведет к увеличению расходов других стран союза по обслуживанию их собственных долговых обязательств и потребует ужесточения фискальной политики.

Во-вторых, возникновение проблемы устойчивости бюджетного дефицита у одной из стран валютного союза требует от инвестора проведения оценки риска дефолта и выплаты соответствующей премии за данный вид риска. Для этого инвесторы должны понять, в какой степени изменяется вероятность наступления дефолта по обязательствам страны, являющейся членом валютного союза. В настоящее время страны могут объявить дефолт по своим обязательствам либо явно, прекращая осуществление платежей по существующему долгу (*outright default*), либо неявно за счет неожиданной инфляции и девальвации национальной валюты (*De Grauwe, 2003*). При этом, как правило, второй способ используется намного чаще независимыми государствами, контролирующими деятельность национального центрального банка.

Если страна вступает в валютный союз, то она более не может влиять на деятельность центрального банка и, таким образом, теряет возможность использовать инфляцию для снижения реальной стоимости долговых обязательств. В результате вступление в валютный союз может сопровождаться повышением риска возникновения полного дефолта, на что обращается внимание, например, в работе МакКиннона (*McKinnon, 1996*). Автор делает вывод, что данные замечания справедливы в отношении некоторых стран зоны евро, которые имели заметный уровень государственного долга и в отсутствии возможности использования инфляционных и девальвационных каналов снижения его реальной стоимости с большей вероятностью могли столкнуться с невозможностью обслуживания своих обязательств.

Вместе с тем, как отметил Де Граув (*De Grauwe, 2003*), наличие описанной экстерналии в значительной степени зависит от предположений относительно роли финансовых рынков и эффективности финансовых ограничений (*enforcement of fiscal policy rules*). Предпо-

ложение об эффективности финансовых рынков позволяет сделать вывод, что инвесторы будут рассматривать проблему устойчивости бюджетного дефицита отдельной страны как ее собственную проблему, а не проблему всего валютного союза, поэтому стоимость заимствований возрастет только для данной страны и останется неизменной для всех остальных стран союза. Иными словами, в случае эффективного финансового рынка для каждой страны союза будет существовать своя процентная ставка, отражающая риски данной страны как заемщика. Кроме того, при условии эффективности финансового рынка инвесторы будут осознавать, что возможность занимать в текущем периоде ограничена возможностью собирать налоги в будущем, поэтому они будут ограничивать займы странам, которые имеют избыточный объем долгового портфеля (*Eichengreen, 1993*).

Существующие эмпирические оценки свидетельствуют о том, что процентные ставки по государственным облигациям отражают не только бюджетные проблемы отдельных стран, но и агрегированные бюджетные показатели стран-партнеров. В частности, в работах Байоми, Голдстейна и Воглом (*Bayoumi, Goldstein, Woglom, 1993*) было показано, что существует зависимость между доходностью по государственным облигациям отдельных штатов Америки и отношением долга к ВРП, а региональные правительства эффективно «рационализируются» рынком при достижении данным показателем значения около 9%. Кроме того, проанализировав зависимость между величиной бюджетного дефицита и государственного долга и долгосрочными процентными ставками в 16 странах ОЭСР на протяжении 1960–2002 гг., Ардагна, Каселли и Лейн (*Ardagna, Caselli, Lane, 2004*) обнаружили, что рост отношения первичного дефицита к ВВП на 1% приводит к повышению номинальной процентной ставки по десятилетним государственным облигациям на 10 базисных пунктов. При этом зависимость между объемом государственного долга и процентными ставками оказалась также положительна, но нелинейна: значимость зависимости возростала с ростом величины государственного долга. Проведенный анализ свидетельствовал о том, что долгосрочный эффект устойчивого бюджетного дефицита

оказывается намного сильнее краткосрочного влияния на процентные ставки, обусловленного временным дефицитом бюджета. Более того, авторы проанализировали влияние мировой фискальной политики и показали, что увеличение агрегированного показателя долга по странам ОЭСР приводило к повышению процентных ставок на уровне отдельных стран. Однако даже после учета международного агрегированного дефицита и госдолга национальная фискальная политика продолжала оказывать влияние на уровень процентной ставки, что свидетельствовало о неполной интеграции финансовых рынков. Согласно заключению авторов, ослабление фискальной политики в некоторых странах ОЭСР может привести к довольно существенным последствиям.

Инман рассматривал проблему зависимости уровня процентных ставок от бюджетного дефицита и объема государственного долга несколько с другой стороны (см. *Inman, 1996*). Если существует асимметрия и неполнота информации относительно действительного финансового положения стран валютного союза, то инвесторы могут закладывать повышенную премию за риск дефолта по облигациям этих стран. Поэтому страны – участницы валютного союза могут добровольно прибегать к фискальным ограничениям, сигнализируя о приверженности курсу сбалансированного бюджета и выигрывая от снижения премии за дефолтный риск и, таким образом, процентной ставки. Байоми, Голдстайн и Воглом (*Bayoumi, Goldstein, Woglom, 1993*) получили эмпирическое подтверждение описанной гипотезы, показав, что в США штаты, использующие правило сбалансированного бюджета (СБ), имеют более низкую процентную ставку по долговым обязательствам.

Что касается адекватной оценки премии за риск дефолта, то, например, Де Граув (*De Grauwe, 2003*) приводит данные о величине спреда по десятилетним государственным облигациям стран ЕС по отношению к немецким облигациям до и после образования зоны евро. Так, в 1996 г. спред итальянских долговых бумаг, номинированных в лирах, составлял 444 процентных пункта (4,44%). Такую разницу можно интерпретировать как сумму премий за риск обесценения лиры (неявный дефолт) и непосредственно премию за кредит-

ный риск итальянских бумаг (полный дефолт). Были также рассчитаны спреды в единой валюте (немецкой марке), которые отражают только риск полного дефолта. В результате разницу между спредами облигаций в национальной валюте и в единой валюте можно рассматривать как оценку премии за риск неявного дефолта (инфляции и обесценения национальной валюты). Было отмечено, что величина спреда по гособлигациям в единой валюте до и после образования зоны евро для ряда стран практически не изменилась, что может расцениваться как относительная стабильность рыночной премии за риск полного дефолта. Для оставшихся стран ее величина снизилась после вхождения в зону евро. Иными словами, статистические данные, по-видимому, не подтверждают гипотезу МакКиннона о повышении дефолтного риска после образования валютного союза (McKinnon, 1996).

Таким образом, представленные результаты подтверждают наличие связи между уровнем бюджетного дефицита и/или государственного долга и процентными ставками отдельных стран или регионов одной страны. Вместе с тем недостаточная эффективность финансовых рынков, их несовершенная интеграция приводят к тому, что может также присутствовать зависимость между уровнем процентных ставок отдельных стран и суммарными фискальными показателями рассматриваемой группы стран.

При анализе возможных последствий ослабления фискальной политики описанная экстерналия должна приниматься во внимание и из-за существования другого эффекта, связанного с тем, что рост процентной ставки внутри валютного союза может привести к повышению давления на центральный банк валютного союза (см., например, (De Grauwe, 2003); (Masson, 1996); (McKinnon, 1997)). Страны, пострадавшие от повышения процентной ставки, могут потребовать от ЦБ смягчения денежно-кредитной политики, что является негативным фактором с точки зрения стабильности инфляции и курса единой валюты. Таким образом, непродуманная фискальная политика будет иметь негативные последствия для денежно-кредитной политики. Более того, значительный рост заимствований всего валютного союза может вызвать приток капитала и привести к обесце-

нению единой валюты, что отразится на конкурентоспособности товаропроизводителей и темпах экономического роста.

Однако кредиторы не всегда смогут определить справедливую рисковую премию по обязательствам страны с неустойчивым бюджетным дефицитом, в результате чего фактическая рисковая премия по ее обязательствам будет ниже оптимального уровня. Данное предположение лежит в основе третьей экстерналии, связанной с возможностью предоставления членами союза финансовой помощи партнерам, оказавшимся не в состоянии обслуживать свои обязательства (см., например, (*De Grauwe, 2003*); (*Baldwin, Wyplosz, 2004*); (*Inman, 1996; Dornbusch, 1997*)).

Разница между фактической и оптимальной величинами премии за риск возникает тогда, когда страны-заемщики уверены, что в случае долгового кризиса остальные члены валютного союза или единый центральный банк предоставят им свою финансовую помощь, выкупив вновь выпущенные долговые обязательства, несмотря на то что такие действия будут связаны с существенными издержками для валютного союза. Поскольку риск полного дефолта никогда не бывает нулевым, не будет нулевым и риск необходимости предоставления помощи странам, столкнувшимся с финансовыми проблемами. При повышении степени финансовой интеграции многие институциональные инвесторы на территории валютного союза будут держать в своих портфелях долговые обязательства стран-партнеров, поэтому дефолт по бумагам одной из стран повлечет за собой дефолт по другим обязательствам финансовых институтов. Очевидно, что в этой ситуации любой стране будет выгоднее предоставить финансовую помощь, поскольку негативные последствия от интервенций будут заведомо ниже негативных последствий финансового кризиса в случае невмешательства.

Из-за невозможности полного устранения риска необходимости предоставления взаимопомощи странам валютного союза обсуждались возможные способы его снижения и, таким образом, снижения расхождений между фактическим и оптимальным уровнями процентных ставок на территории стран валютного союза. Например, по мнению Бина (*Bean, 1992*), риск возникновения коллапса всей фи-

нансовой системы союза из-за трудностей одной из стран может быть существенно снижен за счет введения формальных ограничений на размер государственных обязательств, находящихся во владении финансовых посредников, и других финансовых институтов.

Существующие экстерналии описывают довольно существенные риски для стран валютного союза, обусловленные возникновением повышательного давления на уровень процентных ставок при неконтролируемом росте бюджетного дефицита и государственного долга, а также взаимозависимостью динамики деловых циклов в условиях высокой степени экономической интеграции. Поэтому, с одной стороны, введение фискальных ограничений можно рассматривать в качестве одного из способов их существенного снижения. С другой стороны, по целому ряду причин может либо снижаться роль таких ограничений, либо они вовсе не смогут гарантировать достижение заявленных целей.

1.2.3. Критика фискальных ограничений и основные способы повышения эффективности бюджетной политики на территории валютного союза

Прежде всего, на недостатки формальных ограничений фискальной политики стран – участниц валютного союза указывали многие авторы, критикующие положения Маастрихтского соглашения и Соглашения о стабильности и росте. При разработке ограничений правительства стран-членов вынуждены балансировать между двумя противоположными целями. С одной стороны, вводимые ограничения должны предоставлять достаточно свободы для использования фискальной политики в стабилизационных целях при невозможности применения денежно-кредитной и валютной политики. С другой стороны, излишняя независимость фискальной политики на уровне отдельных стран может иметь крайне негативные последствия для других стран союза из-за возможности возникновения целого ряда экстерналий.

Очевидно, что ограничения МС и ССР в большей степени направлены на ограничение риска возникновения проблемы устойчивости бюджетного дефицита у стран Европейского валютного союза, а не на гарантирование достаточной гибкости. В связи с этим боль-

шое число вопросов относилось к научной обоснованности количественных показателей – 3% ВВП для дефицита бюджета и 60% ВВП для государственного долга. В отдельных работах (см., например, (De Grauwe, 2003); (Feldstain, 2005); (Corsetti, Pesenti, Blinder, 1999); (Baldwin, Wyplosz, 2004)) отмечалось, что вместо жесткой фиксации нормативов при определении фискальных ограничений разумнее учитывать циклические колебания экономической активности, поскольку в ситуации экономического роста или, напротив, спада стабилизирующая роль фискальной политики будет различаться. Так, одним из способов учета колебаний экономической активности является учет отклонений фактического ВВП от некоторого «естественного уровня». Другим способом, предложенным Фельдстайном, является расчет фискальных ограничений в зависимости от уровня безработицы в странах валютного союза. По мнению автора, если в рассматриваемой стране наблюдаются заметные колебания показателя безработицы по сравнению с его значениями за предыдущие несколько лет, то это может свидетельствовать о преобладании негативных макроэкономических тенденций, и такая страна может иметь более высокий бюджетный дефицит. Кроме того, в работах Бина, Болдуина и Виплоша ((Bean, 1992); (Baldwin, Wyplosz, 2004)) в числе недостатков формальных ограничений, налагаемых МС и ССР, отмечается их асимметричность: эти соглашения налагают ограничения на показатели бюджета в периоды падения экономики, но не ограничивают страны в накоплении профицита в периоды роста.

Кинен в своей работе (Kenen, 2002) и вовсе ставит под сомнение обоснованность использования самого термина «избыточный дефицит», поскольку данное понятие, с его точки зрения, должно определяться на основе сопоставления суммы приведенной стоимости государственных обязательств, процентов по долгу и основной суммы долга и приведенной суммы доходов бюджета страны, а не на основе ретроспективных данных о величине дефицита бюджета по странам валютного союза. Однако прогнозные значения всех этих параметров зависят от экономической политики правительств, что нельзя заранее спрогнозировать с достаточной точностью, и, таким образом, введение численных нормативов для фискальных ограничений

является необоснованным. Несколько менее критичные замечания высказывались в работе Массона (*Masson, 1996*), где отмечалась необходимость учета демографической ситуации и ее прогнозов на будущие периоды при определении численных значений фискальных ограничений, поскольку это напрямую отразится на величине государственных доходов и расходов.

Один из главных аргументов противников фискальных ограничений – недостаточная гибкость фискальной политики в этих условиях, вследствие чего страны – участницы валютного союза не смогут проводить эффективную стабилизационную политику. В рамках стандартной модели при воздействии на экономику страны негативного шока рост бюджетных расходов на фоне снижения доходов (автоматически либо за счет дискреционных мер) позволит сгладить негативные последствия для экономики. Таким образом, фискальная политика будет обладать свойством ацикличности (*counter-cyclical fiscal policy*). В условиях же фискальных ограничений это может не выполняться, поскольку правительство будет вынуждено удовлетворять установленным нормативам, для чего потребуются сокращение расходной части и увеличение доходной части бюджета. В связи с этим фискальная политика может оказаться процикличной (*pro-cyclical fiscal policy*), а наличие ограничений может дополнительно привести к сокращению объемов государственных инвестиций и к падению темпов экономического роста.

Эмпирическая проверка данной гипотезы проводилась многими авторами. В частности, Гали и Перотти в своей работе (см. (*Gali, Perotti, 2003*)) попытались выяснить, стала ли фискальная политика стран – участниц ЕВС процикличной после введения ограничений на размер бюджетного дефицита и государственного долга, а также являются ли они причиной сокращения объемов государственных инвестиций в 1980–2002 гг. Наряду со странами – членами ЕВС в рамках анализа рассматривались 3 страны, не вошедшие в этот союз, а также 5 стран ОЭСР, не являющихся членами Европейского союза. Многочисленные эмпирические оценки показали, что фискальная политика стран – участниц ЕВС после подписания Маастрихтского соглашения стала более ацикличной, тогда как до этого обладала

свойствами процикличности, что, однако, соответствовало общим тенденциям в других развитых странах. Кроме того, падение доли госинвестиций в общем объеме государственных расходов, наблюдаемое в течение последнего десятилетия, по-видимому, не только не является следствием фискальных ограничений МС или ССР и соответствует общей картине для развитых стран, но и происходило более высокими темпами до подписания МС. Таким образом, аргументы противников МС и ССР, по мнению авторов, являются необоснованными.

Вместе с тем совершенно противоположные результаты были получены в работе Фатаса и Михова (Fatas, Mihov, 2005) для США. Проанализировав проблему фискальных ограничений на результативность фискальной политики, авторы показали, что явные и неявные фискальные ограничения снижают возможность правительств штатов проводить ациклическую фискальную политику. Более того, при наличии явных фискальных ограничений фискальная политика становится более проциклической. Вместе с тем утверждалось, что фискальные ограничения могут быть выгодны за счет не только снижения бюджетного дефицита и повышения устойчивости долга, но и снижения потребности правительства в использовании дискреционных мер. Интересным результатом работы, на который следует обратить внимание, является выявленная отрицательная связь между жесткостью фискальной политики и колебаниями цикла деловой активности. В целом в работе делается вывод: фискальные ограничения могут быть выгодны странам валютного союза, поскольку бюджетная политика является источником макроэкономической волатильности, и в этой ситуации ограничения позволяют добиться большей стабильности в экономике.

Изменение фискальной дисциплины стран в процессе валютной интеграции рассматривалось некоторыми авторами в качестве еще одной причины актуальности фискальных ограничений на территории валютного союза¹⁴. В литературе подвергаются анализу несколько эффектов, связанных с изменением фискальной дисциплины

¹⁴ Обзор работ на данную тему был представлен, например, в работе Виплоша (см. (Wiplosz, 1991)).

стран валютного союза (см., например, (*Beetsma, Uhlig, 1999*); (*Buti, Roeger, Veld, 2002*)). Первый эффект связан с тем, что, как уже было отмечено выше, процентная ставка по долговым обязательствам стран эмитентов включает две компоненты: премию за дефолтный риск и премию за риск девальвации национальной валюты. Для большинства стран риск возникновения дефолта минимален, чего нельзя сказать о риске девальвации национальной валюты. В том случае, когда правительство независимого государства старается разместить большой объем долговых обязательств, риск девальвации резко повышается, что приводит к росту процентных ставок и, таким образом, к повышению стоимости размещения новых обязательств. Иными словами, рыночные механизмы ограничивают возможности страны по выпуску избыточного долга. Действие данного механизма оказывается ограниченным в случае валютного союза, поскольку эмиссия проводится в единой валюте (в некотором смысле – в иностранной валюте, поскольку страна-участница не имеет возможности оказывать влияние на ее курс), что практически нивелирует риск девальвации.

Вместе с тем риск возникновения дефолта по обязательствам страны-эмитента все же остается. В результате в случае валютной интеграции может наблюдаться снижение стимулов к контролю над размером бюджетного дефицита и государственного долга, поэтому фискальная дисциплина стран-участниц будет снижаться. Другой эффект, напротив, способствующий улучшению бюджетной дисциплины, связан с невозможностью для стран, вступающих в валютный союз, использовать монетарный канал финансирования бюджетного дефицита (сеньораж), что ужесточает бюджетное ограничение правительства по сравнению с независимыми государствами и может приводить к улучшению бюджетной дисциплины.

Какой из эффектов окажется сильнее, по мнению некоторых исследователей, будет определяться уровнем институционального развития стран и стимулами для поддержания сбалансированного бюджета (см., например, (*von Hagen, Hallet, Strauch, 2002*)). В частности, зависимость между бюджетной дисциплиной и институциональными характеристиками бюджетного процесса в странах Европы была

установлена в работе Гляйха (см. (*Gleich, 2003*)). Проанализировав институциональные характеристики бюджетного процесса отдельно по стадиям подготовки, утверждения и внедрения государственного бюджета стран ЕС, автор показал, что государства с более развитой институциональной структурой бюджетного процесса характеризовались более эффективной фискальной политикой.

Кроме того, на основе простого сравнения данных о величине бюджетного дефицита стран ЕС, независимых стран Европы и ряда других развитых стран в отдельных работах (см., например, (*De Grauwe, 2003*)) был сделан вывод о том, что на протяжении 80-х годов прошлого столетия страны, входящие в валютный союз, имели относительно меньший размер бюджетного дефицита, нежели независимые государства. Это позволило автору предположить, что второй эффект, т.е. эффект невозможности монетизации бюджетного дефицита, по-видимому, преобладает, и в странах валютного союза может наблюдаться улучшение бюджетной дисциплины. Вместе с тем проведенный автором анализ, вероятно, не является адекватным подтверждением выдвинутой гипотезы, поскольку ее более строгая проверка требует использования данных по расширенной группе стран за разные промежутки времени. Представленные результаты свидетельствуют, скорее, лишь о том, что рост стимулов к накоплению избыточного долга странами валютного союза не находит подтверждения в данных за рассмотренный период времени (данные за 1980-е годы).

Проблему изменения фискальной дисциплины некоторые авторы рассматривали также с точки зрения институциональной структуры фискальных систем валютного союза. Так, в некоторых работах была выдвинута гипотеза, что уровень фискальной дисциплины стран – участниц валютного союза будет зависеть от институциональных характеристик фискальных систем и, как следствие, от «мягкости» бюджетного ограничения правительств (см., например, (*Eichengreen, von Hagen, 1996*); (*Moesen, Van Rompuy, 1990*)). Утверждается, что централизация фискальной системы союза приводит к увеличению «мягкости» бюджетных ограничений по двум причинам. Во-первых, страны-участницы не имеют собственных доходных источников для

финансирования достаточной доли расходных полномочий, поэтому могут лишь рассчитывать на помощь центрального правительства и допускают ухудшение фискальной дисциплины. Во-вторых, страны с большей централизацией государственных расходов имеют более «мягкое» бюджетное ограничение, поскольку имеют возможность финансировать расходы посредством эмиссии денег.

Справедливость первого предположения эмпирически подтвердили Айхенгрин и Фон Хаген, показав на основе регрессионного анализа, что те страны, где субнациональные органы власти контролируют большую долю налоговых поступлений (налоговой базы), значительно реже вводят ограничения на объем субнациональных заимствований. Полученные результаты были интерпретированы авторами в пользу необязательности ограничений ССР для стран Европы, поскольку практически все налоговые доходы находятся в ведении национальных правительств. В свою очередь, Мозен и Ван Ромпу на данных за период с 1973 по 1986 г. показали, что в периоды рецессии страны, характеризующиеся меньшим уровнем централизации, имели больше стимулов к снижению расходов и повышению налогов, нежели страны с высоким уровнем централизации фискальной политики. Таким образом, лимиты на объем займов, необходимые для страхования финансовой устойчивости центральных правительств, должны быть более распространены в странах, где субнациональные органы власти финансируют только малую часть расходных полномочий из собственных налоговых доходов.

Помимо чисто экономических аспектов эффективности фискальной политики при наличии ограничений в ряде работ поднимался вопрос относительно роли политических аспектов данной проблемы. В частности, выдвигалась гипотеза о том, что приоритеты фискальной политики могут определяться не только из экономических соображений, но и из чисто политических мотивов, связанных с выборностью власти. По этой причине эффективность любых формальных ограничений на параметры бюджетного дефицита и государственного долга может быть крайне низка. Так, МакКиннон (*McKinnon, 1997*) отмечает, что текущие политики не смогут значительно сократить уровень бюджетного дефицита и госдолга без значительного

роста риска не быть избранными на новый срок. Это объясняется тем, что будущие поколения, на которые ляжет возросшее долговое бремя, не представлены в текущем переговорном процессе. Поэтому сам факт образования ЕВС и введения фискальных ограничений рассматривается автором как возможный инструмент изменения данной ситуации, т.е. усиления фискальной дисциплины.

По мнению Бина (*Bean, 1992*), наличие тенденции к чрезмерному росту объема долговых обязательств в странах ЕС на протяжении 80–90-х годов прошлого столетия может быть связано с желанием правительств заручиться как можно более значительной поддержкой избирателей, что требовало повышения расходов государства. При этом автор отмечает, что усиление интеграции финансовых рынков вследствие валютной интеграции может лишь ухудшить ситуацию в бюджетной сфере. Это объясняется тем, что величина чрезмерной задолженности будет зависеть от предельных издержек по привлечению дополнительного долга. Разница между предельными и средними издержками заимствований является обратной функцией эластичности предложения сбережений государству по проценту, которая будет возрастать с ростом финансовой интеграции. Кроме того, валютная интеграция устраняет возможность использования инфляции и девальвации валюты для снижения реальной стоимости долга, что также приведет к снижению предельных издержек заимствований. Таким образом, с точки зрения авторов, в процессе валютной интеграции при условии независимости фискальной политики может наблюдаться чрезмерное накопление долга странами-участницами, обусловленное устойчивостью бюджетных дефицитов. Как отмечает Бин, решение описанной проблемы может быть осуществлено посредством установления прямой зависимости между размером обязательных платежей в единый бюджет валютного союза (при условии централизации фискальной системы союза) и величиной бюджетного дефицита и государственного долга.

