

Светлана Шумская

ТЕОРИЯ ОПТИМАЛЬНЫХ ВАЛЮТНЫХ ЗОН: КРИТЕРИИ И АНАЛИЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, КОТОРЫЕ ХАРАКТЕРИЗУЮТ ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В УКРАИНЕ И СНГ

Статья посвящена исследованию возможности применения теории оптимальных валютных зон (ОВЗ) для оценки интеграционных процессов Украины и обоснования выбора направления (партнёров и общей валюты). Названы основные критерии интеграции. Представлены результаты анализа динамики макроэкономических показателей, характеризующих развитие интеграционных процессов в Украине по базовым критериям теории ОВЗ. На основании сравнения рассчитанных показателей волатильности реальных обменных курсов, волатильности и корреляции показателей реального сектора, денежной массы, инфляции, относительных размеров экономик и взаимной торговли проведено исследование готовности к интеграции, а также в перспективе возможности создания валютного союза Украины со странами СНГ (Российской Федерацией, Республикой Казахстан, Республикой Беларусь) и странами Еврозоны.

Ключевые слова: теория оптимальных валютных зон, критерии интеграции, анализ макроэкономических показателей, валютная интеграция Украины.

JEL: F15, F31, F36, E63.

Повышенное внимание к проблемам межнациональной интеграции на территории Европы и стран Содружества Независимых Государств активизировало сегодня полемику относительно условий, при которых интеграционные процессы будут взаимовыгодными для всех сторон. Для Украины такие дискуссии на современном этапе развития также очень актуальны, поскольку политический вопрос выбора направления интеграции должен быть решён, базируясь, прежде всего, на экономической базе.

Принимая во внимание большие трудности решения данной проблемы, где взвешенное решение должно быть оправдано не только с политической, но и с экономической точки зрения, стоит обратиться к **теории оптимальных валютных зон (ОВЗ)**, позволяющей выделить ряд подходов, с помощью которых можно оценить привлекательность валютной интеграции. Понятно, что для Украины вопрос образования валютного союза и, соответственно, перехода на другую валюту ещё не стоит по повестке дня,

Шумская Светлана Степановна (s_shumska@mail.ru), канд. экон. наук; старший научный сотрудник (специальность 08.00.13 экономико-математическое моделирование) и доцент кафедры финансов Национального университета "Киево-Могилянская академия"; ведущий научный сотрудник отдела моделирования и прогнозирования экономического развития ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины".

однако использование теории ОВЗ, которая даёт ответ о целесообразности/готовности к этому шагу, оценку потенциальных выгод и потерь, а также позволяет найти ответ на вопрос относительно избрания оптимального обменного курса, на этом этапе может быть полезной с точки зрения оценки интеграционных усилий страны и возможных последствий.

Более чем 50-летняя история использования идеи оптимальной валютной зоны¹, начиная с работ Р.Манделла (Mundell, 1961) до современных эмпирических исследований, свидетельствует о её практической востребованности. Разные аспекты региональной/межгосударственной интеграции стран Латинской Америки, Дальнего Востока, Африки, Европы были детально рассмотрены в работах Р.Маккиннона (McKinnon, 1963), П.Кенена (Kenen, 1969), А.Алезина, Р.Барро, С.Тенрейро (Alesina, Barro, Tenreiro, 1958, 2002), Т.Байоми и Б.Эйченгрена (Bayomi, Eichengreen, 1997), Ф.Монджелли (Mongelli, 2002). Несмотря на то, что до сих пор ведутся дискуссии об использовании самого термина "оптимальность", ни у кого не возникает сомнений, что эти работы внесли значительный вклад в развитие теории ОВЗ. Среди исследований украинских экспертов уместно вспомнить работы О.Гончара (2012), Т.Савченко, М.Ребрика, Д.Казаринова (2012), которые проводили анализ интеграционных процессов в Европе и странах СНГ, используя критерильный подход ОВЗ. Однако законченного системного исследования готовности Украины к валютной интеграции, обоснования выбора её вектора (стран-партнёров, валюты страны-якоря) ещё не представлено, и это обусловило цель настоящей статьи – дать оценку возможных направлений интеграционных процессов Украины путём анализа макроэкономических показателей, отображающих основные критерии теории ОВЗ. Теория оптимальных валютных зон базируется на критериях, выполнение которых является основой для принятия решения относительно возможности создания или же вхождения страны в союз с общей валютой. К классическим критериям этой теории относятся: мобильность факторов производства (в частности рабочей силы); открытость экономики; диверсификация производства и внешней торговли; гибкость цен и заработных плат в странах-участниках валютного объединения; сходство в динамике развития инфляционных процессов; политическую координацию (Mundell, 1961).