Вместе с тем гипотеза о влиянии политических аспектов на процесс ослабления фискальной политики не получила эмпирического подтверждения. В частности, Андрикопулос, Лоизидес и Продромидис (*Andrikopoulos, Loizides, Prodromidis, 2004*) попытались иденти-

фицировать циклы политической активности на основе динамики фискальных и макроэкономических переменных для проверки гипотезы о том, что правительства стран Европы на протяжении 1970–1998 гг. использовали фискальную политику для достижения политических целей по переизбранию на последующие сроки. Эмпирическая проверка показала, что данный эффект не наблюдается. Более того, было показано, что правительства стран в большей степени использовали фискальную политику для целей макроэкономической стабилизации.

Важным вопросом также является результативность формальных ограничений для размера бюджетного дефицита и/или государственного долга. Несмотря на то что такого рода ограничения могут устанавливаться в законодательном порядке, в случае возникновения проблем правительства будут искать способы обойти законодательство. Например, в работе Фон Хагена (*Von Hagen, 1992*) на примере США было показано, что в тех штатах, где установлены законодательные ограничения на размер бюджетного дефицита или региональной задолженности, в случае возникновения проблем с исполнением бюджета часть расходов финансируется во внебюджетном порядке, что позволяет формально соответствовать параметрам бюджета. Таким образом, было показано, что законодательные ограничения практически не оказывают никакого влияния на величину бюджетного дефицита штатов в США и поэтому на практике оказываются неэффективны.

В ряде других работ ставится под сомнение эффективность фискальных ограничений в странах валютного союза и, в частности, в ЕВС и механизмов контроля за их исполнением (см., например, (*Corsetti, Pesenti, Blinder, 1999*); (*Feldstein, 2005*); (*Baldwin, Wyplosz, 2004*)). Это объясняется тем, что существующая система управления и принятия решений в ЕВС зависит от политической роли стран, имеющих в Совете по экономике и финансам Европейского валютного союза значительное влияние. В качестве подтверждения данной гипотезы Фельдстайн приводит два аргумента. Во-первых, с момента подписания Маастрихтского соглашения и Соглашения о стабильности и росте отдельные страны нарушали и нарушают ус-

тановленные правила, однако до сих пор в отношении данных стран не были приняты соответствующие санкции. Во-вторых, Фельд-стайн обращает внимание на решение Европейского совета, который в марте 2005 г. оставил в силе определенные ранее значения фискальных критериев, но внес дополнительные разъяснения относительно возможных исключений из правил. Теперь страна имеет 5 лет с момента превышения установленного норматива на то, чтобы вернуть дефицит бюджета на приемлемый уровень. Кроме того, страна имеет право нарушить критерии, если рост дефицита обусловлен увеличением расходных статей, которые можно трактовать как «расходы на достижение общеевропейских целей» или «стимулирующие международную солидарность». Очевидно, что в такой редакции под эти определения можно подвести практически любую статью расходов.

Данное решение вызвало довольно резкую критику со стороны представителей ЕЦБ и банков стран ЕС, а также рейтинговых агентств. Например, агентство Standard&Poor's предупредило правительство Франции, что может понизить рейтинг государственных облигаций до «бросового уровня», если текущий уровень дефицита и долга не уменьшится. В настоящее время многие из 12 стран ЕВС нарушают критерии, что, однако, никак не отражается на котировках их облигаций. Таким образом, финансовый рынок не «наказывает» страны, имеющие проблемы в бюджетной сфере, как и не «поощряет» тех, кто не имеет существенных проблем.

В то же время существуют работы, в которых показывается эффективность фискальных ограничений с точки зрения повышения бюджетной дисциплины в странах валютного союза. В частности, Алесина и Байоми (*Alesina, Bayoumi, 1996*) проанализировали эффективность правила сбалансированного бюджета на данных по отдельным штатам США и показали, что оно способствует повышению фискальной дисциплины правительств штатов.

Различия описанных результатов могут быть обусловлены тем, что в рамках эмпирического анализа в качестве объекта исследования использовались либо группы стран Европы или ОЭСР, либо отдельные штаты или регионы США. Несмотря на то что США явля-

ются одним из примеров действующего валютного союза (в терминах единой валюты), наблюдаемые отличия эмпирических результатов могут быть вызваны значительными институциональными отличиями США от стран Европы. В частности, Фельдстайн (*Feldstein, 2005*) обращает внимание на большую потребность Европы в дискреционной фискальной политике по сравнению с США, что обусловлено институциональными различиями между этими странами в части фискальной политики, а также различиями в уровне мобильности труда и степени гибкости заработных плат. Проблема заключается не в том, что в данных условиях использование фискальной политики в странах Европы для целей стабилизации приводит к возникновению бюджетного дефицита, а в том, что дефицит не компенсируется через некоторое время профицитом, а начинает накапливаться.

Кроме того, среди критиков фискальных ограничений довольно широкое распространение получила точка зрения, заключающаяся в том, что устойчивость единой валюты и всего валютного союза будет зависеть не столько от наличия или отсутствия фискальных ограничений и обоснованности их численных значений, сколько от степени гармонизации фискальных систем стран-участниц. В частности, во многих работах утверждалось, что странам ЕВС необходимо стремиться к повышению степени гармонизации фискальных систем (см., например, (*Masson, 1996*); (*Eichengreen, 1993*); (*Sala-I-Martin, Sachs, 1991*)).

В первую очередь это касается налоговой системы, поскольку в условиях достаточной мобильности труда и капитала может наблюдаться эффект мобильности налоговой базы из регионов или стран с более высокими налогами в регионы или страны с более мягким налоговым режимом. При этом, по-видимому, введение ограничений на величину фискальных показателей и гармонизация налоговых систем должны осуществляться одновременно, поскольку сокращение бюджетного дефицита в связи с введением ограничений на фоне изначально существенных различий в налоговых режимах в странах – потенциальных участницах валютного союза приведет к перемещению налоговой базы еще до образования союза. В результате

может существенно уменьшиться эффективность не только фискальной политики с точки зрения ее стабилизационных свойств, но и государственной политики снижения бюджетного дефицита и государственного долга, и это может сказаться на соотношении выгод и издержек валютной интеграции для рассматриваемой страны. Айхенгрин (*Eichengreen, 1993*) дополнительно предлагает другой аргумент в пользу большей фискальной координации – интернализацию экстерналий, обусловленных влиянием фискальной политики одной страны на выпуск и уровень занятости в других странах.

Вместе с тем, как отмечает Айхенгрин, актуальность эффекта мобильности налоговой базы в странах Европы может быть существенно меньше, чем, к примеру, в США. Это объясняется гораздо меньшей мобильностью труда на территории стран Европейского сообщества, которая оставляет возможность для сохранения некоторой независимости при проведении фискальной политики. Более того, аргумент интернализации экстерналий также может быть подвергнут критике, поскольку фискальная политика может иметь не только положительное (рост потребления товаров внутреннего производства и импорта), но и отрицательное влияние на экономику стран-партнеров (повышение процентной ставки). Как показал в своей работе Брайант (*Bryant, 1988*), данные эффекты могут компенсировать друг друга. Поэтому, по-видимому, выигрыш от координации фискальной политики может быть не столь существенным.

Эмпирические результаты, полученные рядом авторов при исследовании характеристик фискальной политики стран ЕВС после введения евро, в целом свидетельствуют о повышении степени ее координированности. Вместе с тем по-прежнему наблюдаются существенные различия в степени гармонизации налоговых систем и основных направлений государственных расходов. Например, Де Бандт и Монгелли (*De Bandt, Mongelli, 2000*), проанализировав величину коэффициентов корреляции и дисперсии для рядов чистых государственных заимствований, а также доходов и расходов в странах ЕС, показали, что к моменту проведения исследования наблюдалось повышение степени коррелированности и снижения дисперсии фискальных показателей. Кроме того, коинтеграционный

анализ свидетельствовал о наличии коинтеграции между переменными бюджетных доходов различных стран и – в заметно меньшей степени – расходов. Одним из объяснений такого рода результатов, по мнению авторов, является ориентированность стран ЕС на гармонизацию налоговых систем, чего нельзя сказать о структуре бюджетных расходов.

Корсетти, Песенти и Блайндер (*Corsetti, Pesenti, Blinder, 1999*) предполагали, что наличие бюджетных ограничений отодвигает на второй план актуальность повышения степени координированности фискальной политики и анализа структуры бюджетных доходов и расходов в странах ЕВС. Несмотря на то что приведенные выше примеры частично опровергают данное предположение, необходимость большей синхронизации расходов стран – членов ЕВС по-прежнему остается актуальной.

1.3. Роль финансовых рынков и внешнеторговых отношений в процессе валютной интеграции

Как было отмечено выше при описании основных положений теории ОВЗ, интенсивность внешнеторговых отношений между странами валютного союза и уровень интеграции финансовых рынков – факторы, позволяющие смягчить негативные последствия от воздействия на экономику асимметричных шоков. Первый фактор был достаточно подробно проанализирован в предыдущей работе авторов (*Дробышевский, Полевой, 2004*), поэтому в данном исследовании будут лишь очерчены основные аспекты взаимозависимости между интенсивностью торговли и валютной интеграцией. Напротив, второй из факторов – интеграция финансовых рынков – до этого практически не рассматривался, несмотря на его значимость. Однако далее будут представлены лишь основные теоретические гипотезы относительно роли финансового сектора экономики в процессе валютной интеграции, поскольку из-за отсутствия необходимых данных эмпирическая оценка каких-либо гипотез в данном исследовании не предполагается.

1.3.1. Роль финансовых рынков

Одним из вероятных последствий валютной интеграции является ускорение процессов финансовой интеграции. Основная причина этого состоит в том, что валютная интеграция сопровождается устранением валютного риска, который можно рассматривать в качестве одного из барьеров для свободного обращения финансовых активов и услуг. В качестве примера можно рассмотреть ситуацию, когда производители схожей продукции, расположенные в разных странах, выпускают корпоративные облигации на собственный финансовый рынок (например, автопроизводители Франции и Германии). Можно предположить, что процентные ставки по этим облигациям, несмотря на схожие корпоративные риски, будут различными, отражая риски колебаний двустороннего валютного курса для этих стран. Иная ситуация будет наблюдаться, если страны, являясь членами валютного союза, будут выпускать корпоративные облигации в единой валюте, поскольку стоимость заимствований для обеих компаний будет уже отражать исключительно корпоративный риск заемщика. По-видимому, это будет способствовать интеграции национальных рынков облигаций в единый рынок корпоративного долга. Довольно схожие аргументы можно привести в отношении других сегментов финансового рынка – рынка государственных облигаций, рынка акций, рынка страховых и банковских услуг.

Подтверждением этому, например, является доклад представителей Европейского центрального банка (см. *(Tumpel-Gugerell, 2005)*). Существенное повышение финансовой интеграции на территории ЕС рассматривалось авторами как одно из важных следствий введения евро. В частности, было отмечено увеличение «глубины» и «ширины» финансовых рынков, а также снижение премии за валютный риск и частично макроэкономических рисков вследствие стабилизации экономической политики. Кроме того, наблюдался значительный рост отдельных сегментов финансового рынка и, в частности, рынка корпоративных еврооблигаций, объем торгов которыми вырос с 400 млн евро в 1998 г. до более 1 трлн евро в 2004–2005 гг.

Вместе с тем введение единой валюты не приводит к устранению всех барьеров на пути финансовой интеграции (*De Grauwe, 2003*).

По-прежнему будут присутствовать различия в законодательстве стран, относящемся к финансовому сектору. Поэтому полезно проанализировать каждый из сегментов финансового сектора отдельно. Можно предположить, что наименьшие проблемы будут возникать с интеграцией рынка государственных заимствований. Например, долговые бумаги Германии и Франции после завершения интеграционных процессов можно рассматривать в качестве субституттов.

По-видимому, больше сложностей может возникнуть с интеграцией рынка корпоративного долга. Несмотря на устранение валютного риска, законодательство стран в отношении корпоративного сектора будет различаться (стандарты отчетности, принципы налогообложения, защита прав инвесторов, законодательство в области слияний и поглощений и т.д.). По этой причине облигации производителей схожей по своим характеристикам продукции, вероятно, нельзя рассматривать как схожие активы. Поэтому наличие расхождений в динамике цен таких активов будет объясняться лишь риском непредсказуемых изменений в законодательной базе, регулирующей налогообложение корпоративного сектора или другие аспекты деятельности компаний. Схожие сложности будут наблюдаться на рынке акций: существующие различия в нормативно-правовой базе и других областях будут препятствовать проведению адекватной оценки акций эмитентов из разных стран. Таким образом, по-прежнему будет присутствовать страновой риск, связанный с вероятностью изменения законодательных норм, несмотря на то, что риск обменного курса (типичный страновой риск) будет элиминирован.

Наименее интегрированным сегментом финансового рынка стран зоны евро является банковский сектор. Согласно некоторым данным (см. *(De Grauwe, 2003)*), в 2002 г. около 90% выданных кредитов предназначалось резидентам. Межстрановая активность банков остается на крайне низком уровне, что сильно контрастирует с другими отраслями экономики (например, химической, автомобильной, high-tech отраслями промышленности). После введения единой валюты отсутствие значительных продвижений в области повышения интеграции было обусловлено наличием национальных регуляторов.

Отсутствие единого регулирующего органа ограничивает дальнейшую интеграцию сектора банковских услуг на территории зоны евро.

Важность финансовой интеграции объясняется тем, что в рамках валютного союза наряду с фискальной политикой финансовый сектор может выполнять роль механизма, сглаживающего негативные последствия асимметричных шоков. Это можно продемонстрировать на примере традиционной модели двух стран, одна из которых подверглась влиянию негативного шока (сдвиг спроса с продукции страны А на продукцию страны Б). Предположим, что финансовые рынки обеих стран полностью интегрированы. Шок вызовет падение (рост) доходов компаний страны А (страны Б), что приведет к снижению (росту) котировок их акций на фондовой бирже. Поскольку фондовый рынок полностью интегрирован, часть акций страны А (страны Б) будет находиться в собственности у резидентов страны Б (страны А), и поэтому резиденты страны Б будут также затронуты падением стоимости акций компаний страны А. Таким образом, падение доходов держателей акций компаний из страны А будет компенсировано ростом доходов по акциям компаний из страны Б. Иными словами, будет происходить перераспределение рисков между резидентами обеих стран.

Аналогичные рассуждения можно провести в отношении рынка облигаций, рынка ипотечных кредитов и других банковских услуг. Во всех случаях финансовый рынок будет распределять риск между странами – членами валютного союза посредством изменения стоимости активов стран-эмитентов: уровень благосостояния жителей страны, испытавшей воздействие негативного шока, снизится в меньшей степени, чем валовой доход страны. Напротив, уровень благосостояния жителей страны, испытавшей воздействие положительного шока, вырастет в меньшей степени, чем валовой доход.

В некоторых работах проводилось эмпирическое исследование описанных эффектов на примере США и стран еврозоны. Например, Асдрубали, Соренсен и Йоша (*Asdrubali, Sorensen, Yosha, 1996*) показали, что финансовый рынок в США позволяет добиться значительного перераспределения риска между штатами, причем данный

эффект приблизительно вдвое превосходит эффект, связанный со стабилизирующими функциями федерального бюджета. В более поздней работе Маринейро (*Marinheiro, 2002*) сравнивал эффекты распределения рисков на примере США и Европы. Он показал, что финансовый рынок в США позволяет адсорбировать около 48% асимметричных шоков выпуска, тогда как аналогичный показатель для ЕС составлял около 15%. Иными словами, падение выпуска на 10% в одном из штатов перераспределяется таким образом, что в итоге выпуск снижается лишь на 5%. Для отдельной страны в ЕС аналогичное снижение выпуска относительно среднего уровня по всем странам сглаживалось финансовым сектором лишь на 1,5%. Как было показано выше, схожие различия существуют и в отношении фискальной системы. В частности, в США 2,5% из 10% первоначального падения доходов перераспределяется обратно правительству штата. В Европе, напротив, описанный эффект оказывался существенно слабее. В итоге все бремя стабилизации неблагоприятных колебаний экономической активности ложилось преимущественно на национальные бюджеты стран ЕВС.

Представленные данные позволяют сделать вывод, что система сглаживания шоков значительно лучше работает в США, чем на территории зоны евро. По-видимому, одним из наиболее доступных механизмов, который может использоваться странами зоны евро для сглаживания негативных последствий асимметричных шоков, является перераспределение доходов между поколениями посредством выпуска долговых бумаг. Учитывая предыдущие рассуждения относительно роли фискальной политики, можно резюмировать, что при невозможности централизации фискальной политики на территории валютного союза и наличии ограничений на размер бюджетного дефицита и/или величины государственной задолженности, основным механизмом сглаживания негативных последствий шоков должна стать финансовая система.

Представленные аргументы в значительно меньшей степени могут применяться к странам СНГ. Так, уровень развития финансовых рынков большинства стран СНГ крайне низок, на торговых площадках обращается незначительное количество активов. Долговые рын-

ки получили импульс к развитию сравнительно недавно, после того как уровень инфляции во многих странах Содружества заметно снизился. Что касается рынка банковских услуг, то в данном направлении интеграция также достаточно слаба, что объясняется не только недостаточной развитостью данного сегмента финансового сектора во многих странах, но и наличием значительного числа ограничений на банковскую деятельность в законодательной базе стран СНГ. Иными словами, ожидать, что финансовые рынки стран Содружества смогут выполнять перераспределительные и стабилизирующие функции в рамках валютного союза, не приходится.

Несмотря на столь негативные прогнозы, единственным сегментом, на который следует обратить внимание, является валютный рынок и, в частности, роль российского рубля на всем постсоветском пространстве. Многие страны мира используют в качестве резервной валюты денежные единицы наиболее развитых стран мира (доллар США, немецкая марка, позже – евро, фунт стерлингов), а также инвестируют финансовые средства в американские ценные бумаги. Страны СНГ не являлись и не являются исключением. При этом большая часть резервов формировалась на основе доллара США или долларовых активов, что объяснялось стабильностью американской экономики, распространенностью данной валюты в мире, значительным количеством международных транзакций в американских долларах, а также дефицитом платежного баланса США.

Даже после распада СССР его члены, ставшие суверенными государствами, больше взаимодействовали между собой вследствие наличия налаженных торговых, политических и социальных связей. Особое внимание необходимо уделить торговым взаимоотношениям, поскольку экономика стран СНГ в этой сфере в значительной степени связана с экономикой РФ. Более того, Россия играла достаточно заметную роль, поскольку обладала значительным запасом энергоресурсов, имела относительно более диверсифицированный и развитый промышленный сектор. Очевидно, что в этих условиях торговые отношения стран СНГ и России оставались довольно интенсивными. Однако расчеты осуществлялись не в национальной валюте РФ, поскольку в условиях нестабильной экономики и высо-

кой инфляции контрагентам было выгоднее осуществлять расчеты в иностранной валюте.

Ситуация изменилась в конце прошлого – начале нынешнего столетия: экономика РФ стабильно росла, взвешенная денежно-кредитная политика способствовала постепенному снижению инфляционных процессов в экономике. Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура способствовала плавному укреплению рубля против доллара США. В то же время экономика США проявляла признаки рецессии, процентная ставка снижалась, что уменьшало привлекательность доллара и долларовых активов. В этих условиях странам СНГ стало выгодно увеличить долю рублевых средств в резервах. Кроме того, миграционные потоки из СНГ в Россию способствовали увеличению потока финансовых средств в страны СНГ, которые зачастую осуществлялись в рублях. В результате на протяжении последних нескольких лет можно наблюдать увеличение рублевой массы в странах СНГ.

Описанные процессы свидетельствуют о следующем. Во-первых, несмотря на отсутствие формальных решений в вопросе интеграции финансовых рынков стран СНГ, текущие тенденции на валютном рынке отражают сложившиеся макроэкономические тенденции, способствующие частичному распространению рубля на пространстве СНГ. Довольно важным шагом также стала окончательная либерализация валютного законодательства РФ, следствием которой стало устранение формальных барьеров для движения капитала. Во-вторых, стабильность российской экономики и тенденции к укреплению рубля могут в ближайшее время привести к тому, что рубль будет рассматриваться странами СНГ в качестве одной из резервных валют. В-третьих, более широкое распространение рубля на территории стран СНГ может привести к повышению торговых потоков между странами вследствие устранения части неявных барьеров и издержек, связанных с необходимостью проведения валютно-обменных операций и с валютными рисками. В-четвертых, потребность РФ в трудовых ресурсах может привести к дальнейшему усилению миграционных потоков преимущественно из стран СНГ благодаря отсутствию значительных культурных, языковых и социаль-

ных барьеров. Таким образом, чистый отток рублевых финансовых ресурсов из России в страны СНГ может возрасти.

В то же время необходимо отметить, что с формальной точки зрения более активное распространение рубля на пространстве стран СНГ возможно лишь при пассивном сальдо платежного баланса РФ. До тех пор, пока цены на нефть держатся на достаточно высоком уровне и экономика в значительной степени ориентирована на экспорт сырьевых ресурсов, будут существовать барьеры для приобретения российским рублем статуса резервной валюты на территории СНГ. Вместе с тем, учитывая приведенные выше аргументы, можно с высокой долей уверенности предположить, что в ближайшее время роль российской валюты на территории стран Содружества будет возрастать, что должно учитываться при принятии решений о валютной интеграции стран СНГ.

1.3.2. Внешнеторговые отношения стран и валютная интеграция

Интенсивность внешнеторговых взаимоотношений между странами в теории оптимальных валютных зон всегда играла довольно существенную роль, что объясняется значимостью данного показателя с точки зрения причин и последствий валютной интеграции. В частности, еще Маккинон в своей классической работе (*McKinnon, 1963*) предлагал определять границы оптимальной валютной зоны исходя из уровня открытости экономики рассматриваемой страны, который измерялся соотношением торгуемых и неторгуемых товаров. Было показано, что при достаточно высокой доле торгуемых товаров в общем объеме потребляемых внутри страны благ плавающий обменный курс становится все менее эффективным для стабилизации внешнеторгового баланса и уровня внутренних цен. Иными словами, таким странам выгоднее вступать в валютный союз, который потребует отказа от независимой валютной и денежно-кредитной политики.

Что касается последствий валютной интеграции, то одной из наиболее популярных среди экономистов гипотез является возможность существенного увеличения внешнеторгового оборота между странами валютного союза после завершения процесса объединения. Это

может происходить за счет устранения валютного риска после введения единой валюты или жесткой фиксации взаимных обменных курсов, отсутствия необходимости мониторинга ситуации на валютном рынке, проводимого компаниями, осуществляющими внешне-торговые операции, снижения транзакционных издержек, возникающих при совершении валютно-обменных операций, а также устранения других формальных и неформальных барьеров за счет унификации нормативно-правовых документов, регламентирующих торговлю товарами или услугами. Например, в работе Андерсона и Винкупа (*Anderson, Wincoop, 2001*) показано, что наличие национальных границ снижает потенциальный объем торговли Канады с развитыми странами на 30% и с США – на 44%. А в более поздней работе ОЭСР¹⁵ показано, что реализация реформ, направленных на стимулирование конкуренции на товарных рынках, снижение тарифных барьеров и ослабление ограничений на иностранные инвестиции, которые соответствовали бы «лучшей практике» среди стран – членов ОЭСР, может привести к росту ВВП рассматриваемых стран в среднесрочном периоде приблизительно на 3%, а для ОЭСР в целом – в среднем от 2 до 5%. Среди причин такого рода улучшений называются выгоды от улучшения конкуренции на товарных рынках, способствующей более эффективному распределению ресурсов в экономике, появлению и усилению стимулов к внедрению инновационных технологий и оптимизации производства, а также возможности от использования конкурентных преимуществ в отдельных секторах, что оказывается неосуществимым в условиях определенной закрытости экономики стран-партнеров. Именно такого рода рассуждения относительно существенного изменения различных макроэкономических показателей стран и, в частности, объема и структуры торгового баланса стран валютного союза легли в основу гипотезы об эндогенности критериев теории ОВЗ. В частности, аргументы сторонников данной гипотезы сводились к тому, что после вступления в валютный союз структура экономики стран-участниц существенно изменится, поэтому нельзя судить о готовно-

¹⁵ См.: The Benefits of Liberalizing Product Markets and Reducing Barriers to International Trade and Investment in the OECD, OECD Working Paper No. 463. 2005.

сти страны к валютной интеграции по ее исторической экономической статистике, что предполагалось в рамках традиционного и отчасти альтернативного подхода теории ОВЗ (см. раздел 1.1 или работу (Дробышевский, Полевой, 2003)).

Впервые гипотеза об эндогенности была высказана в работе Франкеля и Роуза (*Frankel, Rose, 1998*), тогда как дальнейший анализ данной проблемы был проведен в работах ((*Rose, 1999*); (*Rose, Engel, 2000*); (*Glick, Rose, 2001*); (*Frankel, Rose, 2000*); (*Barro, Tenreyro, 2003*)). В частности, было показано, что, во-первых, валютная интеграция приводит к последующему росту объемов внешней торговли между странами-участницами, и, во-вторых, синхронизация бизнес-циклов в странах – участницах валютного союза возрастает. Полученные результаты существенно подорвали предположения классической теории ОВЗ, в рамках которой все критерии, в том числе интенсивность торговли и корреляция бизнес-циклов, предполагались экзогенными (см., например, (*Kennan, 1969*); (*Tavlas, 1993*)).

Недостатком описанных работ является то, что они анализировали ситуацию до фактического ввода в обращение европейской валюты и не учитывали последующее включение ряда стран Центральной и Восточной Европы и Балтии в ЕС. В течение последних нескольких лет появилось довольно много работ, в которых в той или иной степени затрагивался и анализировался вопрос о взаимосвязи валютной интеграции и торговли между странами. Так, большинство работ за последние годы посвящено анализу последствий европейской интеграции для стран, вступивших в ЕС в 2004 г. и так или иначе намеревающихся вступить в ЕВС в ближайшем будущем. Практически все работы в очередной раз подтвердили справедливость гипотезы об эндогенности критериев ОВЗ (см., например, (*Piazolo, 1996*); (*Buch, Piazolo, 2000*); (*Frankel, 2004*); (*Angeloni, Flad, Mongelli, 2005*); (*Mongelli, Dorrucchi, Agur, 2005*); (*Baldwin, Skudelny, Taglioni, 2005*); (*De Grauwe, Mongelli, 2005*); (*Bussiere, Fidrmuc, Schnatz, 2005*)).

Так, несмотря на определенные различия в методологии эмпирического анализа и используемых методах оценки на основе полу-

ченных результатов, можно сформулировать следующие выводы. Во-первых, процессы экономической и в том числе валютной интеграции приводят к заметному росту торговых и финансовых потоков между странами. Об этом свидетельствуют как результаты анализа динамики объемов торговли между странами ОЭСР и Европы с самого начала интеграционных процессов (см. (*Mongelli, Dorrucchi, Agur, 2005*)), так и многочисленные исследования динамики внешнеторгового оборота стран Центральной и Восточной Европы и стран Балтии. При этом наблюдаемый эффект справедлив в отношении как стран – участниц валютного союза, так и всех остальных стран.

Во-вторых, получено, что рост торговли наблюдается не только благодаря устранению валютного риска, но и самого факта принадлежности страны к валютному союзу. Согласно полученным количественным оценкам, рост объемов взаимной торговли может составлять до 100% (см. (*Baldwin, Skudelny, Taglioni, 2005*)). При этом Болдуин, Скуделни и Таглиони предложили теоретическую модель, из которой следовала нелинейная зависимость между волатильностью обменного курса и объемом торговли, объясняющая полученные ранее эмпирические результаты, когда статистически значимой переменной оказывалась не только волатильность курса, но и логическая переменная, отвечающая за принадлежность страны к валютному союзу. При этом в качестве одного из объяснений нелинейности была предложена гипотеза о том, что в процессе валютной интеграции наблюдается не только рост объема продаж в расчете на одну фирму, но и увеличение количества фирм, вовлеченных во внешне-торговые операции.

В-третьих, отмечается, что к настоящему времени страны Центральной и Восточной Европы практически достигли «потенциальных» объемов торговли со странами зоны евро, которые оцениваются исходя из фундаментальных характеристик этих стран.

В-четвертых, показано, что основные структурные изменения экономических систем стран, вошедших в ЕС в 2004 г., на институциональном, политическом и экономическом уровнях привели к изменению производственной структуры и впоследствии к значитель-

ной специализации торговли. В частности, к началу 1990-х годов многие из рассмотренных стран полагались преимущественно на продукцию сельского хозяйства, сырьевые товары. Вместе с тем к началу 2000-х годов многие страны добились сравнительного преимущества в производстве отдельных видов промышленной продукции, в том числе в машиностроении, транспортном оборудовании и высокотехнологичных продуктах (см. *Zaghini, 2003*). Наконец, в исследовании Голдберг (*Goldberg, 2005*) показано, что страны Центральной и Восточной Европы в процессе вступления в ЕС при осуществлении внешнеторговых операций стремились перейти на евро, что в условиях не столь значительного изменения структуры торговли может означать повышение рисков, связанных с относительным колебанием евро к доллару и к другим основным валютам, применяемым в международной торговле.

В заключение необходимо отметить, что полученные в указанных работах результаты свидетельствуют прежде всего о том, что валютная интеграция приводит к заметному изменению целого ряда экономических характеристик стран и в первую очередь объемов торговли и потоков финансового капитала. Поэтому, используя традиционные критерии теории ОВЗ для анализа выгод и издержек страны от вступления в валютный союз, необходимо понимать, что даже в случае преобладания издержек над выгодами странам будет по-прежнему выгодно поддерживать курс на вступление в валютный союз, поскольку после этого соотношение выгод и издержек может кардинально измениться в противоположную сторону.

В первой части исследования были представлены основные положения теории оптимальных валютных зон, а также работы, в которых предпринимались попытки их эмпирической проверки. Помимо общего обзора критериев теории ОВЗ, а также всех возможных выгод и издержек, возникающих в процессе валютной интеграции, основное внимание было уделено вопросам использования фискальной политики на территории валютного союза, а также роли

финансовых рынков и внешнеторговых отношений стран – потенциальных участниц валютного союза. Это объясняется тем, что при невозможности дальнейшего использования независимой валютной и денежно-кредитной политики на национальном уровне фискальная политика и финансовый сектор должны рассматриваться в качестве наиболее доступных механизмов макроэкономической стабилизации в ситуации воздействия на экономику отдельных стран асимметричных шоков. Что касается внешней торговли, то актуальность данного аспекта рассматриваемой проблемы вытекает из гипотезы об «эндогенности» теории ОВЗ, которая преимущественно относилась именно к интенсивности торговых взаимоотношений между странами валютного союза.

Так, существенным преимуществом фискальной политики при сглаживании последствий асимметричных шоков является свойство автоматической стабилизации, заключающееся в автоматическом снижении доходов бюджета страны и росте ее расходов при ухудшении экономической конъюнктуры. При этом в рамках такой постановки проблемы существенным с точки зрения фискальных показателей оказывается предположение о возможности создания единой фискальной системы для всего союза. Теоретически это позволяет максимально эффективно нейтрализовать негативные последствия различных экономических шоков путем перераспределения доходов между членами валютного союза в течение краткосрочного и среднесрочного периодов. Если же по-прежнему каждая страна оставляет за собой право проводить независимую фискальную политику и формировать свой собственный бюджет, то в этом случае стабилизация также возможна, однако за счет перераспределения средств либо внутри союза, либо во времени посредством выпуска или приобретения долговых обязательств как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

Именно эта возможность объясняет необходимость анализа такой теоретической проблемы, как устойчивость бюджетного дефицита, возникающей при отклонении показателей долга от равновесной траектории, определяемой соотношением приведенных доходов и расходов бюджета в будущем. При наличии данной проблемы у од-

ной из стран валютного союза могут возникать различные экстерналии, преимущественно носящие негативный характер и, в конечном счете, подрывающие стабильность единой валюты и всего валютного союза. Одним из способов решения данного вопроса является введение законодательных ограничений на параметры национальных бюджетов и государственного долга. Однако, как показано выше, данный способ также не является наилучшим и обладает целым рядом как достоинств, так и существенных недостатков.

Появление недостатков и сложностей, связанных с использованием фискальной политики на уровне отдельных государств, являющихся членами валютного союза, вызвало необходимость анализа роли финансового сектора и внешней торговли. Как показано выше, при достаточно высоком уровне интеграции финансовый сектор может способствовать автоматическому распределению доходов и рисков между экономическими агентами стран-участниц. Что касается внешней торговли, то именно данный показатель может существенно увеличиться вследствие валютной интеграции и, таким образом, усилить ее привлекательность *ex-post*. Комплексный анализ всех этих вопросов вкупе с классическими положениями теории ОВЗ позволяет очертить полный перечень причин, объясняющих желание стран вступать в валютные союзы, а также наиболее вероятных последствий интеграционных процессов для основных макроэкономических параметров этих стран.

2. Эмпирический анализ финансовых аспектов валютной интеграции на территории стран СНГ

Представленный выше обзор теоретических и эмпирических работ по вопросам реализации фискальной политики на территории валютного союза, а также влияния валютной интеграции на внешнеторговые отношения между странами позволил выделить методы, которые могли бы использоваться для анализа фискальных и внешнеторговых последствий объединения всех или некоторых стран СНГ в валютный союз. При этом в ходе эмпирических расчетов предполагалось, что Россия потенциально является страной-якорем в процессе валютного объединения на пространстве СНГ. Формальный анализ проводится в двух направлениях.

В рамках первого направления необходимо проанализировать динамику основных показателей, характеризующих фискальную политику стран СНГ. Можно предположить, что заметные различия в рассматриваемых показателях России и других стран Содружества и их динамике будут свидетельствовать о возможно более высоких издержках для РФ с точки зрения стабильности единой валюты, поскольку, как было отмечено выше, заметные различия фискальных систем стран валютного союза несут в себе определенные риски нестабильности единой валюты и всего валютного союза. Они возникают вследствие того, что страны, испытывающие значительные проблемы в фискальной сфере, могут оказывать негативное влияние на параметры других членов союза из-за наличия целого ряда экстерналий. Также в обзоре теоретических и эмпирических работ было отмечено, что в случае неизменности фискальных систем стран валютного союза (т.е. каждая страна оставляет за собой право определять приоритеты фискальной политики, возможно, в некоторых рамках) важным оказывается механизм автоматического стабилизатора, проявляющийся при наличии прогрессивной системы налогообложения и распределения трансфертов по показателю валового дохода страны. Поэтому ниже проводится оценка стабилизационных свойств бюджетных систем во времени. Для этой цели используется

регрессионный анализ, позволяющий проверить соответствующие теоретические гипотезы.

Для второго направления проводится сравнительный анализ торговых потоков стран Содружества. При этом представляется целесообразным разделить суммарных показателей по основным торговым партнерам – это Россия, страны СНГ и остальной мир. Это позволит проанализировать масштаб существующих различий между странами по данным характеристикам и, таким образом, сформулировать более обоснованные выводы относительно потенциальных выгод и издержек для России при присоединении той или иной страны в рамках валютного союза. На основе собранной статистики будет проведена оценка совокупного торгового баланса стран СНГ, которая позволит проанализировать потенциальный оборот такого гипотетического валютного союза и сопоставить его с показателями Российской Федерации. Если рассчитанная величина будет стабильно положительна, это будет означать относительно более низкие издержки интеграции для стран валютного союза по сравнению с ситуацией, когда сальдо торгового баланса будет отрицательным, и относительно меньшие риски для стабильности курса единой валюты.

Это объясняется тем, что, во-первых, положительное торговое сальдо будет характеризоваться накоплением резервов, что положительно скажется на стабильности курса единой валюты и снижении рисков для курсовой политики союза. Во-вторых, это приведет к росту государственных доходов за счет поступлений различных таможенных платежей, что позволит при необходимости использовать фискальные инструменты стабилизации при ухудшении экономических условий. В-третьих, будет наблюдаться рост доходов компаний-экспортеров, которые частично могут быть использованы для инвестиций, а также общий рост доходов населения. В-четвертых, дополнительные доходы от внешнеэкономической деятельности потенциально могут быть использованы для поддержки стран, испытывающих экономические трудности. Это объясняется тем, что издержки (в терминах дополнительных незапланированных расходов), связанные с необходимостью предоставления помощи странам-

партнерам, могут оказаться ниже издержек, связанных с необходимостью изменения единой денежно-кредитной политики и дестабилизацией единой валюты и возникающих вследствие наличия взаимосвязей между экономиками стран союза. Однако это потребует разработки соответствующих механизмов, позволяющих странам использовать свои доходы на эти цели. Вместе с тем необходимо отметить, что стабильно высокий профицит торгового баланса будет создавать предпосылки для укрепления единой валюты, что может негативно сказаться на конкурентоспособности производителей на территории валютного союза. Дополнительно отметим, что основные расчеты будут выполнены для стран – членов соглашения по созданию Единого экономического пространства (Белоруссия, Казахстан, Россия и Украина).

При проведении анализа использовались данные о динамике различных макроэкономических показателей за период с 1990 по 2004 г. (по ряду показателей – до 2005 г.) по 12 странам: Азербайджан, Армения, Белоруссия, Грузия, Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Украина и Узбекистан. Использовалась информация из баз данных МВФ (*International Financial Statistics, IFS; Direction of Trade Statistics, DOTS; Balance of Payment Statistics, BOP; Government Finance Statistics, GFS*), Мирового банка (*World Development Indicators, WDI*), Организации Объединенных Наций, а также материалов Европейского банка реконструкции и развития (*Transition report 1999–2004, EBRD*).

2.1. Оценка стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ

При анализе данной проблемы основное внимание необходимо уделить следующим аспектам, которые крайне важны с точки зрения поддержания стабильности единой валюты и всего валютного союза. Во-первых, стабилизационные функции фискальной политики и в первую очередь ее свойство автоматического стабилизатора будут способствовать эффективному противодействию неблагоприятным шокам при условии прогрессивности фискальной системы стран валютного союза по доходам и расходам. Отметим, что важно

именно свойство автоматического стабилизатора, поскольку стабилизационные функции фискальной системы эффективны лишь на протяжении кратко- и среднесрочного периода, когда дискреционные фискальные меры (изменения налогового законодательства и величины расходов) не могут быть быстро использованы или их эффективность будет намного ниже.

Во-вторых, использование фискальной политики для целей макроэкономической стабилизации может привести к росту дефицита государственного бюджета стран, находящихся в неблагоприятных макроэкономических условиях. При этом если к началу экономического спада страна уже имела дефицит госбюджета, то возможности для использования фискальных инструментов будут ограничены.

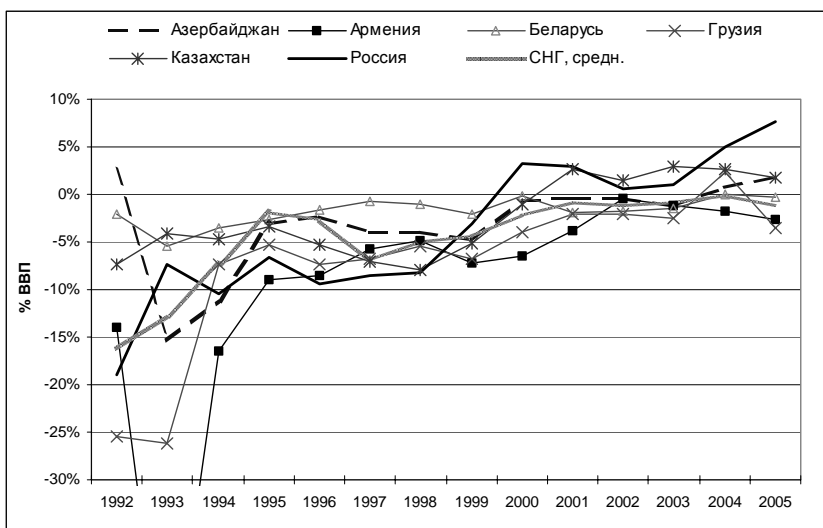
В-третьих, при возникновении бюджетного дефицита страны будут вынуждены искать источники его покрытия. Традиционно в качестве таких источников рассматривается изменение налогового законодательства, позволяющее увеличить налоговые поступления, сеньораж, или дополнительная эмиссия денег, а также заимствования на внутреннем или внешнем рынке. Первый способ требует достаточно длительного периода согласований и утверждений, поэтому, скорее всего, не будет эффективным на относительно коротких временных промежутках. Второй – должен использоваться в исключительных случаях, поскольку его применение приведет к росту инфляционного давления в экономике, что само по себе может противоречить целям стабилизационной политики, вызывающей увеличение дефицита. Таким образом, наиболее доступным в кратко- и среднесрочном периоде средством финансирования бюджетного дефицита, по-видимому, являются заимствования на внешнем и/или внутреннем рынке.

Отдельно отметим, что ниже, при анализе фискальных аспектов фискальной интеграции, предполагается, что валютная интеграция не сопровождается фискальной интеграцией, при которой страны союза формируют единый бюджет. Иными словами, после вступления в валютный союз страны по-прежнему могут использовать собственную фискальную политику в рамках собственного государственного бюджета, основные параметры которой тем не менее могут

согласовываться и синхронизироваться с аналогичными показателями для других стран союза.

2.1.1. Динамика основных показателей фискальной политики стран СНГ

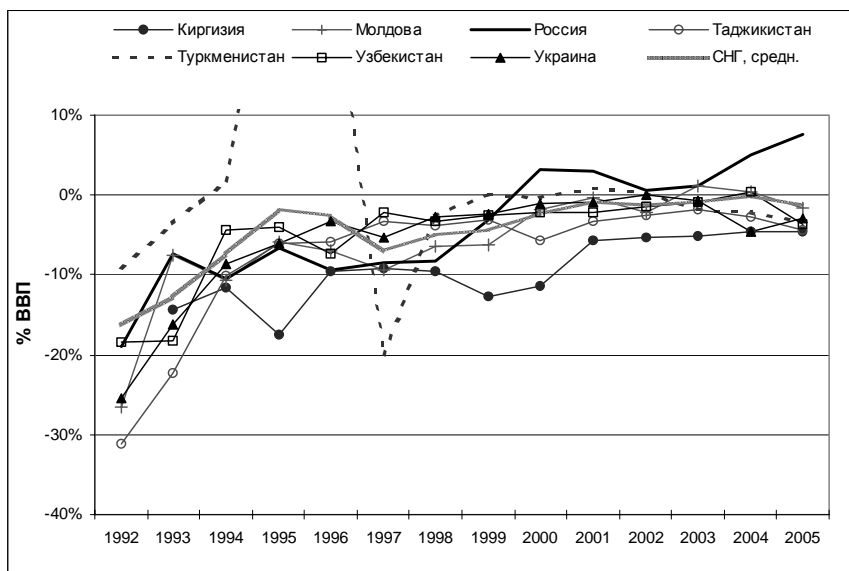
Таким образом, с учетом высказанных предположений прежде всего необходимо проанализировать динамику показателей государственного бюджета и долга стран СНГ на протяжении рассматриваемого периода времени (для наглядности страны СНГ разделены на две группы – см. рис. 2.1 и 2.2).



Источник: Transition report, EBRD.

Рис. 2.1. Динамика величины общегосударственного
баланса¹⁶ стран СНГ в 1992–2005 гг.

¹⁶ В данном случае речь идет о дефиците/профиците бюджета расширенного правительства. Далее в тексте термины «общегосударственный баланс» и «дефицит/профицит бюджета расширенного правительства» будут взаимозаменяемы.



Источник: Transition report, EBRD.

Рис. 2.2. Динамика величины общегосударственного баланса стран СНГ в 1992–2005 гг. (продолжение)

На основании представленных рисунков можно сделать вывод, что на протяжении рассматриваемого периода практически все страны СНГ имели дефицит государственного бюджета расширенного правительства. Лишь Казахстан и Россия на протяжении 4–5 лет демонстрируют превышение доходов над расходами расширенного правительства, что в значительной степени было обусловлено сырьевой направленностью экономик этих двух стран и благоприятной мировой конъюнктурой. При этом показатели дефицита/профицита по отношению к ВВП за весь период для стран варьировали в достаточно широком интервале. На большей части данного промежутка времени дефицит стран СНГ находился в пределах от –10 до 0% ВВП. Если проанализировать относительное положение РФ, то приблизительно до 1999–2000 гг. большинство стран СНГ характеризовались более низким дефицитом бюджета расширенного правительства, тогда как далее рассматриваемый

правительства, тогда как далее рассматриваемый показатель продемонстрировал заметный рост, установившись на уровнях значительно выше средних по СНГ.

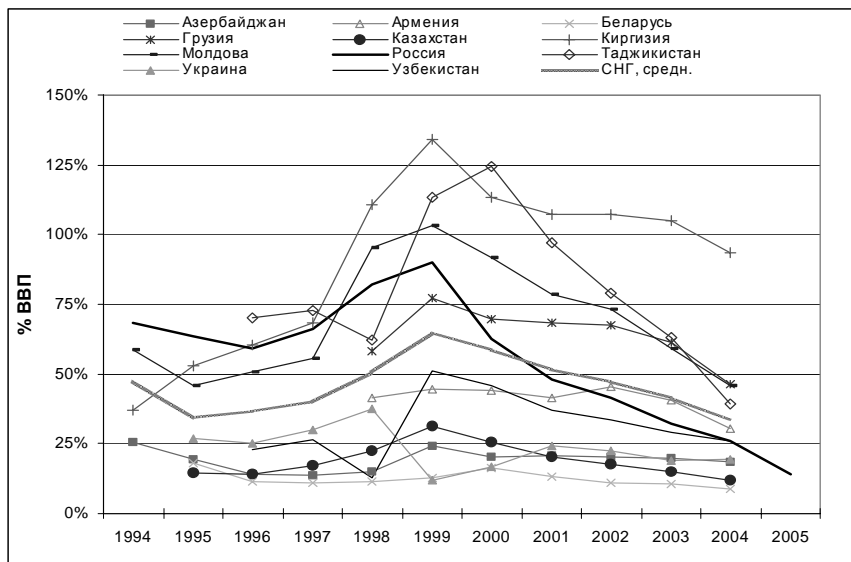


Источник: Transition report, EBRD.

Рис. 2.3. Динамика величины общегосударственного баланса стран – участниц ЕЭП в 1992–2005 гг.

На рис. 2.3 представлена динамика общегосударственного баланса стран – участниц ЕЭП. Прежде всего, колебания бюджетных показателей для этих стран были заметно ниже по сравнению с остальными странами СНГ. Также видно, что до 1999 г. Российская Федерация имела самый высокий дефицит бюджета расширенного правительства по отношению к ВВП. Однако в дальнейшем РФ и Казахстан вышли на профицитный бюджет, тогда как остальные страны по-прежнему характеризовались хоть и меньшим, но дефицитным бюджетом. Также отметим, что наименьшая волатильность бюджетных показателей наблюдалась у Белоруссии. Это может свидетель-

ствовать о том, что фискальная политика в этой стране была относительно более стабильна во времени для заданного периода, тогда как в остальных странах колебания доходов и расходов бюджета расширенного правительства были заметно выше.



Источник: Transition report, EBRD.

Рис. 2.4. Динамика величины общегосударственного долга стран СНГ в 1994–2005 гг.

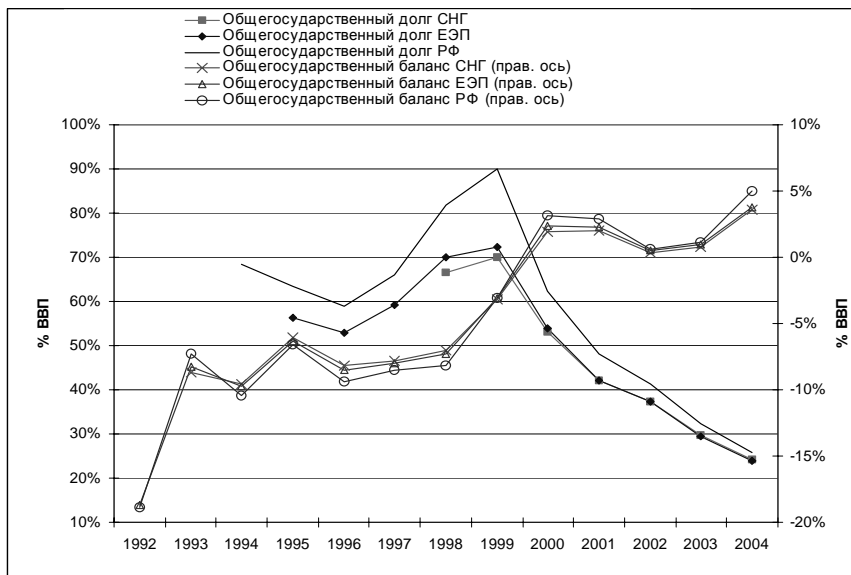
Следующим важным показателем, который необходимо рассмотреть в рамках проводимого анализа, является величина государственного долга стран СНГ. На рис. 2.4 представлена динамика показателя отношения долга расширенного правительства стран Содружества к ВВП. Можно заметить, что практически для всех стран можно выделить два характерных периода в динамике долга. На протяжении первого подпериода, продолжавшегося приблизительно до 1999–2000 гг., практически все страны наращивали свои долговые обязательства. При этом наибольшие обязательства по отношению к ВВП имели такие страны, как Киргизия, Таджикистан, Мол-

дова, Российская Федерация и Грузия. Для всех этих стран долговая нагрузка на ВВП находилась в пределах от 50 до 130% ВВП. Остальные страны характеризовались относительно меньшим объемом государственного долга – в среднем около 25–30% ВВП. На протяжении второго подпериода – с 2000 по 2005 г. – страны постепенно сокращали объем государственного долга. При этом практически всем странам, за исключением Киргизии, к 2005 г. удалось либо сократить объем государственного долга по сравнению с 1992 г., либо достичь сопоставимых показателей. Среди стран, характеризовавшихся наиболее высокими темпами сокращения государственной задолженности на протяжении 4–5 лет, следует выделить РФ, Молдову и Таджикистан. При этом, учитывая наличие статистики по РФ за 2005 г., отметим, что России удалось заметно сократить объем государственного долга и к началу 2006 г. войти в число стран с минимальным объемом долга расширенного правительства к ВВП.