Наряду с традиционными критериями на сегодняшний день экспертами рассматривается значительное количество других критериев, что есть отражением появления новых факторов и, соответственно, развития альтернативных теоретических концепций в рамках ОВЗ, которые условно можно разделить на пять групп: 1) *факторы асимметрии*, куда могут быть отнесены частота асимметричных шоков, степень конвергенции важных макроэкономических и денежно-кредитных показателей; сходство (различие) трансмиссионных механизмов монетарной политики (эффекты от изменения денежной массы, ставки рефинансирования обменного курса

¹ Оптимальной валютной зоной называют оптимальную географическую территорию с единой валютой или же несколькими валютами, обменные курсы которых фиксированы между собой.

для показателей реального сектора); 2) *факторы сглаживания*: бюджетный федерализм внутри валютного союза; степень мобильности рабочей силы и интеграции рынков труда; интеграция рынков капитала; 3) *факторы взаимосвязи*: степень взаимосвязи экономик; синхронность динамики основных экономических показателей; величина расходов и потерь эффективности (при введении единой валюты); возможность устранения политических шоков, монетарной политики при создании валютного союза; корреляция монетарных шоков; стабильность взаимного обменного курса; 4) *факторы внешней торговли*: диверсификация экспорта; экономическая открытость; 5) *другие факторы*, среди них: развитие рыночного хозяйства; разница в уровнях инфляции, которая контролируется национальным банком и правительством и той, которую планируется достичь в валютном союзе (Терещенко, 2001, 2003).

На основе оценки вышеупомянутых критериев существует достаточно большое количество работ, посвященных вопросам интеграции стран бывшего СНГ и Украины в том числе. Однако однозначного вывода о целесообразности или готовности Украины к валютной интеграции со странами ЕЭП или Европы нельзя сделать, поскольку результаты одних исследований свидетельствуют в пользу интеграции, а других о том, что формирование валютного союза в пределах этих стран будет сопровождаться значительными экономическими потерями (отдельные результаты приведены в табл. 1–2).

Таблица 1

**Результаты отдельных исследований относительно
целесообразности интеграции стран СНГ**

Авторы	Страны, включённые в анализ	Вывод
О.Терещенко	Беларусь и Россия	Неготовность экономических систем этих стран к валютному союзу. Необходимость значительных шагов для достижения состояния готовности
С.Дробышевский, Д.Полевой	12 стран СНГ	Из 13 показателей по 8 Украина удовлетворяет условия теории оптимальных валютных зон, Беларусь – 6 и Казахстан – 10. Следовательно, в целом наиболее готовы к валютному союзу с Россией Казахстан, потом Украина и Беларусь
В.Чаплыгин, А.Хюго-Галлет, К.Рихтер	Беларусь, Казахстан, Россия, Украина	Создание союза является неоправданно дорогим с точки зрения роста нестабильности и уменьшения производства. Экономические потери от формирования союза в долгосрочном периоде будут наименьшими для России, несколько больше для Украины и Казахстана, значительными для Беларуси. В краткосрочном периоде больше всего страдают Украина и Казахстан
Т.Савченко, М.Ребрик,	Беларусь, Казахстан,	Существуют совершенно достаточные финансовые предпосылки для валютной инте-

Авторы	Страны, включённые в анализ	Вывод
Д.Казаринов	Россия, Украина	грации 4-х стран, существует только предостережение относительно Беларуси, ведь только 3 из 8 исследованных показателей свидетельствуют о частичной конвергенции Беларуси с другими тремя странами. Однако авторы отмечают, что окончательные выводы будут сделаны по результатам дальнейших исследований
Д.Майерс, В.Корхонен	Беларусь, Казахстан, Россия, Украина	Союз будет очень неравноправным, так как Россия является доминирующей по разным показателям. Существует потребность в разработке действенного механизма балансирования национальных интересов
А.Урсу	Беларусь, Казахстан, Россия, Украина	Проверка данных по всем четырём странам выявила, что для них характерной является частичная конвергенция. После образования союза голландская болезнь российской экономики вполне возможно распространится на запад, следовательно, потери от формирования такого союза вырастут. Если исключить Украину из модели, то для трёх стран, которые остаются, характерна полная коинтеграция