Если отдельно рассмотреть страны – участницы ЕЭП, то наиболее высокий объем государственного долга на протяжении рассматриваемого периода имела Российская Федерация (средний показатель за период с 1994 по 2005 г. – 54,5% ВВП), тогда как для остальных стран он был заметно ниже: Белоруссия – 12,5% ВВП, Казахстан – 19% ВВП, Украина – 23,3% ВВП. Лишь в 2004–2005 гг. России удалось заметно сократить объем государственной задолженности и выйти на уровень остальных стран ЕЭП.

Помимо сравнительного анализа основных показателей государственного бюджета и долга, была предпринята попытка оценить совокупную величину общегосударственного баланса стран СНГ и ЕЭП, а также их долговую нагрузку. Можно предположить, что в случае с государственным долгом страны имеют возможность занимать у других членов СНГ. Вместе с тем, поскольку информация о страновой структуре долговых обязательств стран СНГ отсутствует, при расчетах проводилось простое агрегирование индивидуальных показателей, после чего суммарная величина относилась к оценке

совокупного ВВП стран СНГ или ЕЭП соответственно¹⁷. Полученные оценки величины дефицита/профицита государственного бюджета, а также общегосударственного долга стран СНГ и ЕЭП представлены на *рис. 2.5*.



Источник: Transition report, EBRD. Расчеты ИЭПП.

Рис. 2.5. Динамика общегосударственного баланса и долга стран СНГ, ЕЭП и РФ

На основании представленной динамики можно сделать вывод, что величина общегосударственного баланса на протяжении рассматриваемого периода времени устойчиво росла, превысив нулевой уровень приблизительно в 1999 г., и в дальнейшем находилась в области положительных значений. При этом динамика показателей как для СНГ, так и для ЕЭП в значительной степени совпадала. Похожая

¹⁷ Расчеты проводились по всем странам СНГ, за исключением Туркмении, для которой статистика по отдельным показателям, используемым при оценке, отсутствовала для всего периода времени.

картина наблюдалась в отношении показателя общегосударственного долга: долговая нагрузка на ВВП в странах СНГ и ЕЭП практически совпадала на протяжении 1998–2005 г. В целом рассчитанные показатели свидетельствуют о том, что в течение рассматриваемого периода в странах СНГ (ЕЭП) в совокупности преобладали тенденции к снижению дефицита бюджета расширенного правительства и к сокращению общегосударственного долга. При этом если по бюджетному показателю РФ достаточно близка к среднему значению по СНГ и ЕЭП, то по показателю долговой нагрузки на ВВП различия остаются более заметными¹⁸.

В итоге на основе проведенного анализа можно сделать следующие промежуточные выводы. Во-первых, на протяжении 1992–2005 гг. большинство стран СНГ характеризовались дефицитным бюджетом расширенного правительства. Исключение составляли лишь Россия и Казахстан, бюджет которых в течение 4–5 лет был сформирован с профицитом. Анализ аналогичного показателя для стран СНГ в совокупности показал, что рассчитанные значения для СНГ, ЕЭП и РФ довольно близки между собой и демонстрируют тенденцию к снижению. Во-вторых, на протяжении первой половины рассматриваемого периода большинство стран СНГ наращивало свои государственные долговые обязательства, тогда как впоследствии (приблизительно с 1999–2000 гг.) долговая и, вероятно, бюджетная политика была изменена, что привело к постепенному сокращению объема государственного долга до показателей 1992 г. или даже до более низких значений. Сравнительный анализ с РФ показал, что страны СНГ и ЕЭП в совокупности имели более низкое значение показателя доли государственного долга в ВВП на протяжении большей части рассматриваемого временного интервала.

Все это позволяет утверждать, что с точки зрения условий стабильности валютного союза на территории стран СНГ или ЕЭП наблюдаемые в настоящее время тенденции в фискальной и долговой

¹⁸ Поскольку по многим странам статистика за 2005 г. отсутствует, расчеты ограничивались 2004 г. Однако в 2005 г. наблюдалось заметное сокращение долга РФ, поэтому на настоящий момент Россия является одним из лидеров по величине государственного долга к ВВП.

политике благоприятны для введения единой валюты. Вместе с тем необходимо учитывать, что заметное улучшение как бюджетных, так и долговых показателей стран СНГ (ЕЭП) в совокупности было достигнуто прежде всего благодаря высоким доходам от экспорта сырьевых товаров на мировой рынок таких стран, как РФ и Казахстан¹⁹. Поэтому потенциальное снижение мировых цен является одним из основных факторов риска, который необходимо учитывать в рамках такого рода анализа.

Анализируя потенциальные выгоды и издержки для РФ, отметим, что большинство показателей для стран СНГ или ЕЭП в совокупности оказываются либо хуже, либо сопоставимы со значениями для России. Таким образом, в случае создания единого валютного союза вокруг РФ на базе российского рубля валютная интеграция не будет сопряжена с дополнительными издержками для России, связанными с необходимостью существенного улучшения бюджетных или долговых показателей. Напротив, для многих стран СНГ валютная интеграция может быть связана с определенными издержками, обусловленными ужесточением бюджетной и долговой политики.

Также отметим, что в рамках ЕЭП были утверждены перечень основных макроэкономических показателей и их граничные значения, на которые должны ориентироваться страны в процессе экономической интеграции. Этот перечень включает и показатели государственного бюджета и долга, граничные значения которых совпадают со значениями, применяемыми на территории Европейского валютного союза. Учитывая тот факт, что страны СНГ относятся к группе стран с развивающейся и переходной экономикой, по своим характеристикам заметно отличающимся от стран Западной Европы, выбор граничных значений должен проводиться с учетом исторических особенностей развития стран Содружества, а также прогнозов их развития на ближайшую перспективу. Простое заимствование значений может быть сопряжено с более высокими издержками, которые будут нести страны в процессе унификации экономических – в том числе бюджетных и долговых – показателей.

¹⁹ Данные по Туркменистану как одному из крупных экспортеров энергоносителей отсутствовали.

2.1.2. Регрессионный анализ фискальных систем стран СНГ

Как было отмечено выше, прогрессивность фискальной системы страны – участницы валютного союза является необходимым условием того, что в период воздействия на экономику этой страны неблагоприятного шока будут задействованы свойства автоматического стабилизатора, позволяющие частично сгладить его негативные последствия. Таким образом, исследование фискальных аспектов проблемы валютной интеграции на территории СНГ требует анализа такого рода вопросов. Ниже будут кратко проанализированы основные характеристики фискальных систем стран СНГ, а также высказаны основные гипотезы, проверяемые в данном разделе, и предпосылки такого рода анализа.

Прежде всего, необходимо остановиться на предпосылках, используемых в рамках регрессионного анализа. Традиционно в экономической теории термин «прогрессивность» используется в отношении налогов (трансфертов), величина которых растет в относительно большей (меньшей) пропорции при росте некоторого показателя дохода. К примеру, эластичность налогов по показателю ВВП больше 1 означает, что при росте (падении) ВВП налоговые поступления растут (снижаются) в относительно большей пропорции. Аналогично прогрессивность трансфертов показывает, что с ростом ВВП величина трансфертов, выплачиваемых государством, снижается в относительно большей пропорции. Иными словами, прогрессивным называют налог, эластичность которого по налоговой базе больше 1, что также эквивалентно тому, что предельная ставка прогрессивного налога превышает среднюю (см., например, *Atkinson, Stiglitz, 1980*). Аналогичное определение можно ввести для расходных показателей – например, для социальных трансфертов. Поэтому в рамках межстрановых сопоставлений анализ прогрессивности фискальных систем предпочтительнее проводить на основе статистики по всем основным налогам и трансфертам. То есть необходимо проанализировать, наблюдается ли перераспределение бюджетных доходов и расходов во времени для каждой из исследуемых стран.

Кроме того, межстрановой анализ прогрессивности фискальных систем стран СНГ возможен лишь при условии их сходства между собой. Очевидно, что это является довольно жестким предположением, поскольку фискальные системы отдельных стран Содружества различаются между собой. Вместе с тем мы предполагаем, что наблюдаемые различия не должны привести к значительному искажению результатов, поскольку все страны СНГ являются бывшими республиками СССР, и, таким образом, формирование их фискальных систем на начальном этапе происходило на основе фискальной системы, существовавшей в СССР.

С учетом всех отмеченных предпосылок исследование стабилизационных свойств фискальных систем проводилось на основе данных:

(а) о динамике доходов и расходов бюджета расширенного правительства стран СНГ для исследования перераспределения доходов и расходов во времени, предполагая, что она в значительной степени отражает динамику налоговых поступлений или трансфертов и других социальных платежей, составляющих значительную долю общих расходов;

(б) о доходах и расходах центрального правительства стран СНГ и их основных составляющих, что также необходимо для исследования свойств перераспределения доходов и расходов во времени на уровне бюджета центрального правительства.

В обоих случаях стабилизация во времени заключается в непропорционально большем росте (снижении) налоговых доходов бюджета расширенного и центрального правительства (основных социальных трансфертов) при росте валовых доходов страны. При этом в качестве показателя валовых доходов будут использоваться два различных показателя: ВВП страны на душу населения и потребительские расходы (также в расчете на душу населения). Таким образом, при использовании показателя ВВП рассматривается стабилизация на уровне всей экономики, учитывающая все возможные каналы влияния уровня благосостояния на уровень доходов и расходов расширенного правительства (за счет налоговых и неналоговых доходов, различных видов расходов). При использовании второго пока-

зателя предпринимается попытка учесть стабилизацию на уровне отдельных потребителей, т.е. способность фискальной системы стабилизировать доходы экономических агентов. Очевидно, что в этом случае прежде всего речь идет о налогах на доходы и потребление, а также о разнообразных социальных трансфертах, предназначенных для населения. В идеальном случае такого рода анализ предполагает использование величины совокупных доходов населения. Однако вследствие очевидных сложностей с расчетом данного показателя, связанных с возможностью декларирования экономическими агентами не всех видов доходов и уклонением от налогообложения, в качестве «прокси» для доходов населения использовался размер потребительских расходов. В этом случае предполагалось, что изменение личных доходов населения автоматически отражается на величине потребительских расходов при неизменности объемов сбережения.

Далее необходимо отметить, что в случае (б) количество наблюдений для анализа по разным странам заметно варьировало, поэтому иногда проведение регрессионных оценок оказывалось затруднительным. По этой причине в работе наряду с анализом временных рядов использовались методы панельной эконометрики, позволяющие увеличить число наблюдений для оценки, повысить эффективность оценок и учитывать страновую неоднородность. Согласно стандартной методологии панельной эконометрики при анализе межстрановых зависимостей на начальном этапе должна рассматриваться наиболее полная модель, которая затем упрощается в процессе тестирования наличия временных и пространственных эффектов. Вместе с тем в данной работе при анализе стабилизационных свойств фискальных систем указанная процедура не использовалась. Вместо этого при оценивании на панельных данных применялась спецификация модели с индивидуальными фиксированными эффектами.

Выбор такой спецификации обусловлен тем, что страны СНГ являются суверенными государствами, фискальные системы которых обладают присущими только им свойствами. Поэтому индивидуальная неизменная во времени компонента ошибки в уравнении па-

нельной регрессии интерпретируется как константа, а не как случайная величина. При этом основным предположением в рамках используемого подхода является предположение о сохранении динамических зависимостей для каждой из стран при переходе к пространственным наблюдениям. Иными словами, различия фискальных показателей для каждой страны в зависимости от уровня ее валового дохода эквивалентны различиям (динамике) фискальных показателей и показателей валового дохода для каждой из стран отдельно во времени.

Анализ прогрессивности свойств фискальных систем стран СНГ проводился на основе следующих эконометрических моделей зависимости показателей доходной и расходной частей государственных бюджетов, которые были использованы в работах (*Кадочников, Синельников-Мурылев, Трунин, Четвериков, 2002; Синельников-Мурылев, Баткибеков, Кадочников, Некипелов, 2003*) для анализа перераспределительных свойств фискальных инструментов на уровне регионов РФ и прогрессивности подоходного налога в РФ. Что касается зарубежных аналогов, то при спецификации моделей использовались результаты работ Сала-и-Мартина (*Sala-i-Martin, 1991*), Фон Хагена (*Von Hagen, 1992*), Байоми и Массона (*Bayoumi, Masson, 1995*).

Линейная модель (далее – *Модель 1*). Для проверки прогрессивности доходных или расходных показателей государственного бюджета стран СНГ может быть использована линейная модель вида:

$$X_{it} = \alpha_t + \beta_t \cdot Y_{it} + \varepsilon_{it},$$

где X_{it} – характеристика доходной или расходной части государственного бюджета расширенного либо центрального правительства в расчете на душу населения страны i в год t ; Y_{it} – величина ВВП на душу населения или потребительских расходов на душу населения (прокси – для доходов населения) страны i в год t .

Отметим, что в качестве показателя дохода, относительно которого анализируется прогрессивность того или иного показателя го-

государственного бюджета стран СНГ, использовалась как величина ВВП на душу населения, так и размер потребительских расходов в расчете на душу населения.

Исходя из приведенного выше определения, прогрессивность показателя доходной части бюджета будет эквивалентна случаю, когда свободный член уравнения регрессии будет отрицательным. В рамках данной модели отрицательность свободного члена уравнения как раз и будет гарантировать условие, при котором бюджетные доходы вырастут на большую долю, нежели величина ВВП или потребительские расходы, что и будет означать прогрессивность. При этом для проверки прогрессивности фискальных инструментов будут рассмотрены два случая.

1. Проверка нулевой гипотезы об отсутствии прогрессивности $H_0: \alpha_i \geq 0$ против гипотезы о прогрессивности $H_1: \alpha_i < 0$. Статистические данные свидетельствуют в пользу гипотезы о прогрессивности, если значение стандартной t -статистики коэффициента α_i оказывается меньше критического значения с отрицательным знаком.

2. Проверка противоположной гипотезы об отсутствии регрессивности (т.е. о прогрессивности) $H_0: \alpha_i \leq 0$ против гипотезы о регрессивности $H_1: \alpha_i > 0$. Данные свидетельствуют в пользу гипотезы о регрессивности, если значение t -статистики коэффициента α_i превышает критическое значение.

В обоих случаях, если одна из двух нулевых гипотез отвергается, мы получаем достаточно сильный результат, говорящий в пользу прогрессивности или регрессивности фискального инструмента. Если же ни одна из нулевых гипотез не отвергается, нельзя сделать каких-либо определенных выводов о характере перераспределения во времени.

Противоположные выводы справедливы в отношении показателей расходной части государственного бюджета, для которых условие прогрессивности будет эквивалентно условию $\alpha_i > 0$. При этом также необходимо тестировать две противоположные нулевые гипотезы. Положительность свободного члена в регрессии будет гаран-

тировать выполнение условия прогрессивности бюджетных расходов, т.е. относительно большее сокращение трансфертов при некотором росте ВВП или потребительских расходов.

Линейная модель эффективной ставки (далее – *Модель 2*). В качестве второй модели в рамках проводимого анализа использовалась модель эффективной ставки, специфицированная следующим образом:

$$\frac{X_{it}}{Y_{it}} = \alpha_i + \beta_i \cdot Y_{it} + \varepsilon_{it},$$

где $\frac{X_{it}}{Y_{it}}$ – аналог эффективной ставки для используемой характеристики доходной или расходной части государственного бюджета расширенного либо центрального правительства в расчете на душу населения страны i в год t ; Y_{it} – величина ВВП или потребительских расходов на душу населения (прокси – для доходов населения) страны i в год t .

В том случае, если показатель доходной части бюджета обладает свойством прогрессивности по показателю валового дохода, коэффициент при показателе дохода будет больше 0. В этом случае одновременно с ростом показателя дохода будет наблюдаться увеличение отношения бюджетных доходов к рассматриваемому показателю дохода, что непосредственно означает их прогрессивность. Тестирование гипотезы прогрессивности осуществляется по аналогии с первой моделью. Рассматриваются следующие случаи.

1. Проверка нулевой гипотезы об отсутствии прогрессивности $H_0: \beta_i \leq 0$ против гипотезы о прогрессивности $H_1: \beta_i > 0$. Данные свидетельствуют в пользу гипотезы о прогрессивности, если значение стандартной t -статистики коэффициента β_i превышает критическое значение.

2. Проверка противоположной гипотезы об отсутствии регрессивности (т.е. о прогрессивности) $H_0: \beta_t \geq 0$ против гипотезы о регрессивности $H_1: \beta_t < 0$. Данные свидетельствуют в пользу гипотезы о регрессивности, если значение t -статистики коэффициента β_t оказывается меньше критического значения с отрицательным знаком.

Если обе нулевые гипотезы не удалось отвергнуть при проверке, то нельзя сделать каких-либо определенных выводов о прогрессивности рассматриваемого фискального инструмента. Проверка гипотезы о прогрессивности показателей расходной части бюджета расширенного или центрального правительства стран СНГ на основе данной модели осуществляется аналогичным образом, только с проверкой гипотезы $\beta_t < 0$. В этом случае отрицательность коэффициента при показателе ВВП либо потребительских расходов будет гарантировать снижение величины отношения бюджетных расходов и соответствующего показателя валовых доходов, что соответствует прогрессивности расходов по рассматриваемому показателю дохода.

Логарифмическая модель (далее – *Модель 3*). Третья модель, используемая при оценке степени прогрессивности фискальных систем стран СНГ, предполагает нелинейную зависимость между переменными, и она была специфицирована следующим образом:

$$\text{Log}(X_{it}) = \alpha_t + \beta_t \cdot \text{Log}(Y_{it}) + \varepsilon_{it},$$

где X_{it} – натуральный логарифм характеристики доходной или расходной части государственного бюджета расширенного либо центрального правительства в расчете на душу населения страны i в год t ; Y_{it} – натуральный логарифм ВВП на душу населения или потребительских расходов на душу населения (прокси – для доходов населения) страны i в год t .

Логарифмическая модель позволяет непосредственно оценить эластичность рассматриваемого фискального инструмента по показателю валового дохода. Для прогрессивности показателей доходов фискальной системы следует ожидать величину этого коэффициен-

та, большую 1. Содержательно это означает, что при изменении показателя доходов на 1% рост бюджетных доходов составит более 1%, т.е. будет наблюдаться прогрессивность бюджетных доходов по рассматриваемому показателю дохода.

Как и в случае линейной модели, при тестировании гипотез о прогрессивности фискальных инструментов необходимо рассматривать два случая.

1. Проверка гипотезы об отсутствии прогрессивности $H_0: \beta_i \leq 1$ против гипотезы о прогрессивности $H_1: \beta_i > 1$. Если значение «центрированной» t -статистики превысит критическое значение, то данные говорят в пользу гипотезы о прогрессивности.

2. Проверка гипотезы об отсутствии регрессивности (т.е. о прогрессивности) $H_0: \beta_i \geq 1$ против гипотезы о регрессивности $H_1: \beta_i < 1$. Если значение «центрированной» t -статистики будет меньше критического значения с отрицательным знаком, то данные говорят в пользу гипотезы о регрессивности.

В том случае, если обе нулевые гипотезы не отвергаются, нельзя сделать каких-либо выводов о характере перераспределения. Проверка гипотезы о прогрессивности показателей расходной части бюджета расширенного или центрального правительства стран СНГ на основе логарифмической модели осуществляется аналогичным образом, только с проверкой гипотезы $\beta_i < 0$. В данном случае прогрессивность бюджетных расходов будет соответствовать случаю, при котором рост валовых доходов на 1% будет сопровождаться ростом расходов менее чем на 1%.

Результаты оценки всех трех моделей для основных характеристик доходной и расходной частей бюджетов расширенного и центрального правительств стран СНГ представлены в *табл. 2.1–2.7*²⁰.

²⁰ Для первой и второй моделей в таблицах указан знак свободного члена и коэффициента при независимой переменной соответственно. Для третьей модели указана величина коэффициента при независимой переменной относительно 1. Темно-серым цветом выделены оценки, свидетельствующие в пользу гипотезы о прогрессивности на 5%-ном уровне значимости. Напротив, светло-серым цветом выделены оценки, свидетельствующие в пользу гипотезы о регрессивности на 5%-ном уровне

Как было отмечено выше, представленные оценки проводились на временных рядах для каждой страны в отдельности. Недостатком такого рода оценок является относительно небольшое количество наблюдений, однако это позволило проанализировать прогрессивность фискальных систем во времени для каждой страны в отдельности. Кроме того, в *табл. 2.8* представлены оценки соответствующих моделей для панельных данных, что позволило протестировать высказанные выше гипотезы на расширенном количестве наблюдений для всей группы стран. Также в *табл. 2.8* представлены аналогичные оценки, проведенные для стран – участниц ЕЭП (Белорусия, Казахстан, Россия и Украина).

Таблица 2.1

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для доходов расширенного правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	+	–	0	+	–	<1
Азербайджан	0	0	0	–	+	0
Беларусь	–	+	>1	0	0	0
Грузия	–	+	>1	0	0	0
Казахстан	–	+	>1	–	+	0
Киргизия	–	+	>1	0	0	0
Молдова	0	0	0	0	0	0
Россия	–	+	>1	0	0	0
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркмени- стан	0	0	0	н/д	н/д	н/д
Украина	0	0	0	+	–	<1
Узбекистан	+	–	<1	н/д	н/д	н/д

Из *табл. 2.1* следует, что при использовании показателя ВВП на душу населения в качестве показателя, характеризующего состояние экономики страны, в рамках всех трех моделей данные свидетельствуют в пользу гипотезы о прогрессивности совокупных доходов

значимости. Нулевые значения означают, что нельзя сделать каких-либо определенных выводов о характере перераспределения.

бюджета расширенного правительства во времени для таких стран, как Беларусь, Грузия, Казахстан, Киргизия, Россия и Таджикистан. При этом 3 из 4 указанных стран являются участниками соглашения о создании ЕЭП. Напротив, статистика для Армении и Узбекистана согласуется с гипотезой о регрессивности общегосударственных доходов.

При использовании в качестве показателя состояния экономики потребительских расходов результаты оказались менее удовлетворительными. Для большинства стран было получено, что данные не согласуются ни с гипотезой о прогрессивности, ни с гипотезой о регрессивности фискального показателя. Так, для Армении и по 2 из 3 моделей для Казахстана данные свидетельствовали в пользу справедливости гипотезы о регрессивности доходов расширенного правительства, что соответствовало результатам оценки с использованием показателя ВВП. Также отметим, что для Азербайджана результаты оценки свидетельствовали в пользу прогрессивности доходов бюджета, тогда как для Украины, напротив, в пользу регрессивности доходов бюджета расширенного правительства.