Источник: (Терещенко 2001, 2003; Дробышевский, Полевой, 2004, 2007; Chaplygin, Hughes-Hallett, and Richter, 2006; Савченко, Ребрик, Казаринов, 2012; Mayers, Korhonen, 2006; Ursu, 2010).

Таблица 2

**Соответствие экономических систем стран СНГ
критериям теории ОВЗ**

Критерий	Показатель	Станы, удовлетворяющие критерий
Нестабильность обменного курса	Волатильность двустороннего обменного курса	Беларусь, Грузия, Казахстан, Молдова
Асимметричность реальных шоков	Корреляция темпов прироста реального ВВП	Азербайджан, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Таджикистан, Украина , Узбекистан
	Волатильность темпов прироста реального ВВП	Беларусь, Казахстан, Украина
	Корреляция темпов прироста индекса промышленного производства	Азербайджан, Армения, Казахстан, Молдова, Таджикистан, Украина
	Волатильность темпов прироста индекса промышленного производства	Беларусь, Армения, Грузия, Казахстан, Украина
Асимметричность номинальных шоков	Корреляция темпов прироста денежного предложения	Азербайджан, Беларусь, Армения, Грузия, Казахстан, Молдова, Украина

Критерий	Показатель	Станы, удовлетворяющие критерий
	Волатильность темпов прироста денежного предложения	Грузия, Киргизстан, Молдова, Таджикистан
Инфляция	Корреляция темпов прироста ИПЦ	Азербайджан, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Таджикистан, Украина
	Волатильность темпов прироста ИПЦ	Беларусь, Киргизстан, Молдова, Таджикистан, Узбекистан
Размер экономики	Среднее значение реального ВВП за период	Азербайджан, Армения, Грузия, Киргизстан, Молдова, Таджикистан
Внешняя торговля	Доля внешней торговли в ВВП	Азербайджан, Беларусь, Казахстан, Молдова, Украина
Уровень развития финансового сектора	Доля кредитов частному сектору в общем объеме кредитов в экономике	Армения, Казахстан, Таджикистан
	Показатель монетизации ВВП	Азербайджан, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Украина

Источник: (Дробышевский, Полевой, 2004. С. 87).

Следует отметить, что сравнивать результаты приведённых работ нельзя: хотя методология анализа у них похожа, однако отобранные критерии, макроэкономические показатели, временные промежутки оценивания разные.

Так, в табл. 2 представлены результаты исследования российских учёных, где для проведения анализа использовались данные о динамике разных показателей за период 1990–2003 годов по самой большой группе из 12 стран (Азербайджан, Беларусь, Армения, Грузия, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан, Украина). Однако то, что показатели Украины отвечали большей части рассмотренных критериев интеграции в рамках СНГ за последнее десятилетие прошлого века, не вызывает сомнений, но не обязательно этот же вывод будет корректным и сейчас.

Необходимость подробного исследования готовности к интеграции (а также в перспективе возможности валютного союза) Украины со странами СНГ (Российской Федерацией, Республикой Казахстан, Республикой Беларусь) или странами Еврoзоны делает актуальной проверку действенности критериев ОВЗ на современном этапе развития. Такую оценку можно осуществить на основе анализа макроэкономических показателей, синхронизированность динамики которых, будет свидетельствовать об эффективности интеграционного объединения и возможности в перспективе внедрения и успешного функционирования единой валюты на территории той или другой группы стран. Среди показателей для проверки критериев ОВЗ выделены такие: волатильность реальных обменных курсов, волатильность и корреляция показателей реального сектора, денежного и инфляционного показателей, относительные размеры экономик и взаимной торговли.