Таблица 2.2

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для расходов расширенного правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	0	–	<1	0	–	<1
Азербайджан	0	0	0	0	+	0
Беларусь	0	0	0	0	0	0
Грузия	0	0	0	0	0	0
Казахстан	0	0	0	0	0	0
Киргизия	0	0	0	+	–	<1
Молдова	0	0	0	+	0	<1
Россия	0	0	0	+	0	<1
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркмени- стан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Украина	–	+	>1	+	–	<1
Узбекистан	0	0	0	н/д	н/д	н/д

Аналогичные оценки для совокупных расходов расширенного правительства свидетельствуют о том, что при использовании показателя ВВП данные для Таджикистана, Туркменистана и Украины говорят о регрессивности общегосударственных расходов. Прогрессивность расходов по показателю ВВП была установлена по 2 из 3 моделей лишь для Армении. При использовании показателя потребительских расходов были получены несколько иные результаты. Так, динамика бюджетных расходов Армении также согласовывалась с гипотезой о прогрессивности, тогда как для Украины результаты оказались диаметрально противоположными по сравнению с первым вариантом (для показателя ВВП). Дополнительно было получено, что статистика о величине расходов расширенного правительства Киргизии, Молдовы и России свидетельствует в пользу их прогрессивности по величине потребительских расходов.

Как было отмечено выше, аналогичные оценки проводились и для бюджетных доходов центрального правительства стран СНГ. В *табл. 2.3* и *2.4* представлены результаты оценки для совокупных и налоговых доходов центрального правительства. Из *табл. 2.3* следует, что для Азербайджана, Грузии, Казахстана, Молдовы, Таджикистана и Украины данные свидетельствуют в пользу гипотезы о прогрессивности совокупных доходов по ВВП. При замене показателя ВВП на потребительские расходы гипотеза о регрессивности доходов отвергалась в пользу гипотезы о прогрессивности для Беларуси, Казахстана, России и Украины.

Таблица 2.3

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для доходов центрального правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
	1	2	3	4	5	6
Армения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Азербайджан	–	+	>1	0	0	0
Беларусь	0	0	0	–	+	0
Грузия	–	+	>1	0	0	0
Казахстан	–	+	>1	–	+	>1

Продолжение таблицы 2.3

1	2	3	4	5	6	7
Киргизия	0	–	0	0	0	0
Молдова	–	+	>1	0	0	<1
Россия	0	0	0	–	+	>1
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркменистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	–	+	>1	–	+	>1
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица 2.4

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для налоговых доходов центрального правительства**

	Y_i = ВВП на душу населения			Y_i = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Азербайджан	0	0	0	0	0	0
Беларусь	0	0	0	0	0	0
Грузия	–	+	0	0	0	0
Казахстан	–	+	>1	–	+	0
Киргизия	0	0	0	+	–	0
Молдова	–	+	0	0	0	0
Россия	0	0	0	0	0	0
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркменистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	0	0	0	0	0	0
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Данные о налоговых доходах центрального правительства свидетельствовали в пользу гипотезы об их прогрессивности по показателю ВВП для меньшего числа стран, среди которых Грузия, Казахстан, Молдова и Таджикистан. При этом для Казахстана гипотеза о регрессивности была отвергнута в пользу альтернативной и при использовании показателя потребительских расходов, тогда как дан-

ные по Киргизии свидетельствовали в пользу гипотезы о регрессивности для линейной модели и модели эффективной ставки.

Проверка стабилизационных свойств фискальных систем проводилась также для ряда показателей расходной части бюджета центрального правительства стран СНГ: совокупных расходов, объема выплаченных субсидий²¹ и социальных расходов. Целью этой проверки было проанализировать динамику именно тех расходных статей, которые потенциально могут использоваться правительством для поддержки населения в ситуации неблагоприятных экономических условий. Соответствующие оценки представлены в *табл. 2.5–2.7*. Полученные результаты свидетельствуют о том, что данные не подтвердили справедливость гипотезы о прогрессивности совокупных расходов центрального правительства и двух составляющих практически для всех стран и рассмотренных спецификаций регрессионных моделей. Исключение составила лишь Молдова, для которой была установлена прогрессивность всех 3 показателей расходов по потребительским расходам и – в несколько меньшем числе случаев – по показателю ВВП. Данные о социальных расходах центрального правительства Казахстана также согласовывались с гипотезой о прогрессивности в модели, включающей показатель ВВП на душу населения.

Напротив, для ряда стран результаты оценок свидетельствовали о том, что динамика расходов в большей степени подтверждает гипотезу о регрессивности по показателю валовых доходов. Прежде всего, необходимо выделить Украину, для которой по всем 3 показателям расходов нулевая гипотеза о прогрессивности отвергалась в пользу альтернативной (о регрессивности) – по показателю как ВВП, так и потребительских расходов. Достаточно стабильные результаты были получены для Азербайджана – данные по всем 3 показателям

²¹ В рамках классификации МВФ государственные субсидии представляют собой безвозмездные платежи частным или государственным предприятиям и организациям исходя из текущих уровней производственной активности либо объема или стоимости товаров или услуг, которые данные организации производят, реализуют, экспортируют или импортируют. Субсидии могут применяться для изменения объемов производства, цен на товары или услуги либо поддержки отдельных предприятий или организаций.

расходов говорили в пользу гипотезы о регрессивности при использовании большинства моделей. Среди остальных стран, для которых были получены относительно стабильные результаты, можно также выделить Беларусь, Киргизию и Таджикистан: данные свидетельствовали в пользу гипотезы о регрессивности расходных показателей бюджета центрального правительства для части из рассмотренных моделей. Для прочих стран либо наблюдаемая динамика расходов не позволяет сделать однозначных выводов о характере перераспределения во времени, либо полученные результаты достаточно чувствительны к показателю валового дохода или спецификации регрессионной модели.

Таблица 2.5

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для расходов центрального правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Азербайджан	–	+	>1	0	0	0
Беларусь	0	0	0	–	+	0
Грузия	0	0	0	0	0	0
Казахстан	0	0	0	–	+	>1
Киргизия	–	+	>1	0	0	0
Молдова	0	0	0	0	–	<1
Россия	0	0	0	0	0	0
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркменистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	–	+	>1	–	+	>1
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица 2.6

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для субсидий центрального правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Азербайджан	–	+	0	–	+	0
Беларусь	–	0	0	0	0	0
Грузия	0	0	0	0	0	0
Казахстан	0	0	0	–	+	>1
Киргизия	0	0	0	0	0	0
Молдова	0	0	<1	0	0	<1
Россия	0	0	>1	0	0	0
Таджикистан	–	+	>1	н/д	н/д	н/д
Туркменистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	–	+	>1	–	+	>1
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица 2.7

**Результаты оценки регрессионных моделей 1–3
для социальных расходов центрального правительства**

	Y_{it} = ВВП на душу населения			Y_{it} = потребительские расходы на душу населения		
	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Армения	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Азербайджан	–	+	0	–	+	>1
Беларусь	0	0	0	–	+	>1
Грузия	–	+	>1	0	0	0
Казахстан	+	–	<1	0	0	0
Киргизия	–	+	>1	0	0	0
Молдова	0	0	0	+	–	<1
Россия	0	0	0	0	0	0
Таджикистан	0	0	0	н/д	н/д	н/д
Туркменистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	–	+	>1	–	+	>1
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица 2.8

Результаты оценки регрессионных моделей 1–3 для фискальных показателей стран СНГ и ЕЭП (оценка на панельных данных)

	Доходы РП	Расходы РП	Доходы ЦП	Налог. доходы ЦП	Расходы ЦП	Субсидии ЦП	Соц. расходы ЦП
СНГ – Y_{it} = ВВП на душу населения							
Линейная модель	–	0	–	–	0	0	0
Модель эффективной ставки	0	0	0	0	0	0	0
Логарифмическая модель	>1	0	0	0	0	>1	0
СНГ – Y_{it} = потребительские расходы на душу населения							
Линейная модель	0	+	–	–	–	0	0
Модель эффективной ставки	–	–	+	0	0	0	0
Логарифмическая модель	<1	<1	0	0	0	0	0
ЕЭП – Y_{it} = ВВП на душу населения							
Линейная модель	–	0	0	0	0	0	0
Модель эффективной ставки	+	+	0	0	0	0	0
Логарифмическая модель	>1	>1	0	0	0	>1	0
ЕЭП – Y_{it} = потребительские расходы на душу населения							
Линейная модель	+	+	–	–	0	0	0
Модель эффективной ставки	–	–	+	0	0	0	0
Логарифмическая модель	<1	<1	>1	0	0	>1	0

Примечание. РП – расширенное правительство, ЦП – центральное правительство.

Помимо анализа моделей временных рядов, были проведены оценки моделей панельных данных в совокупности для стран СНГ и ЕЭП (см. табл. 2.8). На основании представленных результатов можно сделать ряд выводов. Во-первых, при анализе всех стран СНГ

в совокупности и группы стран ЕЭП в отдельности были получены практически идентичные результаты. Во-вторых, при использовании показателей ВВП и потребительских расходов, в отношении которых исследовались стабилизационные свойства доходных и расходных статей государственных бюджетов, были получены диаметрально противоположные результаты. Если для показателя ВВП данные свидетельствовали в пользу гипотезы о прогрессивности доходов расширенного правительства, то для показателя потребительских расходов, напротив, в пользу гипотезы об их регрессивности. Аналогичные различия были выявлены для расходов расширенного правительства, динамика которых свидетельствовала в пользу гипотезы о прогрессивности по показателю потребительских расходов и, напротив, о регрессивности по показателю душевого ВВП.

В-третьих, прогрессивность совокупных бюджетных доходов центрального правительства была установлена лишь в отношении показателя потребительских расходов (и для СНГ, и для ЕЭП) и лишь по линейной модели – в отношении показателя ВВП (для стран СНГ). Что касается налоговых доходов центрального правительства стран СНГ, то их динамика свидетельствовала в пользу гипотезы о прогрессивности только при использовании линейной модели. Для стран ЕЭП аналогичный вывод был получен лишь при использовании показателя потребительских расходов населения.

Наконец, при анализе динамики расходов центрального правительства справедливость гипотезы об их прогрессивности по показателю валового дохода установить не удалось как для стран СНГ, так и стран ЕЭП. Лишь для субсидий центрального правительства в случае использования логарифмической модели данные говорили в пользу гипотезы об их регрессивности.

Для удобства интерпретации данные из *табл. 2.1–2.7* были трансформированы в индекс (далее – индекс фискальной политики), который представлял собой простую сумму случаев, когда данные свидетельствовали в пользу гипотезы о прогрессивности той или иной характеристики государственного бюджета стран СНГ (+1) или, напротив, в пользу гипотезы о регрессивности (–1). Поскольку при моделировании использовались 3 различные спецификации

уравнения регрессии и 3 показателя, характеризующих валовой доход рассматриваемых стран, данный индекс для каждого фискального показателя мог принимать значения от +6 до -6. Соответствующие данные сведены в *табл. 2.9*.

Таблица 2.9

Значения индекса фискальной политики для стран СНГ

	Доходы РП	Расходы РП	Доходы ЦП	Налог. доходы ЦП	Расходы ЦП	Субсидии ЦП	Соп. расходы ЦП	Σ дох.	Σ расх.
Армения	-5	+4	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	-5	+4
Азербайджан	+2	-1	+3	0	-3	-4	-5	+5	-13
Беларусь	+3	0	+2	0	-2	-1	-3	+5	-6
Грузия	+3	0	+3	+2	0	0	-3	+8	-3
Казахстан	+5	0	+6	+5	-3	-3	+3	+16	-3
Киргизия	+3	+3	-1	-2	-3	0	-3	0	-3
Молдова	0	+2	+2	+2	+2	+2	+3	+4	+9
Россия	+3	+2	+3	0	0	-1	0	+6	+1
Таджикистан	+3	-3	+3	+3	-3	-3	0	+9	-9
Туркменистан	0	-3	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0	-3
Украина	0	0	+6	0	-6	-6	-6	+6	-18
Узбекистан	-3	0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	-3	0
Σ по СНГ	+14	+4	+27	+10	-18	-16	-14	+51	-44
Σ по ЕЭП	+11	+2	+17	+5	-11	-11	-6	+33	-26

На основании полученных результатов можно сделать следующие промежуточные выводы. Во-первых, доходы расширенного правительства ряда стран СНГ и ЕЭП в целом обладают свойствами прогрессивности по валовому доходу, причем справедливость этой гипотезы подтверждается относительно более стабильными результатами оценок. Аналогичные выводы справедливы и в отношении совокупных и налоговых доходов центрального правительства стран СНГ и ЕЭП, для которых данные свидетельствуют в пользу гипотезы об их прогрессивности по показателю дохода. При этом если посмотреть на суммарные данные по показателям доходов бюджета, то странами, для которых была установлена прогрессивность бюджет-

ных доходов по валовым доходам в экономике, являются Казахстан, Таджикистан, Грузия, Россия, Украина, Азербайджан и Беларусь. Напротив, для Армении и Узбекистана существующая динамика показателей свидетельствовала в пользу гипотезы о регрессивности доходов расширенного и центрального правительства.

Во-вторых, на основании полученных результатов говорить о прогрессивности бюджетных расходов, по-видимому, нельзя. Если для Армении, Киргизии, Молдовы и России по некоторым моделям была установлена прогрессивность расходов расширенного правительства, то для Азербайджана, Таджикистана и Туркменистана данные свидетельствовали об обратном. Для остальных стран наблюдаемая динамика не позволяла сделать каких-либо определенных выводов относительно перераспределительных свойств расходов государственного бюджета. Что касается показателей расходов центрального правительства, то гипотеза об их прогрессивности не отвергалась лишь для Молдовы. Для остальных стран, по которым существовала статистика (Азербайджан, Беларусь, Киргизия, Таджикистан и Украина), данные говорили, скорее, в пользу гипотезы о регрессивности доходов центрального правительства. В целом, комбинируя результаты оценки для расходов расширенного и центрального правительства, можно сделать вывод, что странами, фискальная система которых характеризуется свойством прогрессивности бюджетных расходов по валовому доходу, являются Молдова, Армения и – в несколько меньшей степени – Россия. Напротив, на протяжении рассматриваемого периода времени расходы бюджетной системы обладали свойством регрессивности по валовому доходу в таких странах, как Украина, Азербайджан, Таджикистан и Беларусь.

В-третьих, что касается сравнения результатов для стран СНГ и ЕЭП, то между ними не было установлено заметных различий. По всем странам ЕЭП данные свидетельствовали в пользу прогрессивности доходов расширенного и центрального правительства по показателю дохода. Напротив, динамика расходов расширенного правительства не позволила сделать каких-либо определенных выводов о характере перераспределения во времени, тогда как для расходов центрального правительства и двух рассмотренных составляющих

совокупных расходов, напротив, данные стабильно свидетельствовали в пользу гипотезы о регрессивности по показателю совокупного дохода. Отдельно хотелось бы отметить Казахстан, для которого прогрессивность бюджетных доходов была установлена практически для всех моделей и показателей валового дохода, а также Украину и Азербайджан, для которых гипотеза о прогрессивности расходов центрального правительства отвергалась в пользу альтернативной (о регрессивности) гипотезы в преобладающем числе случаев.

Содержательно полученные результаты свидетельствуют о том, что наиболее вероятным следствием роста (падения) экономики стран СНГ является непропорционально большее увеличение (сокращение) доли бюджетных доходов в целом и налоговых доходов в частности в ВВП. При этом в таких же условиях роста (падения) экономики для большинства стран можно ожидать непропорционально больший рост (сокращение) доли государственных расходов в целом и выделенных расходных статей в ВВП.

По-видимому, это можно объяснить тем, что в ситуации значительного превышения бюджетных расходов над доходами в большинстве стран СНГ власти стремились повысить объем поступлений в бюджет, чего можно было достичь частично за счет прогрессивности основных налогов по уровню доходов в экономике. Поскольку для стран СНГ одной из основных статей доходов госбюджета являются налоговые доходы, то их колебания могли вызывать и заметные колебания общих доходов, которые анализировались в рамках регрессионного анализа. Частично об этом свидетельствуют результаты оценки моделей для налоговых доходов центрального правительства. Напротив, государственная политика в области расходов традиционно нацелена на значительное финансирование социальных и других общественно значимых видов расходов. Более того, поддержание определенного размера расходов бюджета и их рост предпочтительны для властей большинства стран с политической точки зрения. Постепенный экономический рост на постсоветском пространстве способствовал увеличению государственных доходов, которые вследствие продолжительного недофинансирования большого

числа расходных статей могли направляться на повышение их финансовой обеспеченности. Возможно, именно по этой причине регрессионный анализ показал, что данные о динамике расходов свидетельствуют в пользу гипотезы об их регрессивности по показателю валового дохода.

Наряду с анализом стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ необходимо непосредственно проанализировать чувствительность дефицита/профицита бюджета расширенного и центрального правительства к колебаниям общеэкономической конъюнктуры (величины ВВП). При этом в рамках такого анализа результаты оценки можно сопоставить с выводами относительно влияния колебаний ВВП на величину государственного баланса, сформулированными на основе анализа прогрессивности. Например, если было получено, что данные по доходам и расходам расширенного бюджета согласуются с гипотезой о прогрессивности, то можно ожидать, что рост ВВП приведет к росту сальдо бюджетных доходов и расходов. По аналогии, если рассмотреть различные варианты соотношений характеристик прогрессивности и регрессивности доходов и расходов, то можно предположить следующий знак зависимости дефицита/профицита бюджета от роста (падения) экономики: рост (падение) показателя – прогрессивность доходов и расходов, прогрессивность доходов и пропорциональность²² расходов, пропорциональность доходов и прогрессивность расходов; падение (рост) показателя – регрессивность доходов и расходов, регрессивность доходов и пропорциональность расходов, пропорциональность доходов и регрессивность расходов; неопределенный знак зависимости – регрессивность доходов и прогрессивность расходов и, наоборот, пропорциональность доходов и расходов.

Оценки линейной зависимости показателя дефицита/профицита государственного бюджета расширенного и центрального правительства в расчете на душу населения от подушевого ВВП стран СНГ представлены в *табл. 2.10*. При этом в столбце «Гипотеза (рост

²² В данном случае термин «пропорциональность» означает, что в отношении рассматриваемого показателя бюджета нельзя было сделать каких-либо определенных выводов относительно характера перераспределения во времени.

ВВП)» указан предположительный знак зависимости при росте ВВП каждой из стран, полученный на основе результатов анализа прогрессивности/регрессивности фискальных показателей²³. Можно видеть, что для таких стран, как Армения, Азербайджан, Грузия и Казахстан, на протяжении рассматриваемого периода времени – с 1992 по 2005 г. – рост ВВП сопровождался сокращением дефицита (ростом профицита) бюджета расширенного правительства, тогда как для Украины и Узбекистана рост ВВП, напротив, сопровождался ростом дефицита (снижением профицита). При этом для Грузии, Казахстана, Молдовы, Таджикистана, Украины и Узбекистана результаты согласовывались с гипотезами, высказанными *ex ante* на основе результатов прогрессивности фискальных показателей по страновому ВВП (см. *табл. 2.1–2.7*), что может служить дополнительным аргументом в пользу их стабильности, а также справедливости сформулированных выше выводов.

Если проанализировать аналогичные оценки для показателя дефицита/профицита бюджета центрального правительства, то статистически значимая положительная связь между динамикой ВВП и сальдо государственного бюджета наблюдалась для Грузии, Казахстана, Молдовы и России. Отрицательная зависимость была обнаружена только для Киргизии. При этом в 8 из 9 случаев (не учитывая страны, для которых отсутствовала статистика) полученные результаты согласовывались с гипотезами, высказанными на основе результатов прогрессивности доходной и расходной части бюджета расширенного правительства по ВВП.

Аналогичные оценки, выполненные для панельных данных, в целом повторяют результаты по отдельным странам. Так, для всех стран СНГ статистически значимая зависимость между динамикой показателей дефицита/профицита бюджета расширенного правительства и ВВП отсутствовала, что может объясняться неоднородностью результатов оценки для каждой из стран, а также неявным предположением, что зависимость во времени сохраняется и неизменна и в пространстве (между странами). Аналогичные выводы

²³ Рассматривались только результаты оценок по линейной модели для показателя ВВП.

можно сделать на основе результатов оценки для стран ЕЭП. Статистическая незначимость регрессионной зависимости может быть обусловлена тем, что для Казахстана коэффициент при ВВП был значимо положительным, для Украины – значимо отрицательным, а для Беларуси и Украины связь оказалась статистически незначимой. Для показателей центрального правительства оценки на панельных данных свидетельствуют в пользу гипотезы о положительной связи между показателем дефицита/профицита бюджета и ВВП как для стран СНГ, так и для стран ЕЭП.

Таблица 2.10

Результаты оценки зависимости дефицита/профицита государственного бюджета расширенного и центрального правительства от ВВП стран СНГ²⁴

	Дефицит/профицит бюджета РП	Гипотеза (рост ВВП)	Дефицит/профицит бюджета ЦП	Гипотеза (рост ВВП)
Результаты оценки моделей временных рядов				
Армения	+*	Снижение	н/д	н/д
Азербайджан	***	Неопределенный	+	Неопределенный
Беларусь	+	Рост	+	Неопределенный
Грузия	+*	Рост	+***	Рост
Казахстан	+***	Рост	+***	Рост
Киргизия	–	Рост	–**	Снижение
Молдова	–	Неопределенный	+*	Рост
Россия	–	Рост	+***	Неопределенный
Таджикистан	–	Неопределенный	–	Неопределенный
Туркменистан	–	Снижение	н/д	н/д
Украина	–**	Снижение	–	Неопределенный
Узбекистан	–**	Снижение	н/д	н/д
Результаты оценки моделей панельных данных				
СНГ	–	Рост	+***	Рост
ЕЭП	–	Рост	+***	Рост

Примечание. Уровень значимости коэффициента: * – 10%, ** – 5%, *** – 1%.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что для относительного большинства стран улучшение макроэкономических усло-

²⁴ Светло-серым цветом выделены случаи, когда результаты оценки согласовывались с *ex ante* гипотезами.

вий может сопровождаться улучшением бюджетных показателей, тогда как для других данная зависимость не наблюдается или, более того, носит обратный характер. Также отметим, что для большинства стран СНГ по-прежнему характерно превышение расходов над доходами, хотя на протяжении последних нескольких лет во многих странах наблюдается улучшение данной ситуации (см. *рис. 2.1* и *2.2*).

Применительно к возможности объединения стран в валютный союз это означает, что ухудшение экономической ситуации на территории СНГ может привести к еще большему ухудшению баланса между доходами и расходами по сравнению с показателями последних двух лет. При этом на основе результатов проведенного выше анализа можно предположить, что для ряда стран эффект автоматического стабилизатора наблюдаться не будет, поскольку падение бюджетных доходов в условиях снижения уровня ВВП может сопровождаться и сокращением расходов. Все это приведет лишь к еще большему ухудшению общеэкономической ситуации в этих странах. Поскольку мы не предполагаем образования единой фискальной системы (единого бюджета) при валютной интеграции на территории СНГ, единственной возможностью для стабилизации ситуации и улучшения фискального дисбаланса будет сокращение профицита государственного бюджета в тех странах, где это наблюдается, и/или привлечение займов на внутреннем и внешнем рынках при дефицитном государственном бюджете²⁵. Учитывая тот факт, что приблизительно с 1999 по 2004 г. большинство стран сокращали объем долговых обязательств, даже при потенциальном наличии ограничений на размер государственного долга, у стран будет оставаться возможность привлекать займы для финансирования возникающих дисбалансов.

Достаточно важным, с нашей точки зрения, вопросом является зависимость между бюджетными показателями стран СНГ и динамикой обменных курсов их национальных валют к доллару США.

²⁵ Предполагается, что финансирование бюджетного дефицита за счет денежной эмиссии будет затруднено вследствие наличия единых целей и принципов денежно-кредитной политики для всего валютного союза.

Анализ такого рода зависимостей представляет интерес, поскольку позволяет сделать прогноз относительно возможных последствий введения единой валюты на территории Содружества. В частности, традиционная экономическая теория позволяет предположить, что снижение реального курса национальной валюты приведет к повышению конкурентоспособности внутренних товаров по сравнению с импортными товарами, росту экспорта при снижении импорта и, как следствие, к росту ВВП. При этом если фискальная система страны обладает свойством прогрессивности и налоговое законодательство предполагает наличие экспортных пошлин, то это должно привести, в конечном итоге, к увеличению сальдо доходов и расходов государственного бюджета. Кроме того, процессы импортозамещения в этом случае могут способствовать росту активности в реальном секторе экономики, который также вызовет рост выпуска и, следовательно, ВВП. Таким образом, можно предположить отрицательную зависимость между величиной дефицита/профицита государственного бюджета и динамикой реального курса национальной валюты, т.е. рост профицита (снижение дефицита) государственного бюджета при ослаблении национальной валюты в реальном выражении.