Критерий волатильности обменного курса

В качестве показателей, характеризующих волатильность валютных курсов, были рассчитаны стандартные отклонения значений логарифма темпов роста двусторонних обменных курсов национальных валют стран i и j за выделенный промежуток времени:

$$SD(E_{ij}) = SD\left(\ln \frac{E_{ij}^t}{E_{ij}^{t-1}}\right). \quad (1)$$

При прочих равных условиях, чем ниже значение этого показателя, тем меньшие потери понесёт страна при вступлении в валютный союз. Как отмечают российские эксперты (Дробышевский, Полевой, 2004. С. 66), эта гипотеза справедлива лишь в предположении жёсткости цен и заработных плат, поскольку в таком случае колебание валютных курсов является инструментом корректировки последствий разных асимметричных шоков.

На рис. 1 представлено сравнение значений волатильности номинальных официальных обменных курсов национальных валют Украины, Беларуси и Казахстана к российскому рублю и евро, которые рассчитаны на промежутке, охватывающем период с июля 1995 до сентября 2012 года. Как видно из рисунка, величина волатильности украинской гривны, казахского тенге, белорусского рубля к российскому рублю является больше, чем к евро.

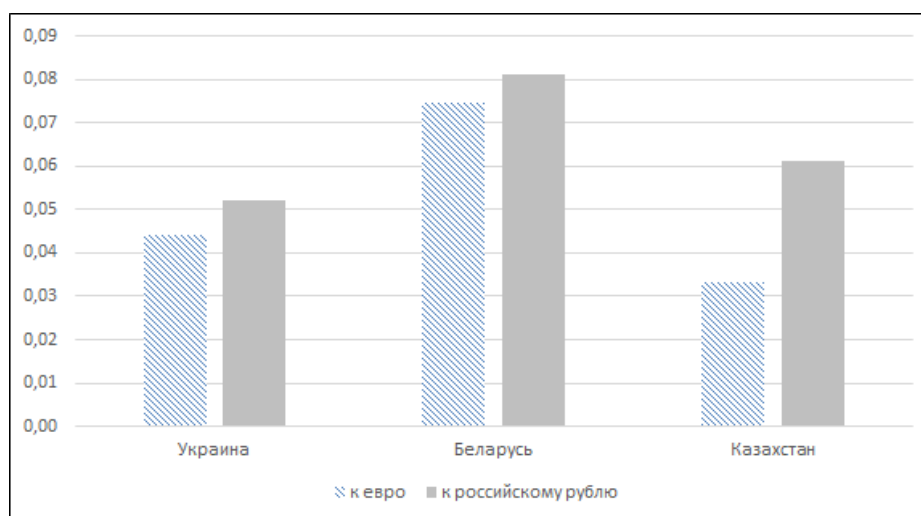


Рисунок 1. Стандартное отклонение обменных курсов национальных валют Украины, Беларуси и Казахстана к российскому рублю и евро

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Если принять во внимание, что на промежутке 1995–2012 годов в избранных для анализа странах политика курсообразования и валютные режимы были разными, то целесообразно рассматривать и меньшие временные промежутки. В частности, следует выделить период кризиса, когда валютная политика для каждой страны имела свои особенности. В табл. 3 приведено значение стандартного отклонения обменных курсов национальных валют Украины, Беларуси и Казахстана к российскому руб-

лю и евро для трёх периодов. На протяжении последнего выделенного временного промежутка страны перешли к политике регулируемого курса (фиксированного, с внесением необходимых корректировок). Как показывают данные, на протяжении последних лет критерий волатильности валют свидетельствует о более целесообразной ориентации на евро, а не на российский рубль для всех трёх стран.

Таблица 3

Проверка критерия волатильности валют на разных временных промежутках

Страна	Период	Волатильность курса национальной валюты	
		к евро	к российскому рублю
Украина	07.1995–09.2012	0,04	0,05
	07.1995–10.2008	0,04	0,05
	06.2010–09.2012	0,03	0,04
Республика Беларусь	07.1995–09.2012	0,07	0,08
	07.1995–10.2008	0,07	0,08
	06.2010–09.2012	0,09	0,10
Республика Казахстан	07.1995–09.2012	0,03	0,06
	07.1995–10.2008	0,03	0,01
	06.2010–09.2012	0,02	0,04

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

В работах, посвящённых исследованию критериев ОВЗ, для проверки критерия волатильности валют часто используется не номинальные, а реальные показатели. В табл. 4 показаны характеристики волатильности реальных обменных курсов гривны к российскому рублю и к евро (для расчётов в качестве дефлятора использован индекс цен потребительского рынка).