Однако при рассмотрении стран СНГ, помимо описанных механизмов влияния реального курса национальных валют на соотношение бюджетных доходов и расходов, необходимо учитывать следующий аргумент. Для стран – экспортеров сырьевых ресурсов (таких, как Россия, Казахстан, Азербайджан и Туркменистан) укрепление курса национальной валюты к доллару США может сопровождаться заметным ростом бюджетных доходов и соответствующим улучшением дефицита/профицита государственного бюджета из-за их положительной зависимости от мировых цен на экспортируемые ресурсы. При этом данный эффект может преобладать над эффектом, описанным в предыдущем абзаце, поскольку значительная часть доходов бюджета поступает именно от экспорта энергоносителей, а экспорт продукции перерабатывающих отраслей и услуг относительно невысок по сравнению с экспортом сырья. Поэтому для таких стран можно ожидать обратный знак зависимости между

величиной дефицита/профицита государственного бюджета и реальным курсом национальной валюты.

Для проверки описанной гипотезы проводилась оценка уравнения линейной зависимости величины дефицита/профицита бюджета расширенного и центрального правительства (в номинальных величинах на душу населения и в % ВВП) от индекса реального курса²⁶. Кроме того, в уравнение по каждой стране дополнительно включался временной тренд, который позволял учесть направление общей тенденции динамики национальных валют для 1992–2005 гг. Как и в случае с анализом прогрессивности фискальных систем стран СНГ, при оценке рассматривались два случая.

1. Проверка гипотезы об отсутствии положительной связи $H_0: \beta_t^{27} \leq 0$ против гипотезы о наличии положительной связи $H_1: \beta_t > 0$. Если значение t -статистики превысит критическое значение, то данные говорят в пользу гипотезы о росте дефицита/профицита государственного бюджета при ослаблении реального курса национальной валюты.

2. Проверка гипотезы об отсутствии положительной связи $H_0: \beta_t \geq 1$ против гипотезы о наличии отрицательной связи $H_1: \beta_t < 1$. Если значение t -статистики будет меньше критического значения с отрицательным знаком, то данные говорят в пользу гипотезы о снижении дефицита/профицита государственного бюджета при ослаблении реального курса национальной валюты.

Результаты оценки, приведенные в *табл. 2.11*²⁸, свидетельствуют о том, что приблизительно для половины стран на основе существ-

²⁶ Индекс реального курса национальной валюты для каждой страны рассчитывался как отношение индекса номинального курса валюты к доллару США к индексу потребительских цен. Таким образом, рост (снижение) данного показателя соответствовал ослаблению (укреплению) реального курса национальной валюты по отношению к доллару США.

²⁷ Коэффициент при индексе реального курса.

²⁸ Темно-серым цветом выделены результаты, для которых данные свидетельствовали в пользу гипотезы о положительной связи между ослаблением реального курса национальной валюты и показателем дефицита/профицита государственного бюджета. Светло-серым цветом выделены результаты, для которых данные свидетель-

вующих данных нельзя сделать определенных выводов относительно зависимости баланса расширенного правительства от динамики реального курса национальных валют. Кроме того, в тех случаях, где зависимость оказывается статистически значимой (Грузия, Молдова, Таджикистан, Туркменистан и Украина), коэффициент при переменной реального курса отрицателен, что указывает на то, что данные говорят в пользу гипотезы о снижении общегосударственного баланса при ослаблении реального курса национальной валюты. Для Узбекистана при использовании различных показателей дефицита/профицита бюджета расширенного правительства (в номинальном выражении на душу населения и в % ВВП) были получены диаметрально противоположные результаты.

Результаты оценки для показателей центрального правительства оказались менее удовлетворительными. В частности, для большинства стран оценки оказались статистически незначимы. Положительная зависимость между бюджетным сальдо и индексом реального курса была выявлена лишь для Таджикистана (противоположный знак зависимости для показателей расширенного правительства). Напротив, для Азербайджана и Беларуси данные свидетельствовали в пользу гипотезы о наличии отрицательной связи между ослаблением реального курса национальной валюты и показателем дефицита/профицита государственного бюджета. Если же обратиться к результатам оценки на панельных данных, то они в целом также свидетельствуют о наличии отрицательной зависимости как для всех стран СНГ в совокупности, так и для отдельной группы стран ЕЭП при использовании показателей для расширенного правительства.

Таким образом, представленные результаты позволяют сделать вывод: ослабление национальной валюты приблизительно для половины стран, скорее, приведет к снижению показателя дефицита/профицита государственного бюджета расширенного правительства и лишь для двух стран – в случае анализа аналогичного показателя для бюджета расширенного правительства. При этом в число

свидетельствовали в пользу гипотезы о наличии отрицательной связи между ослаблением реального курса национальной валюты и показателем дефицита/профицита государственного бюджета.

этих стран входят как экспортоориентированные страны, так и страны, для которых экспорт сырья не составляет существенную часть государственных доходов.

Таблица 2.11

Результаты оценки зависимости общегосударственного баланса от динамики реального курса национальных валют стран СНГ

	Баланс РП (% ВВП)	Баланс РП (на душу населения)	Баланс ЦП (% ВВП)	Баланс ЦП (на душу населения)
Армения	+	+	н/д	н/д
Азербайджан	+	+	—***	—***
Беларусь	—	—	—**	—**
Грузия	—*	—***	—	—
Казахстан	+	+	+	+
Киргизия	—	—	—	—
Молдова	—***	—***	—	+
Россия	—	—	—	—
Таджикистан	—***	—***	+***	+**
Туркменистан	—	—*	н/д	н/д
Украина	—**	—**	+	+
Узбекистан	—*	+**	н/д	н/д
СНГ	—***	—***	+	—
ЕЭП	—*	—	—	+

Примечание. Для преобладающего числа стран временной тренд оказывался статистически значим. Уровень значимости коэффициента: * – 10%, ** – 5%, *** – 1%.

Наличие отрицательной зависимости может быть обусловлено несколькими факторами. Во-первых, при незначительном объеме экспорта и заметном объеме импорта снижение реального курса национальной валюты может не приводить к росту спроса на товары, произведенные внутри страны, и, таким образом, к росту экспорта. Одновременно высокая степень зависимости от импорта (большинство стран СНГ можно считать «малыми» странами) приведет не к активизации процессов импортозамещения, а, более того, к росту инфляции, что частично сократит масштаб реального обесценения валюты. В этом случае окончательный эффект реального ослабления

национальной валюты может оказаться противоположным тому, что предполагалось изначально.

Во-вторых, одним из условий функционирования описанного выше механизма (связи реального курса и дефицита/профицита бюджета) является прогрессивность фискальной системы. Напомним, что для таких стран, как Молдова, Туркменистан и Украина, ни прогрессивность, ни регрессивность доходов бюджета расширенного правительства по показателю валового дохода не наблюдалась, тогда как данные по расходам свидетельствовали в пользу гипотезы об их регрессивности по показателю ВВП. Для них же зависимость между снижением реального курса национальной валюты и дефицитом/профицитом бюджета расширенного правительства оказывалась отрицательной. Аналогичные аргументы можно привести в отношении показателей центрального правительства для Азербайджана, Беларуси и Таджикистана. Результаты анализа прогрессивности доходов и расходов центрального правительства по показателю ВВП в целом допускают сокращение дефицита/профицита бюджета при снижении реального курса национальных валют.

Таким образом, можно сделать вывод, что в ситуации снижения реального курса национальной валюты на территории стран СНГ может наблюдаться ухудшение показателя дефицита/профицита государственного бюджета. Предполагая, что на территории СНГ возможно образование валютного союза, где Россия выступит страной-якорем, и учитывая тенденции к укреплению реального курса рубля на протяжении большей части рассматриваемого периода, можно предположить, что введение рубля на территории стран СНГ в качестве единой валюты может привести к снижению рисков ухудшения государственного баланса стран – участниц такого валютного союза и, таким образом, к снижению рисков дестабилизации единой валюты и всего валютного союза. При этом данные эффекты оказываются еще более актуальными в рамках предположений о том, что валютная интеграция не предполагает унификацию фискальных систем стран-членов и создание единого бюджета.

2.2. Анализ внешнеэкономических взаимосвязей между странами СНГ

Анализ различных интеграционных процессов в мире и, в частности, создание Европейского сообщества и Европейского валютного союза свидетельствуют о том, что все они оказывают существенное влияние на интенсивность внешнеторговых взаимоотношений между странами. Основной гипотезой здесь является предположение, что переход к единой валюте во внешнеторговых взаимоотношениях приводит к устранению ряда барьеров, среди которых транзакционные издержки конвертации и спреда валютных курсов, валютные риски, так называемые издержки «меню» и ряд других. Таким образом, привлекательность валютного союза на территории СНГ для его потенциальных членов будет зависеть не только от интенсивности взаимных торговых потоков, которая была проанализирована в первой работе авторов, посвященной проблемам валютной интеграции на пространстве СНГ (см. *Дробышевский, Полевой, 2004*), но и от величины транзакционных издержек, обусловленных данными торговыми потоками.

По этой причине проведенный ранее анализ потенциальных выгод и издержек может быть дополнен оценкой величины транзакционных издержек, связанных с внешнеторговой деятельностью стран СНГ. Для этой цели использовалась статистика о взаимных торговых потоках (экспортные и импортные операции) стран СНГ, без учета торговых потоков в другие страны мира. Поскольку при заданном числе торговых партнеров экспортные операции одной страны являются импортными операциями страны-партнера, все операции по внешнеторговым потокам осуществлялись 4 способами, результаты которых затем усреднялись для расчета окончательного показателя²⁹.

²⁹ При расчетах применялось 4 способа оценки торгового оборота (экспорт+импорт) и торгового баланса: (1) прямое использование статистики по экспорту и импорту отдельной страны и стран-партнеров (СНГ, стран всего остального мира); (2) обратное использование статистики по экспорту и импорту стран-партнеров в отношении каждой из стран; (3) расчет показателей на основе статистики по экспорту

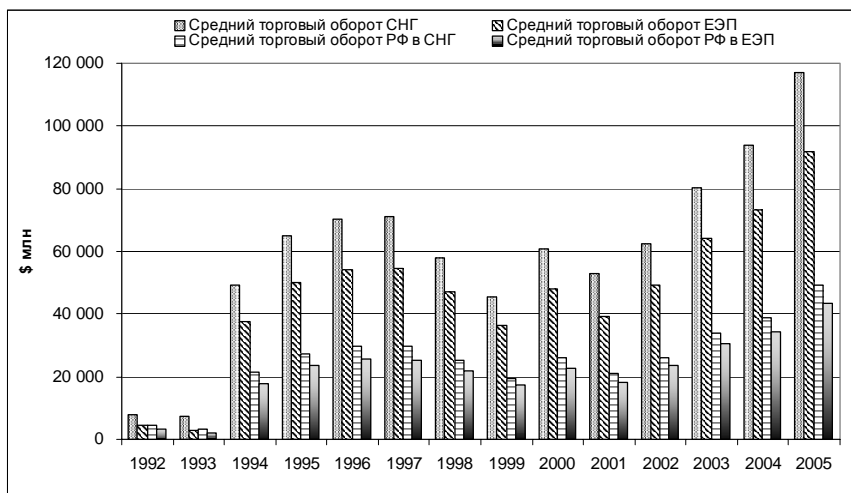
В рамках анализа предполагалось, что транзакционные издержки обусловлены (1) наличием комиссии по обменным операциям и (2) спредом курсов валют на покупку и продажу. Величина комиссии по валютным операциям была установлена на уровне 0,003% суммы сделки на основе средней комиссии Московской межбанковской валютной биржи по операциям с иностранной валютой, тогда как величина валютного спреда была установлена экспертно на уровне 0,5% официально установленного курса национальной валюты в обе стороны. Остальные составляющие транзакционных издержек, потенциально связанные со взаимными торговыми потоками, в данной работе не учитывались. Кроме того, предполагалось, что для финансирования совокупного торгового оборота (экспорт + импорт) национальные компании вынуждены конвертировать национальную валюту в валюту страны, которая может использоваться в качестве единого платежного инструмента, либо в одну из резервных валют – в частности в доллар США или евро.

Динамика величины совокупного торгового оборота стран СНГ и ЕЭП, а также величины оцененных транзакционных издержек представлены на *рис. 2.6* и *2.7* соответственно (основные значения рассчитанных показателей представлены в *Приложении в табл. П-3*).

Как можно заметить из *рис. 2.6*, торговый оборот стран СНГ в совокупности на протяжении рассматриваемого периода постепенно увеличивался и к 2005 г. превысил значение 1992 г. более чем в 6 раз. При этом некоторое снижение показателей, зафиксированное в 1998 и 1999 гг., по-видимому, в значительной степени могло быть обусловлено последствиями финансового кризиса 1997–1998 гг., приведшего к обесценению рубля и косвенно национальных валют стран СНГ, а также к кризису в реальном секторе экономики стран Содружества, падению ВВП и доходов в экономике. Если рассмотреть только страны – участницы ЕЭП, то их торговый оборот характеризовался схожей динамикой. Проводя сравнение рассчитанных показателей для СНГ и ЕЭП с показателями для РФ, можно заметить, что вес России в совокупном торговом обороте как всего Со-

страны и стран-партнеров; (4) расчет показателей на основе статистики по импорту страны и стран-партнеров.

дружества, так и Единого экономического пространства в среднем составлял около половины. При этом на протяжении 2004–2005 гг. доля РФ в совокупных показателях СНГ снизилась несколько в большей степени по сравнению с долей в торговом обороте со странами ЕЭП.

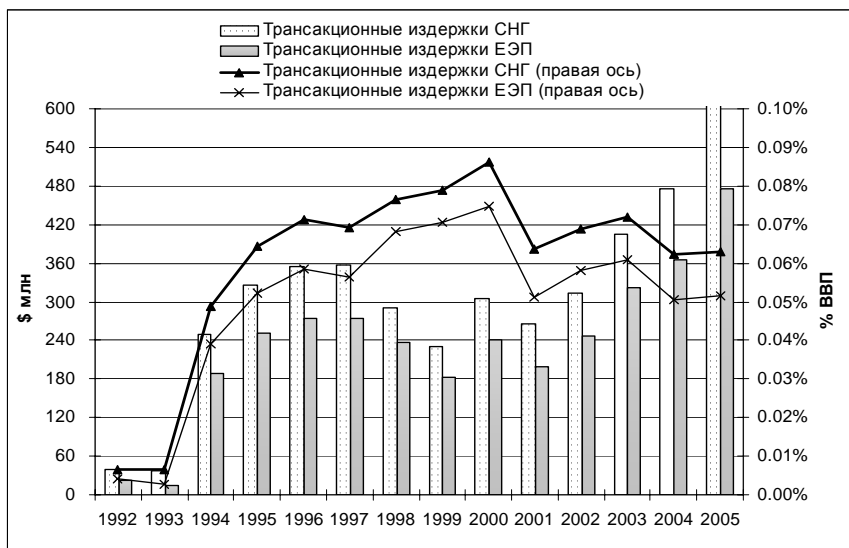


Примечание. * Данные по РФ с 1994 г.

Источник: Direction of Trade Statistics, IMF. Расчеты ИЭПП.

Рис. 2.6. Динамика совокупного торгового оборота для стран СНГ и ЕЭП в 1992–2005 гг.*

На основании проведенного анализа можно сделать вывод: рост торговой активности на территории СНГ при прочих равных условиях сопровождался ростом соответствующих транзакционных издержек. Об этом, в частности, свидетельствуют данные, представленные на рис. 2.7.



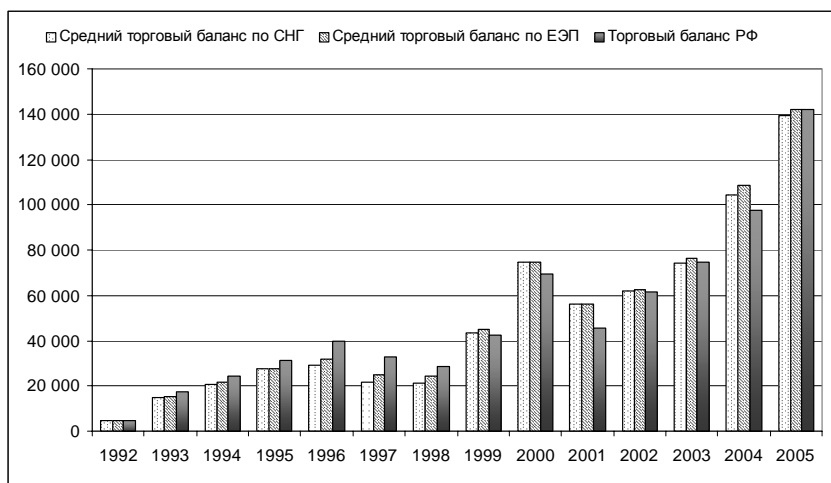
Источник: Direction of Trade Statistics, IMF. Расчеты ИЭПП.

Рис. 2.7. Величина транзакционных издержек для внешнеторговых операций стран СНГ и ЕЭП в 1992–2005 гг. (\$ млн и % ВВП)

Как можно видеть из рисунка, динамика абсолютной величины транзакционных издержек полностью повторяет динамику торгового оборота, что объясняется методикой расчета таких издержек как доли от торгового оборота. Однако если рассмотреть динамику относительных величин (доли транзакционных издержек в ВВП), то можно отметить ее стабильный рост вплоть до 2000 г., несмотря на падение торговой активности в долларовом выражении в 1998–1999 гг., и дальнейшее снижение, которое, по-видимому, было обусловлено опережающим ростом экономики стран СНГ по сравнению с показателями торгового оборота. Также отметим, что значения, полученные для стран – участниц ЕЭП, достаточно близки к показателям для всего СНГ. Это отражает тот факт, что эти 4 страны имеют достаточно высокий вес в экономике СНГ в терминах внешнеторговой активности.

Отметим, что полученные значения для стран СНГ и ЕЭП значительно уступают аналогичным оценкам трансакционных издержек для стран ЕВС, рассчитанным Европейской комиссией в 1990 г. (см. (Currie, 1992)). Было получено, что соответствующие трансакционные издержки составляли на тот момент около 0,5% совокупного ВВП стран еврозоны, тогда как среднее значение для стран СНГ и ЕЭП за весь рассматриваемый период времени составляет около 0,06 и 0,05% ВВП соответственно. Таким образом, можно сделать вывод, что в терминах доли трансакционных издержек в ВВП страны СНГ пока значительно отстают от уровня стран еврозоны к началу 90-х годов прошлого столетия.

Далее необходимо обратиться к результатам расчета единого торгового баланса стран СНГ и отдельно ЕЭП. Напомним: согласно выдвигаемой в работе гипотезе, стабильно положительная величина торгового баланса будет означать относительно более низкие издержки интеграции для стран валютного союза по сравнению с ситуацией, когда сальдо торгового баланса будет отрицательным. Это объясняется тем, что в условиях профицита торгового баланса страны будут получать дополнительные бюджетные доходы от экспорта, компании-экспортеры также будут получать дополнительные прибыли, которые могут частично направляться на финансирование инвестиционных проектов, формируемые резервы потенциально могут быть использованы для поддержки стран, находящихся в неблагоприятных экономических условиях. Кроме того, положительное торговое сальдо будет характеризоваться накоплением резервов, что позитивно скажется на стабильности курса единой валюты и снижении рисков для курсовой политики союза, хотя это и будет приводить к укреплению курса единой валюты и может негативно сказаться на конкурентоспособности производителей внутри валютного союза.



Источник: Direction of Trade Statistics, IMF. Расчеты ИЭПП.

Рис. 2.8. Динамика величины среднего торгового баланса стран СНГ, ЕЭП и РФ в 1992–2005 гг. (\$ млн)

Результаты соответствующих расчетов представлены на рис. 2.8 (более подробные результаты расчетов приведены в Приложении в табл. П-4). Из рисунка следует, что на протяжении всего рассматриваемого периода времени средний торговый баланс как стран СНГ, так и стран – участниц ЕЭП не только оставался положительным, но и постепенно рос. Иными словами, торговые операции со странами внешнего мира характеризовались чистым притоком финансовых средств. Вместе с тем если в случае показателя торгового оборота данные по СНГ были стабильно выше, чем для ЕЭП или РФ в отдельности (см. рис. 2.6), то в случае с торговым балансом ситуация несколько изменилась. В частности, как можно видеть из рис. 2.8, средний торговый баланс стран ЕЭП либо выше, либо сопоставим с показателем для всех стран СНГ в совокупности. Это свидетельствует о том, что внешнеэкономическая активность 4 стран – участниц ЕЭП по отношению к внешнему миру оказывается выше, чем торговая активность всех стран СНГ в совокупности. Если же сравнивать оценки для СНГ и ЕЭП с фактическим торговым сальдо РФ, то в

отдельные годы наблюдалось превышение показателей РФ над остальными группами стран (СНГ и ЕЭП), тогда как в другое время на протяжении 7 лет данные по торговому балансу СНГ и ЕЭП уступали показателям РФ или находились на сопоставимом уровне.

Таким образом, на основе проведенного анализа можно сформулировать ряд промежуточных выводов.

Во-первых, на протяжении всего периода 1992–2005 гг. наблюдался заметный и устойчивый рост торгового оборота на территории стран СНГ и ЕЭП. При этом происходил рост транзакционных издержек, обусловленных наличием национальных валют и необходимостью их конвертации при совершении внешнеторговых операций. По проведенным оценкам абсолютная величина такого рода издержек для всех стран СНГ (ЕЭП), включающих комиссию торговых площадок или валютных бирж и спред по курсам продажи и покупки валюты, на протяжении рассматриваемого периода времени возросла приблизительно с \$40 до \$590 млн (с \$15 до \$460 млн), что по отношению к совокупному ВВП стран СНГ (ЕЭП) составляет около 0,06% ВВП (0,05% ВВП). Полученные оценки заметно уступают аналогичным оценкам Европейской комиссии для стран – участниц Европейского валютного союза. Иными словами, масштабы внешней торговли внутри стран Содружества и соответствующие им транзакционные издержки на текущий момент заметно ниже, чем в Европейском союзе до образования зоны евро, что может косвенно объяснять низкую заинтересованность бизнес-сообщества в развитии интеграционных процессов.

Во-вторых, в течение рассматриваемого периода времени совокупный торговый баланс стран СНГ и ЕЭП не только оставался положительным, но и постепенно рос. Это означает, что внешнеторговые операции на постсоветском пространстве или пространстве стран ЕЭП по отношению к внешнему миру характеризовались чистым притоком финансовых средств и накоплением золотовалютных резервов. Однако по отношению друг к другу величина рассчитанного торгового баланса стран СНГ, стран ЕЭП и РФ в отдельности различались. В частности, показатели по странам – участницам ЕЭП либо превышали аналогичные значения для всего СНГ, либо были

сопоставимы с ними. Иными словами, страны ЕЭП относительно более активно торгуют с внешним миром, нежели все страны СНГ в совокупности. Что касается сравнения совокупных показателей ЕЭП и СНГ с показателями для РФ, то наблюдались периоды как превышения, так и отставания показателей для этих групп стран по отношению к РФ. Таким образом, можно утверждать, что в рамках базовых предпосылок теории ОВЗ устойчивость профицита торгового баланса стран СНГ или ЕЭП при прочих равных будет гарантировать дополнительные выгоды для стран – членов валютного союза в терминах более высоких доходов в государственном и частном секторе, стабильности валютной политики всего союза и снижения соответствующих рисков, несмотря на возникающее давление в сторону укрепления валютного курса единой валюты.

Что касается выгод или издержек валютной интеграции для РФ, то сравнительный анализ показателей торгового оборота и торгового баланса РФ по отношению к показателям СНГ и ЕЭП позволяет сделать вывод, что относительно более низкие издержки или большие выгоды соответствуют варианту интеграции в рамках Единого экономического пространства. Интеграция на всем пространстве СНГ в рамках выдвинутой выше гипотезы о влиянии торгового сальдо на выгоды или издержки валютной интеграции и стабильность единой валюты для РФ несколько менее привлекательна, поскольку при сопоставимой величине торгового баланса может предполагать относительно более высокие издержки, связанные с необходимостью учета интереса стран-партнеров при определении приоритетов экономической политики³⁰. Вместе с тем, если принять во внимание аргументы сторонников гипотезы об «эндогенности» критериев теории ОВЗ, то наблюдаемые тенденции во внешней торговле стран СНГ и ЕЭП могут измениться в сторону заметного улучшения, что приведет к изменению соотношения потенциальных выгод и издержек для Российской Федерации, и повысить привлекательность валютной интеграции, по крайней мере, с точки зрения рассмотренных аргументов (роль внешней торговли).

³⁰ Представленные выводы справедливы при условии относительной неизменности ситуации в мировой экономике и на мировых рынках.

Заключение

В данной работе был продолжен анализ перспектив и возможных последствий валютной интеграции как в целом на территории стран СНГ, так и в рамках ЕЭП. Если в предыдущем исследовании авторов основное внимание было уделено критериям теории оптимальных валютных зон и их применимости к анализу предпосылок вхождения тех или иных стран в валютный союз с участием России, то в этой работе значительно более подробно рассмотрены финансовые аспекты проблемы валютной интеграции на пространстве СНГ или ЕЭП. В частности, обсуждаются преимущества и недостатки использования фискальной политики для целей макроэкономической стабилизации на территории валютного союза, а также потенциальная роль финансовых рынков и товарных потоков между странами с точки зрения поддержания макроэкономической и валютной стабильности на территории союза. При этом в рамках эмпирического анализа предполагалось, что валютная интеграция на территории стран СНГ (ЕЭП) в случае принятия такого решения не будет сопровождаться фискальной интеграцией.

Рассмотренные теоретические и эмпирические работы и полученные результаты позволяют сформулировать следующие выводы.

Во-первых, при валютной интеграции фискальная политика является одним из инструментов, доступных странам валютного союза для стабилизации последствий воздействия асимметричных шоков. При этом стабилизационные функции будут наблюдаться при условии прогрессивности фискальной системы, обладающей свойством автоматической стабилизации. В этом случае при воздействии на экономику стран – членов валютного союза асимметричного шока существует возможность стабилизировать их доходы либо за счет простого перераспределения налоговых доходов и государственных расходов между членами этого союза в рамках единой фискальной системы при наличии единого бюджета, либо за счет перераспределения бюджетных доходов и расходов во времени в условиях независимости фискальной политики каждой из стран (увеличение налоговых изъятий в бюджет страны и снижение государственных рас-

ходов в периоды экономического роста и, напротив, сокращение налоговых изъятий и рост государственных расходов – в периоды экономического спада), что будет возможно при условии функционирования внутреннего и внешнего рынков долговых обязательств стран – участниц валютного союза.

Похожее перераспределение доходов во времени и пространстве возможно в условиях высокой степени интеграции и эффективного функционирования финансовых рынков, при котором финансовые активы стран валютного союза будут распределены между ними. В этом случае последствия неблагоприятных асимметричных шоков для экономики одной или нескольких стран валютного союза могут оказаться менее болезненными, поскольку ее резиденты будут получать дополнительные доходы по находящимся у них в собственности финансовым активам стран-партнеров, переживающих улучшение экономической конъюнктуры. Вместе с тем, учитывая крайне низкий уровень развития финансовых рынков на территории СНГ и степень их взаимной интеграции, функционирование данного механизма затруднено, и, по-видимому, основное внимание должно уделяться фискальной политике и, возможно, другим доступным механизмам стабилизации (например, перемещению товаров и услуг, миграции трудовых ресурсов, беспрепятственному движению капитала)³¹.

Во-вторых, использование фискальной политики для целей макроэкономической стабилизации при валютной интеграции, не подразумевающей консолидацию государственных бюджетов стран-участниц, возможно лишь при нахождении разумного баланса между относительной гибкостью используемых фискальных инструментов и необходимостью введения некоторых ограничений на основные бюджетные и долговые параметры. Это обусловлено тем, что, с одной стороны, сглаживание негативных колебаний экономической активности за счет эффекта автоматического стабилизатора возможно лишь за счет ухудшения баланса государственных доходов и расходов и, как следствие, возникновения дефицита государственного

³¹ Анализ стабилизационных свойств механизмов перетока трудовых и капитальных ресурсов в данной работе не проводился.

бюджета и (возможно) наращивания долга. С другой стороны, продолжительное использование фискальной политики в стабилизационных целях может привести к возникновению проблемы устойчивости бюджетного дефицита и к целому ряду негативных последствий для других стран-участниц (к большому ухудшению экономической ситуации, росту процентных ставок на территории союза, изменению фискальной дисциплины и ряду других).

В-третьих, сравнительный анализ основных показателей фискальной и долговой политики стран СНГ свидетельствует о том, что у большинства из них до сих пор наблюдается дефицит бюджета расширенного правительства. Лишь Россия и Казахстан на протяжении последних 4–5 лет характеризуются положительным сальдо доходов и расходов государственного бюджета. Анализ дефицита бюджета стран СНГ в совокупности показал, что рассчитанные значения для СНГ, ЕЭП и РФ довольно близки между собой и демонстрируют тенденцию к снижению. Что касается величины общегосударственного долга, то большинство стран СНГ на протяжении всего периода оценки сначала наращивали объем долговых обязательств, а потом сокращали его вследствие стабилизации экономики и государственного бюджета. В результате долговая нагрузка на ВВП в большинстве стран СНГ к 2005 г. либо снизилась, либо достигла показателей, зафиксированных к началу 1992 г. Также необходимо отметить, что если по бюджетным показателям Россия являлась одним из лидеров среди всех стран Содружества, то по объему государственного долга на протяжении большей части рассматриваемого периода она заметно уступала многим из стран.

Таким образом, сохранение наблюдаемых в настоящее время тенденций в фискальной и долговой политике большинства стран СНГ благоприятно для введения единой валюты и позволит гарантировать ее стабильность в случае валютной интеграции на пространстве СНГ. Более того, поскольку РФ в целом имеет показатели не хуже, а то и лучше показателей других стран СНГ, создание единого валютного союза на базе российского рубля не будет сопряжено с дополнительными издержками для России, связанными с необходимостью существенного улучшения бюджетных или долговых

показателей. Однако заметное улучшение параметров бюджетной и долговой политики некоторых стран СНГ (ЕЭП) было достигнуто прежде всего благодаря высоким доходам от экспорта сырьевых товаров на мировой рынок. Поэтому потенциальное снижение мировых цен является одним из основных факторов риска, способным привести к ухудшению фискальных и долговых параметров этих стран и, таким образом, поставить под сомнение стабильность валютного союза или возможность его создания.

В-четвертых, по результатам анализа стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ можно сделать вывод, что доходы государственного бюджета расширенного правительства, а также общие и налоговые доходы центрального правительства ряда стран СНГ обладают свойством прогрессивности по совокупному доходу этих стран. При использовании различных спецификаций эконометрических моделей прогрессивность бюджетных доходов по показателю валового дохода была установлена для таких стран, как Казахстан, Таджикистан, Грузия, Россия, Украина, Азербайджан и Беларусь. Напротив, для Армении и Узбекистана существующая динамика доходов расширенного правительства свидетельствовала в пользу гипотезы о регрессивности доходов расширенного и центрального правительства по валовому доходу.

Что касается показателей расходов бюджетов расширенного и центрального правительства, то на основании полученных результатов говорить о прогрессивности бюджетных расходов, по-видимому, нельзя. В частности, прогрессивность расходов по показателям валового дохода была выявлена лишь для Армении и Молдовы. Напротив, расходы государственного бюджета обладали свойством регрессивности по валовому доходу для Азербайджана, Беларуси, Таджикистана и Украины. Для остальных стран наблюдаемая динамика не позволяла сделать каких-либо определенных выводов относительно стабилизационных свойств расходов государственного бюджета.

Дополнительно была проанализирована чувствительность дефицита/профицита бюджета расширенного и центрального правительства к колебаниям общеэкономической конъюнктуры (величины

ВВП). Для Армении, Азербайджана, Грузии и Казахстана рост ВВП в 1992–2005 гг. сопровождался сокращением дефицита (ростом профицита) бюджета расширенного правительства, тогда как для Украины и Узбекистана наблюдался рост бюджетного дефицита (снижение профицита). При этом для Грузии, Казахстана, Молдовы, Таджикистана, Украины и Узбекистана полученные результаты согласовывались с гипотезами относительно наиболее вероятной зависимости между исследуемыми показателями, высказанными *ex ante*, исходя из результатов анализа прогрессивности фискальных систем. При анализе дефицита/профицита бюджета центрального правительства статистически значимая положительная связь между динамикой ВВП и сальдо бюджета наблюдалась для Грузии, Казахстана, Молдовы и России, тогда как отрицательная – только для Киргизии. Кроме того, в подавляющем большинстве случаев (не учитывая страны, для которых отсутствовала статистика) полученные результаты согласовывались с гипотезами, высказанными на основе результатов анализа прогрессивности бюджета центрального правительства.

Таким образом, результаты анализа бюджетных показателей указывают на наличие значительных различий между характеристиками фискальных систем стран СНГ. При валютной интеграции на всей территории СНГ, не предполагающей создание единого бюджета, отдельные страны не смогут рассчитывать на собственную фискальную систему как на эффективный механизм стабилизации последствий асимметричных шоков³², т.е. бюджетные системы будут являться источником дополнительных рисков для устойчивости единой валюты. К числу стран, фискальная система которых может относительно более эффективно выполнять стабилизирующие функции, можно отнести Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Молдову и Россию. Напротив, фискальные системы Беларуси, Киргизии, Украины и Узбекистана при сохранении наблюдаемых тенденций не смогут эффективно стабилизировать собственную экономику в ситуации воздействия на нее асимметричных шоков. Лишь дискреци-

³² Рассматривается только свойство автоматического стабилизатора. Возможность дискреционных изменений фискальных систем не учитывается.

онные меры (изменения налогового законодательства или программы социальных трансфертов) позволят стабилизировать экономическую ситуацию, однако рост государственных расходов, необходимый для стабилизации, потребует реализации программы заимствований на внутреннем и/или внешних рынках, что может быть невозможно или затруднительно при наличии ограничений на величину государственного долга. Более того, описанные шаги могут негативно отразиться на экономике стран-партнеров, поскольку избыточное предложение долговых инструментов создаст давление на уровень процентной ставки и, как следствие, затруднит реализацию денежно-кредитной политики всего союза.

В-пятых, анализ зависимости дефицита/профицита государственного бюджета от динамики реального курса национальной валюты по отношению к доллару США показал, что приблизительно для половины стран нельзя сделать определенных выводов относительно знака такого рода зависимости для бюджета расширенного правительства. При этом в число этих стран входят как экспортоориентированные страны, так и страны, для которых экспорт сырья не составляет существенную часть государственных доходов. Для Грузии, Молдовы, Таджикистана, Туркменистана и Украины гипотеза о снижении общегосударственного баланса при ослаблении реального курса национальной валюты не отвергается. Результаты оценки для бюджета центрального правительства оказались менее удовлетворительными по сравнению с оценками для бюджета расширенного правительства: рост бюджетного баланса был выявлен только для Таджикистана, тогда как ослабление национальной валюты Азербайджана и Беларуси сопровождалось ростом дефицита (снижением профицита) бюджета.

Таким образом, приблизительно у половины стран СНГ ослабление национальной валюты приводило к ухудшению показателя дефицита/профицита бюджета расширенного правительства. С учетом наблюдаемой тенденции к укреплению реального курса рубля на протяжении большей части рассматриваемого периода, образование валютного союза на базе российского рубля может привести к снижению рисков ухудшения государственного баланса стран – членов

такого валютного союза и, таким образом, к снижению рисков дестабилизации единой валюты и всего валютного союза. Данные эффекты оказываются еще более актуальными³³ для стран, фискальные системы которых не обладают свойством автоматического стабилизатора, но в которых наблюдалось ухудшение баланса расширенного правительства при ослаблении реального курса национальной валюты (в частности, для Украины и Беларуси).

В-шестых, на протяжении всего рассматриваемого периода времени наблюдался устойчивый рост торгового оборота на территории стран СНГ (ЕЭП). Параллельно эти процессы сопровождались увеличением трансакционных издержек, к которым в данном исследовании относились комиссия по валютно-обменным операциям и spread валютных курсов на покупку и продажу. В соответствии с полученными оценками в 1992–2005 гг. они составляли в среднем около 0,06% совокупного ВВП стран СНГ (около 0,05% для ЕЭП). Это заметно ниже аналогичных оценок 1990 г. для стран Европы, которые впоследствии стали членами Европейского валютного союза (около 0,5–0,6% их совокупного ВВП). Иными словами, внешнеторговая активность на территории СНГ еще не достигла сопоставимого со странами еврозоны уровня, при котором соответствующие потери составляют существенную величину. Возможно, именно это объясняет низкую заинтересованность бизнеса в продвижении процессов, направленных на валютную интеграцию. Вместе с тем с учетом вероятности роста внешнеторговой активности по мере развития интеграционных процессов, о чем свидетельствует европейский опыт, потенциальные выгоды от валютной интеграции с точки зрения трансакционных издержек могут оказаться довольно весомыми.

Наконец, в течение рассматриваемого периода времени совокупный торговый баланс стран СНГ и ЕЭП не только оставался положительным, но и постепенно рос. Однако по отношению друг к другу величины рассчитанного торгового баланса стран СНГ, стран ЕЭП и РФ по отдельности различались. Так, показатели по странам – участ-

³³ В рамках уже упомянутых предпосылок о том, что валютная интеграция не предполагает унификацию фискальных систем стран-членов, т.е. создание единого бюджета.

ницам ЕЭП либо превышали аналогичные значения для всего СНГ, либо были сопоставимы с ними. Что касается сравнения совокупных показателей ЕЭП и СНГ с показателями для РФ, то наблюдались периоды как превышения, так и отставания показателей для этих групп стран по отношению к РФ. На основании данных результатов можно утверждать, что в рамках базовых предпосылок теории ОВЗ устойчивость профицита торгового баланса стран СНГ или ЕЭП при прочих равных будет гарантировать дополнительные выгоды для стран валютного союза в терминах более высоких доходов в государственном и частном секторах, стабильности валютной политики союза и снижения соответствующих валютных рисков, несмотря на возникающее давление в пользу укрепления курса единой валюты. Поэтому, будет ли рост совокупного торгового баланса рассматриваться в качестве аргумента за валютную интеграцию, либо, напротив, против нее, зависит от приоритетов стран, рассматривающих возможность образования валютного союза и от масштабов влияния колебаний реального валютного курса на реальный сектор экономики этих стран.

Результаты, полученные в этом и предыдущем исследованиях авторов по данной проблематике (*Дробышевский, Полевой, 2004*), позволяют судить о соотношении потенциальных выгод и издержек валютной интеграции на территории СНГ для Российской Федерации. Так, по итогам анализа критериев теории ОВЗ было получено, что на момент завершения первого исследования относительно более готовыми к валютной интеграции с РФ являлись Азербайджан, Казахстан, Молдова, Таджикистан и Украина, тогда как Беларусь и Грузия присоединились к ним лишь после корректировки «работающих» критериев. Исследование фискальных аспектов и, в частности, стабилизационных свойств (прогрессивности) бюджетных систем стран СНГ позволило сделать вывод, что относительно более готовыми к валютной интеграции с РФ являются такие страны СНГ, как Армения, Азербайджан, Грузия, Казахстан и Молдова. Иными словами, перечень стран по результатам двух исследований практически совпал. Кроме того, результаты проверки гипотезы о связи общегосударственного баланса стран СНГ и динамики реального курса национальных валют позволяют предположить, что замена

национальной валюты на более крепкую валюту (в частности, на российский рубль) может привести к улучшению фискальных показателей этих стран и, таким образом, потенциально снизить риски возникновения негативных экстерналий для всего валютного союза.

Вместе с тем если по макроэкономическим параметрам позиция РФ на пространстве СНГ достаточно стабильна, то по фискальным и долговым параметрам РФ улучшение вызвано благоприятной динамикой мировых цен на нефть и другие полезные ископаемые. Падение цен на мировых рынках вызовет ухудшение бюджетных, а затем и долговых характеристик РФ, что может привести к отклонению от заранее установленных целевых значений фискальных и долговых параметров бюджета, если таковые будут утверждены при образовании валютного союза и в процессе подготовки к нему. В этом случае соответствие целевым параметрам потребует корректировки экономической и бюджетной политики, что может быть сопряжено с дополнительными издержками. Более того, издержки для РФ могут быть еще более высокими, если учесть тот факт, что фискальная система РФ не в полной мере обладает свойством прогрессивности по валовому доходу в отличие от других стран, указанных выше. Таким образом, с точки зрения влияния фискальной политики каждой из рассмотренных стран на стабильность валютного союза Россия не является страной, которая потенциально может оказать минимальное влияние на стабильность единой валюты. Как показывают результаты в целом, ряд стран, среди которых Казахстан, Грузия и Молдова, потенциально могут быть более устойчивы к воздействию асимметричных шоков.

Наконец, как показали результаты обеих работ, валютная интеграция в рамках ЕЭП может быть также сопряжена с определенными издержками.

С одной стороны, с точки зрения выгод страны – участницы соглашения о ЕЭП вошли в число стран, потенциально готовых к интеграции с РФ по критериям ОВЗ, их общий торговый оборот составлял в среднем около 85% оборота внутри всего СНГ, а торговый оборот РФ со странами ЕЭП – около 92% оборота РФ в СНГ. В то же время совокупный торговый баланс по ЕЭП оказался либо сопоставимым, либо превышал аналогичный показатель для РФ и СНГ в

целом. Наконец, величина трансакционных издержек по ЕЭП составляет около 0,05% совокупного ВВП стран ЕЭП против 0,06% ВВП для всего СНГ. Таким образом, интеграция в рамках ЕЭП может быть сопряжена с меньшими издержками или большими выгодами, чем на всем пространстве СНГ. Кроме того, страны ЕЭП по макроэкономическим и бюджетным показателям более близки к РФ, чем другие страны Содружества. Поэтому гармонизация макроэкономических и бюджетных показателей в случае валютной интеграции будет сопряжена с относительно меньшими издержками для РФ.

С другой стороны, по критериям ОВЗ Беларусь вошла в число стран, относительно более готовых к интеграции, лишь после корректировки их числа, тогда как по итогам анализа стабилизационных свойств их фискальных систем Беларусь вместе с Украиной были отнесены к странам с относительно меньшей готовностью к интеграции. Таким образом, представленные аргументы свидетельствуют о том, что наиболее готовым к интеграции в рамках ЕЭП является Казахстан, тогда как Беларусь и Украина по ряду показателей не могут быть отнесены к числу готовых к интеграции.

Резюмируя, отметим, что решение о направленности тех или иных интеграционных процессов на территории стран СНГ, в том числе в рамках ЕЭП, должно приниматься с учетом сравнительного анализа макроэкономических и финансовых показателей, большая часть из которых была рассмотрена авторами. При этом перечень этих показателей должен быть сформирован с учетом мирового опыта и особенностей экономики стран Содружества. Это позволит снизить масштабы отличий экономики стран друг от друга на момент создания валютного союза, если таковое решение будет принято, и минимизировать издержки, необходимые для поддержания достигнутой сбалансированности экономических параметров при воздействии на экономику негативных возмущений. В частности, по мнению авторов, перечень согласованных в рамках ЕЭП основных макроэкономических показателей и их целевые значения должны быть обоснованы и при необходимости скорректированы, а не заимствованы из нормативных документов Европейского валютного союза.

Список литературы

1. Alesina A., Barro R. (2000). Currency Unions // NBER Working Papers. 7927.
2. Alesina A., Bayoumi T. (1996). The Costs and benefits of Fiscal Rules: Evidence from US States // NBER Working Papers. 5614.
3. Alesina A., Perotti R. (1996). Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects // NBER Working Papers. 5730.
4. Alesina A., Barro R., Tenreyro S. (2002). Optimal Currency Areas // NBER Working Papers. 9072.
5. Andersen T., Spange M. (2005). International Interdependencies in Fiscal Stabilization Policies // European Economic Review.
6. Anderson J., Wincoop E. (2001). Borders, Trade and Welfare // Brookings Trade Forum.
7. Andrikopoulos A., Loizides I., Prodromidis K. (2004). Fiscal Policy and Political Business Cycles in the EU // European Journal of Political Economy. 20. P. 125–152.
8. Angeloni I., Flad M., Mongelli F.P. (2005). Economic and Monetary Integration of the New Member States. Helping to Chart the Route // European Central Bank Occasional Paper, No. 36.
9. Ardagna S. (2004). Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why // European Economic Review. 48. P. 1047–1074.
10. Ardagna S., Caselli F., Lane T. (2004). Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service. Some Estimates for OECD Countries // European Central Bank Working Paper 411.
11. Asdrubali P., Sorensen B., Yosha B. (1996). Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963–1990 // The Quarterly Journal of Economics. Vol. 111 (4). P. 1081–1110.
12. Atkinson A.B., Stiglitz J.E. Lectures on Public Economics. London: McGraw-Hill, 1980. 619 p.

13. Baldwin R., Skudelny F., Taglioni D. Trade Effects of the Euro. Evidence from Sectoral Data, European Central Bank Working Paper No. 446, 2005.
14. Baldwin R., Wyplosz Ch. (2004). The Economics of European Integration // McGraw-Hill Education. P. 460.
15. Barro R., Tenreyro S. (2003). Economic Effects of Currency Unions // NBER Working Paper 9435.
16. Bayoumi T. (1994). A Formal Model of Optimum Currency Areas // IMF Staff Papers. 41(4). P. 537–554.
17. Bayoumi T., Eichengreen B. (1997). Ever Closer to Heaven? An Optimum Currency Area Index for European Countries // European Economic Review. P. 761–770.
18. Bayoumi T., Goldstein M., Woglom G. (1993). Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from US States // Unpub. ms. International Monetary Fund.
19. Bayoumi T., Masson P. (1995). Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe // European Economic Review 39(2). P. 253–274.
20. Bayoumi T., Masson P. (1998). Liability-Creating versus Non-Liability –Creating Fiscal Stabilization Policies: Ricardian Equivalence, Fiscal Stabilization, and EMU // The Economic Journal. Vol. 108. No 449. P. 1026–1045.
21. Bean Ch. (1992). Economic and Monetary Union in Europe // The Journal of Economic Perspectives. Vol. 6. No. 4. P. 31–52.
22. Beetsma R., Uhlig H. (1999). An Analysis of the Stability and Growth Pact // The Economic Journal. Vol. 109. 458. P. 546–571.
23. Bertolla G. (1989). Factor Flexibility, Uncertainty and Exchange Rate Regimes: Discussion // A European Central Bank. Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS.
24. Bravo A.B.S., Silvestre A.L. (2002). Intertemporal Sustainability of Fiscal Policies: Some Tests for European Countries // European Economic Review. 18. P. 517–528.

25. Bryant R. (1988). *Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies* // Washington D.C., Brookings Institution.
26. Buch C.M., Piazzolo D. *Capital and Trade Flows in Europe and the Impact of Enlargement*, Kiel Institute of World Economics Working Paper No. 1001, 2000.
27. Bussiere M., Fidrmuc J., Schnatz B. *Trade Integration of Central and Eastern European Economies. Lessons From A Gravity Model*, European Central Bank Working Paper No. 545. 2005.
28. Buti M., Roeger W., Veld J. (2001). *Monetary and Fiscal Policy Interactions under a Stability Pact* // European University Institute Working Paper. ECO 8.
29. Calvo G., Reinhart C. (2002). *Fear Of Floating* // *Quarterly Journal of Economics*. 117. P. 379–408.
30. Corden W. (1973). *The Adjustment Problem* // *European Monetary Unification and Its Meaning for the United States*. The Brookings Institution. Washington. P. 159–184.
31. Corsetti G., Pesenti P., Blinder A. (1999). *Stability, Asymmetry, and Discontinuity: The Launch of European Monetary Union* // *Brookings Papers on Economic Activity* 1999 (2). P. 295–372.
32. Currie D. (1992). *European Monetary Union: Institutional Structure and Economic Performance* // *Economic Journal*. 102. P. 248–264.
33. De Avila D. R., Strauch R. (2003). *Public Finances and Long-Term Growth in Europe – Evidence from Panel Data Analysis* // *European Central Bank Working Paper*. 246.
34. De Bandt O., Mongelli F. P. (2000). *Convergence of Fiscal Policies in the Euro Area* // *ECB Working paper* 20.
35. De Grauwe (2003). *Economics of Monetary Union* // *Oxford University Press*, 5th ed. P. 272.
36. De Grauwe P. (1996). *Reforming the Transition to EMU* // *Making EMU happen, problems and proposals: A Symposium*, Princeton. P. 16–29.