Таблица 4

Колебание реального обменного курса гривны к российскому рублю и евро

Показатель	UAH-RUB	UAH-EUR
Стандартное отклонение	0,22	0,16
Среднее значение	1,20	1,19
Минимальное	0,75	0,84
Максимальное	1,70	1,53

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Как видно из приведённых параметров, значение стандартного отклонения для колебаний реального обменного курса гривны к евро (0,16) меньше, чем для двустороннего курса гривна/рос. рубль (0,22), то есть подтверждаются выше представлены в табл. 3 результаты. Следовательно, согласно критерию волатильности курса, при условии присоединения к ЕЭП Украина может иметь большие потери (а потому и более сильными должны быть механизмы выравнивания в области внутренних цен и заработной платы), чем при условии ориентации на зону евро.

Критерий асимметричности шоков реального сектора

Для объединяющихся стран важным моментом есть то, что в период шоковых неурядиц изменения показателей реальной экономической активности являются однонаправленными. При симметричности шоков реального сектора для всех стран объединения можно применять похожие (одинаковые) меры экономической политики, то есть отказ от внутренней курсовой политики, как инструмента для стабилизации национальной экономики, не будет связываться со значительными потерями.

Для оценки симметричности шоков реального сектора стоит проверить корелированность и волатильность показателей экономической динамики. При асимметричности реальных шоков характерными будут низкие значения коэффициента корреляции и высокие значения волатильности показателей (Дробышевский, Полевой, 2004. С. 69). Для проверки действенности этого критерия была проанализирована динамика двух показателей: реального ВВП (в ценах 2000 года) в годовом измерении за период 1991–2011 года и индекса промышленного производства в месячном измерении за 2000–2012 годы.

$$SD(Y_{ij}) = \left| SD\left(\ln \frac{RGDP_i^t}{RGDP_i^{t-1}}\right) - SD\left(\ln \frac{RGDP_j^t}{RGDP_j^{t-1}}\right) \right|, \quad (2)$$

где $RGDP_i^t$ и $RGDP_j^t$ – реальный ВВП стран i и j в период t .

Как доказывают расчёты табл. 5, сходство экономической динамики в Украине и странах ЕЭП существенно более высокое, чем со странами зоны евро: коэффициент корреляции годовых показателей реального ВВП между странами бывшего СНГ свыше 0,8, тогда как со странами Еврозоны он вдвое меньше. Разница у волатильности шоков для пар стран является также больше, когда в качестве базы сравнений выступает ВВП стран зоны евро, то есть проверка критерия свидетельствует об асимметричности шоков реального сектора относительно стран Еврозоны. Экономические циклы Украины, России, Беларуси и Казахстана (если смотреть в долгосрочном историческом горизонте) лучше синхронизированы между собой: коэффициенты корреляции для всех пар стран более высоки, а волатильности – меньше. Самым лучшим вариантом интеграции для Украины является союз с Казахстаном.

Несколько иные выводы можно получить из анализа данных, полученных по расчётам в среднесрочном периоде (в месячном измерении), которые представлены в табл. 6. Индексы промышленного производства для Украины, России, Беларуси, Казахстана продолжают демонстрировать похожую динамику, хотя за последние годы колебания реальной экономической активности в Украине и европейских странах становятся более подобными (коэффициент корреляции 0,378 на временном промежутке 2000–2012 годов является даже выше, чем с Россией 0,298). В послекризисном периоде 2009–2012 годов экономические циклы Украины, России, Еврозоны стали лучше согласовываться. По представленным расчетам нельзя дать однозначного ответа о симметричности или асимметричности реальных шоков в рамках избранной группы стран (и соот-

Таблица 5

**Критерий асимметричности реальных шоков:
изменения реального ВВП**

Волатильность				Страна	Корреляция			
Бела- русь	Россия	Украи- на	Евро- зона		Бела- русь	Россия	Украи- на	Евро- зона
-	0,002	0,028	0,057	Бела- русь	-	0,81	0,82	0,19
-	0,004	0,022	0,063	Казах- стан	-	-	0,89	0,12
-	-	0,026	0,059	Россия	-	-	0,89	0,36
-	-	-	0,085	Украи- на	-	-	-	0,35