37. De Grauwe P., Mongelli F.P. Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing A Single Currency Closer Together? European Central Bank Working Paper No. 468. 2005.
38. Dibooglu S., Horvath J. (1997). Optimum Currency Areas and European Monetary Unification // Contemporary Economic Policy. Western Economic Association International. XV.
39. Dornbusch R. (1997). Fiscal Aspects of Monetary Integration // American Economic Review 87(2). P. 221–23.
40. Eichengreen B. (1993). European Monetary Unification // Journal of Economic Literature 31 (3). P. 1321–1357.
41. Fatas A., Mihov I. (2005). The Macroeconomic Effect of Fiscal Rules in the US States // Journal of Public Economics.
42. Feldstein M. (2005). The Euro and the Stability Pact // Journal of Policy Modelling. 27. P. 421–426.
43. Fleming J. (1971). On Exchange Rate Unification // Economic Journal. 81. P. 467–488.
44. Forni M., Reichlin L. (1999). Risk and Potential Insurance in Europe // European Economic Review 43. P. 1237–1256.
45. Frankel J., Rose A. (1998). The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria // The Economic Journal. 108. P. 1009–1025.
46. Frankel J., Rose A. (2000). Estimating The Effect of Currency Unions on Trade and Output // NBER Working Paper. 7857.
47. Frankel J. Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlation as Endogenous Criteria for Joining EMU, Harvard University Faculty Research Working Papers No. RWP04-039. 2004.
48. Friedman M. (1953). The case for flexible exchange rates // Essays in Positive Economics. Chicago: University of Chicago Press.
49. Fukuda H. (2002). The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey // Mita Festival Paper. Faculty of Economics, Keio University.

50. Gali J., Perotti R. (2003). Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe // NBER Working Paper 9773.
51. Gleich H. (2003). Budget Institutions and Fiscal Performance in Central and Eastern European Countries // ECB Working paper 215.
52. Glick R., Rose A. (2001). Does A Currency Union Affect Trade? The Time Series Evidence // NBER Working Paper, 8396.
53. Goldberg L. Trade Invoicing in the Accession countries: Are They Suited to the Euro? NBER Working Paper No. 11653, 2005.
54. Goodhart C., Smith S. (1993). “Stabilization” in: European Commission // The Economics of Community Public Finance, European Economy reports and Studies 5. P. 417–455.
55. Ishiyama Y. (1975). The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey // IMF Staff Papers. 42(2). P. 344–383.
56. Ingram J. (1969). Comment: The Currency Area Problem // Monetary Problems of the International Economy. University of Chicago Press. P. 95–100.
57. Inman R. (1996). Do Balanced Budget Rules Work? US Experience and Possible Lessons for the EMU // NBER Working Paper 5838.
58. Inman R., Bohn H. (1996). Balanced Budget Rules and Public Deficits: Evidence from the US States // NBER Working Paper 5533.
59. Jonung L., Sjöholm F. (1999). Should Finland and Sweden Form a Monetary Union? Blackwell Publishers Ltd.
60. Kafka A. (1969). Regional Monetary Integration of the Developing Countries // Monetary Problems of the International Economy. University of Chicago Press. P. 135–143.
61. Kenen (2002). Currencies, Crises and Crashes // Mimeo.
62. Kenen P. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View // Monetary Problems in the International Economy. Chicago: University of Chicago Press. P. 41–60.

63. Kenen P. (2003). Assessing The Euro: Expectations and Achievements // The Queen`s Prize Lecture Series. London School of Economics.
64. Kenen P., Maede E. (2003). EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? // International Economics Policy Briefs. Institute For International Economics. PB03-9.
65. King H. (2001). Optimum Currency Areas in East Asia. A Structural VAR Approach // ASEAS Economic Bulletin. 18. P. 206–217.
66. Laffer A. (1973). Two Arguments for Fixed Rates // The Economics of Common Currencies. Proc. Of the Madrid conference on optimum currency areas. London: Allen and Unwin. P. 114–132.
67. MacDougal Report (1977). Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration // Commission of the European Communities, Brussels.
68. McKinnon (1996). Default Risk in Monetary Union // Background report for the Swedish Government Commission on EMU, Stockholm.
69. Marinheiro (2002). Output smoothing in the EMU: A View from the International Risk Sharing Literature with a Focus on the Stabilization Achieved via the Financial Markets' // Mimeo, University of Cambridge: Cambridge University Press.
70. Masson P.R. (1996). Fiscal Dimensions of EMU //The Economic Journal. Vol. 106. 437. P. 996–1004.
71. McKinnon R. (1963). Optimum Currency Areas // American Economic Review. 53. P. 717–725.
72. McKinnon R. (1997). EMU as a Device for Collective Fiscal Retrenchment // The American Economic Review. Vol. 87. No. 2. P. 227–229.
73. Moesen W., Van Rompuy P. (1990). The Growth of Government Size and Fiscal Decentralization // Paper presented at IIPF Congress, Brussels.

74. Mongelli F.P., Dorrucchi E., Agur I. What Does European Institutional Integration Tell Us About Trade Integration, European Central Bank Occasional Paper No. 40. 2005.
75. Mundell R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas // American Economic Review. 51. P. 657–665.
76. Mundell R. (1997). Currency Areas, Common Currencies, and EMU // American Economic Review. 87. P. 214–216.
77. Mundell R. (1973). Uncommon Arguments for Common Currencies // The Economics of Common Currencies. Proc. Of the Madrid conference on optimum currency areas. London: Allen and Unwin. P. 114–132.
78. Mussa M. (1997). Political and Institutional Commitment to a Common Currency // American Economic Review. 87. P. 217–221.
79. Oates W.A. (1972). Fiscal Federalism, NY: Harcourt Brace Jovanovich.
80. Oates W.A. (1998). On the Welfare Gains from Fiscal Decentralization, U. Maryland Econ. Dept. WP 98-05.
81. Obstfeld M., Peri G. (1998). Regional Nonadjustment and Fiscal Policy: Lessons for EMU // NBER Working Paper, 6431.
82. Ogrodnick R. (1993). Optimum Currency Areas and The International Monetary System // Journal of International Affairs.
83. One market, One Money // European Economy. 1990. № 44.
84. Panizza U., Stein E., Hausmann R. (2000). Why Do Countries Float the Way They Float? // Inter-American Development Bank Working Papers. 418.
85. Perotti R. (2002) Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries // European Central Bank Working Paper. 168.
86. Piazzolo D. Trade Integration Between Eastern and Western Europe: Politics Follows the Market, Kiel Institute of World Economics Working Paper No. 745. 1996.

87. Reinhart C., Rogoff K. (2002). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation // NBER Working Paper. 8963.
88. Ricci L. (1997). A Model of Optimum Currency Area // IMF Working Paper. 97/76.
89. Rose A. (1999). One Money, One Market: Estimating The Effect of Common Currencies on Trade // NBER Working Paper. 7432.
90. Rose A., Engel C. (2000). Currency Unions and International Integration // NBER Working Paper. 7872.
91. Rother P.C. (2004). Fiscal Policy and Inflation Volatility // European Central Bank Working Paper. 317.
92. Sala-I-Martin X., Sachs J. (1991). Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States // NBER Working Paper. 3855.
93. Salvatore D. (1997). The Common Unresolved Problem with the EMS and EMU // American Economic Review. 87. P. 224–226.
94. Stanoeva G. (2001). The Theory of Optimal Currency Areas: an Application to Ten Central and East European Countries // LAREefi, University Mintesquieu–Bordeaux IV.
95. Tanzi V. (2005). Fiscal Policy and Fiscal Rules in the European Union // CESifo Forum, 3.
96. Tavlas G. (1993). The “New” Theory of Optimum Currency Areas. Blackwell Publishers Ltd.
97. Teneyro S., Barro R. (2003). Economic Effects of Currency Unions // NBER Working Paper. 9435.
98. The Benefits of Liberalising Product Markets and Reducing Barriers to International Trade and Investment in the OECD, OECD Economic Department Working Paper No. 463.
99. The Benefits of Liberalizing Product Markets and Reducing Barriers to International Trade and Investment in the OECD // OECD Working Paper 463.
100. Tumpel-Gugerell G. Six Years after the Euro: Success and Challenges // Member of the Executive Board of the ECB.

101. Vaubel R. (1976). Real Exchange Rate Changes in the European Community: The Empirical Evidence and Its Implications for European Currency Unification // *Weltwirtschaftliches Archive*. 112. P. 429–470.
102. Von Hagen (1992). Fiscal Arrangements in a Monetary Union – Some Evidence from the US // *Fiscal Policy, Taxes, and Financial System in an Increasingly Integrated Europe*. Deventer: Kluwer. P. 337–360.
103. Von Hagen J., Eichengreen B. (1996). Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union // *The American Economic Review*. 86 (2). P. 134–138.
104. Von Hagen J., Neuman M. (1994). Real Exchange Rates Between Currency Areas: How Far Away is EMU? // *Review of Economics and Statistics*. 76. P. 236–244.
105. Von Hagen, Hallet H., Strauch R. (2002). Budgetary Consolidation in EMU // *A study for the European Commission*.
106. Wyplosz C. (1997). EMU: Why and How It Might Happen // *Journal of Economic Perspectives*. 11. P. 3–21.
107. Wyplosz Ch. (1991). Monetary Union and Fiscal Discipline // *CEPR Discussion Paper 488*.
108. Zaghini A. Trade Specialization Dynamics in Acceding Countries, European Central Bank Working Paper No. 249. 2003.
109. Буторина О. Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Деловая литература, 2003.
110. Дробышевский С., Козловская А., Левченко Д., Пономаренко С., Трунин П., Четвериков С. Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках. Научные труды ИЭПП, № 58Р. М.: ИЭПП, 2003.
111. Дробышевский С.М., Полевой Д.И. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. М.: ИЭПП, 2004. С. 110.

112. Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И., Четвериков С. Анализ перераспределения средств между федеральным и региональными бюджетами в рамках системы межбюджетных отношений, оценка стабилизационных свойств перераспределительных инструментов. М.: ИЭПП, 2002.
113. Семенов А. Евро-Дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон. Сборник статей. М.: Дело, 2002.
114. Синельников-Мурылев С.Г., Баткибеков С.Б., Кадочников П.А., Некипелов Д.Н. Оценка результатов реформы подоходного налога в Российской Федерации. Научные труды ИЭПП, № 52. М.: ИЭПП, 2003.

Приложение

Таблица П-1

Число наблюдений в моделях по анализу стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ по величине ВВП

	Доходы РП	Расходы РП	Доходы ЦП	Налог. до- ходы ЦП	Расходы ЦП	Субсидии ЦП	Соп. расхо- ды ЦП
Армения	13	13	2	2	2	2	2
Азербайджан	13	13	6	6	6	6	6
Беларусь	13	13	13	13	13	13	13
Грузия	13	13	8	8	8	8	8
Казахстан	13	13	8	8	8	8	8
Киргизия	13	13	9	9	7	7	7
Молдова	13	13	10	9	8	8	8
Россия	13	13	9	9	9	9	9
Таджикистан	13	13	6	6	6	6	6
Туркмени- стан	13	13	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	13	13	6	6	6	5	6
Узбекистан	13	13	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица П-2

Число наблюдений в моделях по анализу стабилизационных свойств фискальных систем стран СНГ по величине потребительских расходов

	Доходы РП	Расходы РП	Доходы ЦП	Налог. до- ходы ЦП	Расходы ЦП	Субсидии ЦП	Соп. расхо- ды ЦП
1	2	3	4	5	6	7	8
Армения	11	11	2	2	2	2	2
Азербайджан	10	10	5	5	5	5	5
Беларусь	10	10	10	10	10	10	10
Грузия	9	9	8	8	8	8	8
Казахстан	11	11	8	8	8	8	8

Продолжение таблицы П-2

1	2	3	4	5	6	7	8
Киргизия	11	11	8	8	8	8	8
Молдова	10	10	10	9	7	7	9
Россия	12	12	9	9	9	9	9
Таджикистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Туркмени- стан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Украина	12	12	6	6	6	5	6
Узбекистан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Таблица П-3

Величина торгового оборота стран СНГ и трансакционных издержек по внешнеторговым операциям в 1992–2005 гг.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1	2	3	4	5	6	7	8
Торговый оборот СНГ (по экспорту), \$ млн	7 406.4	7 089.8	49 939.7	63 058.9	65 629.7	67 921.5	55 033.0
Торговый оборот СНГ (по импорту), \$ млн	8 228.7	7 995.8	48 825.9	66 765.2	75 397.6	74 033.9	60 738.3
Торговый оборот СНГ, \$ млн	7 817.5	7 542.8	49 382.8	64 912.1	70 513.7	70 977.7	57 885.6
Торговый оборот ЕЭП (по экспорту), \$ млн	4 272.2	2 634.3	38 005.2	48 795.3	51 812.2	53 448.8	45 082.5
Торговый оборот ЕЭП (по импорту), \$ млн	4 992.5	3 434.4	36 995.2	50 978.2	56 888.1	55 526.8	49 369.8
Торговый оборот ЕЭП, \$ млн	4 632.3	3 034.4	37 500.2	49 886.8	54 350.2	54 487.8	47 226.1
Средний торговый оборот РФ с СНГ, \$ млн	7 817.5	7 542.8	49 382.8	64 912.1	70 513.7	70 977.7	57 885.6
Средний торговый оборот ЕЭП, \$ млн	4 632.3	3 034.4	37 500.2	49 886.8	54 350.2	54 487.8	47 226.1
Средний торговый оборот РФ с СНГ, \$ млн	4 602.3	3 354.6	2 1358.1	27 154.1	29 607.5	29 980.0	25 057.1
Средний торговый оборот РФ с ЕЭП, \$ млн	3 257.1	1 928.2	17 784.5	23 413.9	25 463.1	25 385.0	22 120.1
Трансакционные издержки СНГ, \$ млн	39.32	37.94	248.40	326.51	354.68	357.02	291.16
Трансакционные издержки ЕЭП, \$ млн	23.30	15.26	188.63	250.93	273.38	274.07	237.55
Трансакционные издержки СНГ, % ВВП	0.006	0.007	0.049	0.064	0.071	0.069	0.076
Трансакционные издержки ЕЭП, % ВВП	0.004	0.003	0.039	0.052	0.058	0.056	0.068

Продолжение таблицы П-3

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	9	10	11	12	13	14	15
Торговый оборот СНГ (по экспорту), \$ млн	43 247.0	57 506.7	48 158.5	59 708.4	77 078.3	86 047.9	111 756.6
Торговый оборот СНГ (по импорту), \$ млн	47 975.4	63 751.9	57 391.2	65 307.7	83 871.2	102 117.1	122 269.5
Торговый оборот СНГ, \$ млн	45 611.2	60 629.3	52 774.9	62 508.1	80 474.8	94 082.5	117 013.1
Торговый оборот ЕЭП (по экспорту), \$ млн	34 710.7	45 970.3	36 368.0	47 691.9	61 993.9	66 037.1	87 428.8
Торговый оборот ЕЭП (по импорту), \$ млн	37 789.6	49 995.7	42 629.8	50 485.6	66 179.9	80 529.3	95 920.7
Торговый оборот ЕЭП, \$ млн	36 250.1	47 983.0	39 498.9	49 088.7	64 086.9	73 283.2	91 674.8
Средний торговый оборот СНГ, \$ млн	45 611.2	60 629.3	52 774.9	62 508.1	80 474.8	94 082.5	117 013.1
Средний торговый оборот ЕЭП, \$ млн	36 250.1	47 983.0	39 498.9	49 088.7	64 086.9	73 283.2	91 674.8
Средний торговый оборот РФ с СНГ, \$ млн	19 371.3	26 027.6	20 994.9	26 072.2	33 956.5	38 826.7	49 120.8
Средний торговый оборот РФ с ЕЭП, \$ млн	17 192.6	22 629.8	18 315.6	23 395.4	30 479.5	34 370.6	43 242.5
Трансакционные издержки СНГ, \$ млн	229.42	304.97	265.46	314.42	404.79	473.23	588.58
Трансакционные издержки ЕЭП, \$ млн	182.34	241.35	198.68	246.92	322.36	368.61	461.12
Трансакционные издержки СНГ, % ВВП	0.079	0.086	0.064	0.069	0.072	0.063	–
Трансакционные издержки ЕЭП, % ВВП	0.071	0.075	0.051	0.058	0.061	0.052	–

Таблица П-4

Основные показатели внешней торговли и оценки единого торгового баланса стран СНГ и ЕЭП в 1992–2005 гг. (\$ млн)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1	2	3	4	5	6	7	8
Экспорт из остальных стран в СНГ	14 959.9	37 376.5	43 703.1	54 633.8	63 754.0	72 264.0	60 978.8
Экспорт из СНГ в остальные страны	44 124.9	51 500.5	58 914.7	78 699.0	84 676.2	86 233.4	74 890.1
Торговый баланс (по экспорту)	29 165.0	14 124.0	15 211.6	24 065.2	20 922.2	13 969.4	13 911.4
Экспорт из остальных стран в ЕЭП	15 342.5	36 115.7	42 631.9	53 562.6	59 450.8	68 008.6	56 686.6

Продолжение таблицы П-4

1	2	3	4	5	6	7	8
Экспорт из ЕЭП в остальные страны	42 996.8	49 889.1	59 296.5	78 199.8	84 079.7	86 289.9	74 065.6
Торговый баланс (по экспорту)	27 654.3	13 773.5	16 664.6	24 637.2	24 629.0	18 281.3	17 379.1
Импорт из остальных стран в СНГ	39 350.7	35 343.0	37 924.4	50 597.0	46 789.7	56 441.9	49 872.7
Импорт из СНГ в остальные страны	19 803.4	50 901.8	64 315.7	81 248.0	83 965.2	85 550.0	77 865.7
Торговый баланс (по импорту)	-19 547.3	15 558.8	26 391.4	30 651.0	37 175.6	29 108.1	27 992.9
Импорт из остальных стран в ЕЭП	38 288.7	33 377.1	37 447.3	50 299.4	44 832.4	54 692.7	45 833.3
Импорт из ЕЭП в остальные страны	20 559.0	49 999.6	63 882.1	81 012.4	84 209.4	85 947.5	77 631.2
Торговый баланс (по импорту)	-17 729.7	16 622.5	26 434.8	30 713.1	39 377.1	31 254.8	31 797.9
Торговый баланс СНГ (экспорт – импорт)	4 774.2	16 157.5	20 990.4	28 101.9	37 886.6	29 791.5	25 017.4
Торговый баланс СНГ (экспорт – импорт) обратно	4 843.5	13 525.3	20 612.6	26 614.2	20 211.2	13 286.0	16 886.9
Торговый баланс ЕЭП (экспорт – импорт)	4 708.1	16 512.0	21 849.2	27 900.5	39 247.4	31 597.2	28 232.4
Торговый баланс ЕЭП (экспорт – импорт) обратно	5 216.5	13 884.0	21 250.2	27 449.8	24 758.6	17 938.9	20 944.6
Средний торговый баланс по СНГ	4 808.8	14 841.4	20 801.5	27 358.1	29 048.9	21 538.8	20 952.1
Средний торговый баланс по ЕЭП	4 962.3	15 198.0	21 549.7	27 675.1	32 003.0	24 768.1	24 588.5
Торговый баланс РФ	4 950.0	17 295.3	24 478.4	31 196.0	39 475.1	32 676.2	28 450.6

Продолжение таблицы П-4

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	9	10	11	12	13	14	15
Экспорт из остальных стран в СНГ	42 628.2	47 940.3	60 405.4	69 703.1	92 792.1	125 572.3	159 348.9
Экспорт из СНГ в остальные страны	80 204.3	114 831.8	100 567.0	122 269.6	150 665.8	203 070.9	272 469.7
Торговый баланс (по экспорту)	37 576.1	66 891.5	40 161.7	52 566.5	57 873.7	77 498.7	113 120.7
Экспорт из остальных стран в ЕЭП	39 412.7	45 968.6	58 108.4	66 757.1	87 805.6	118 542.2	151 663.0
Экспорт из ЕЭП в остальные страны	78 194.6	111 796.7	97 159.3	119 012.7	147 609.0	200 561.1	267 743.5
Торговый баланс (по экспорту)	38 782.0	65 828.2	39 050.9	52 255.6	59 803.5	82 018.8	116 080.5

Продолжение таблицы П-4

1	9	10	11	12	13	14	15
Импорт из остальных стран в СНГ	37 059.7	38 266.5	48 345.3	55 490.8	72 094.7	95 701.6	134 894.2
Импорт из СНГ в остальные страны	86 258.4	121 295.9	120 406.2	127 111.0	162 424.3	227 447.4	300 007.0
Торговый баланс (по импорту)	49 198.7	83 029.5	72 060.8	71 620.2	90 329.6	131 745.8	165 112.9
Импорт из остальных стран в ЕЭП	33 595.5	36 504.3	46 121.5	52 917.8	67 644.9	88 906.3	126 678.3
Импорт из ЕЭП в остальные страны	84 766.4	119 636.7	118 942.4	125 677.5	160 184.9	224 179.8	294 864.3
Торговый баланс (по импорту)	51 170.9	83 132.4	72 820.9	72 759.7	92 540.1	135 273.5	168 186.0
Торговый баланс СНГ (экспорт – импорт)	43 144.6	76 565.3	52 221.7	66 778.8	78 571.1	107 369.3	137 575.5
Торговый баланс СНГ (экспорт – импорт) обратно	43 630.2	73 355.6	60 000.8	57 407.9	69 632.3	101 875.2	140 658.1
Торговый баланс ЕЭП (экспорт – импорт)	44 599.2	75 292.5	51 037.8	66 094.9	79 964.1	111 654.8	141 065.2
Торговый баланс ЕЭП (экспорт – импорт) обратно	45 353.7	73 668.2	60 834.0	58 920.4	72 379.4	105 637.5	143 201.3
Средний торговый баланс по СНГ	43 387.4	74 960.5	56 111.3	62 093.4	74 101.7	104 622.2	139 116.8
Средний торговый баланс по ЕЭП	44 976.4	74 480.3	55 935.9	62 507.7	76 171.8	108 646.2	142 133.3
Торговый баланс РФ	42 167.7	69 146.0	45 649.5	61 716.5	74 792.0	97 315.0	141 871.8

**Институтом экономики переходного периода с 1996 года
издается серия "Научные труды". К настоящему времени
в этой серии вышло в свет более 100 работ.**

**Последние опубликованные работы
в серии "Научные труды"**

№ 108Р Дробышевский С.М., Полевой Д.И. **Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ.** 2007.

№ 107Р Коллектив авторов. **Институты закрытых демократий: попытка сравнительного анализа.** 2007.

№ 106Р Мау В., Яновский К., Жаворонков С., Маслов Д. **Институциональные предпосылки современного экономического роста.** 2007.

№ 105Р Дуганов М.Д. **Оценка эффективности расходов на здравоохранение на региональном и муниципальном уровнях.** 2007.

№ 104Р Коллектив авторов. **Внешние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы.** 2007.

№ 103Р Дробышевский С.М., Трунин П.В., Палий А.А., Кнобель А.Ю. **Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности.** 2006.

№ 102Р Шевский В.И., Шишкин С.В. **Реформирование первичной медицинской помощи: препятствия и перспективы.** 2006.

№ 101Р Р. Энтов, А. Радыгин, И. Межеряупс, П. Швецов. **Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений.** 2006.

№ 100Р Ю.Н. Бобылев, Д.Н. Четвериков. **Факторы развития рынка нефти.** 2006.

**Дробышевский Сергей Михайлович
Полевой Дмитрий Игоревич**

**Финансовые аспекты валютной интеграции
на территории СНГ**

Редакторы: Н. Главацкая, К. Мезенцева

Корректор: Н. Андрианова

Компьютерный дизайн: В. Юдичев

Подписано в печать 27.07.2007.

Тираж 300 экз.

125993, Москва, Газетный пер., 5

Тел. (495) 629–6736

Факс (495) 203–8816

www.iet.ru

E-mail: info@iet.ru