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Таблица 6

**Критерий асимметричности реальных шоков:
изменения индекса промышленного производства**

Страна	Волатильность	Корреляция	Волатильность	Корреляция
	2000–2012		2009–2012	
Беларусь	0,002	0,249	0,002	0,057
Казахстан	0,001	0,122	0,018	-0,042
Россия	0,006	0,298	0,010	0,296
Еврозона	0,012	0,378	0,018	0,245

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

ветствующей возможности применения одинаковых мер экономической политики); также нельзя сказать (по этому критерию), что страной-якорем интеграции в союзе 4-х должна быть Россия.

Критерий асимметричности монетарных шоков

При образовании валютного союза между странами величина расходов, связанных с интеграцией, будет зависеть и от того, насколько разной была денежно-кредитная политика в странах до объединения. Темпам изменений денежного предложения и процентным ставкам необходимы, соответственно, координация и выравнивание, что обусловлено разной динамикой монетарных показателей и наличием шоков.

Насколько монетарные шоки асинхронны (и, следовательно, с какими расходами связана валютная интеграция), можно определить по аналогии с реальными шоками, путём расчёта показателей волатильности и корреляции темпов роста денежного предложения. В табл. 7 приведены абсолютные значения разницы стандартных отклонений значений логарифмов темпов роста денежной массы (агрегат М3) разных стран относительно Украины за 1998–2012 годы, которые свидетельствуют о разнице в уровнях их волатильности (рассчитаны аналогично по формуле (2)) и коэффициенты корреляции между логарифмами темпов роста денежного предложения Украины и в странах ЕЭП и Еврозоны.

Таблица 7

**Критерий асимметричности монетарных шоков:
изменения денежной массы (МЗ) в Украине и странах-партнерах**

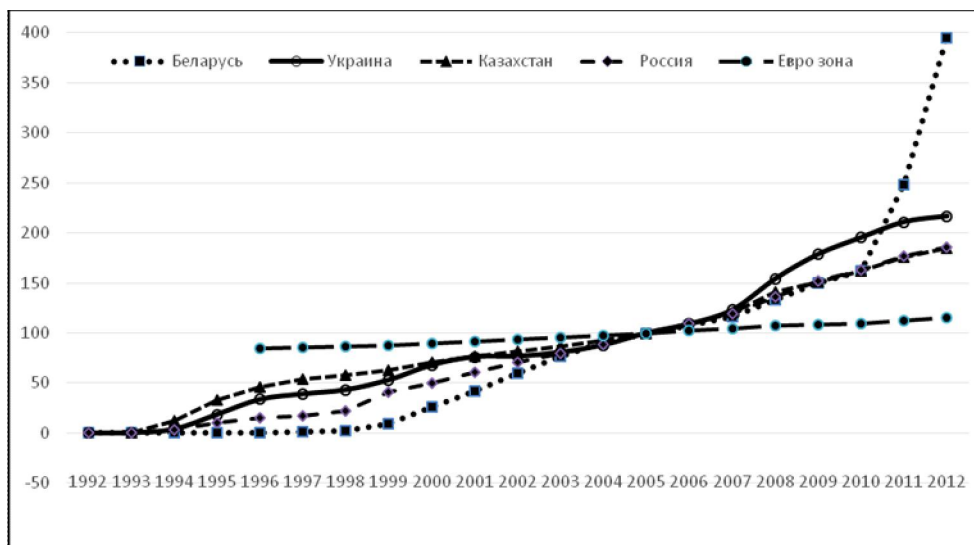
Страна	Волатильность	Корреляция
Беларусь	0,23	0,20
Казахстан	0,08	0,48
Россия	0,01	0,60
Еврозона	0,08	0,78

Источник: рассчитано на основе данных Евростата и национальных банков Беларуси, Казахстана, России и Украины.

Как показывают расчёты, колебания денежного предложения в Украине в большей степени коррелируют с темпами изменений денег в странах Еврозоны (0,78), чем в странах СНГ (от 0,2 до 0,6). Однако масштабы колебаний значительно меньше относительно России (0,1). Если не принимать во внимание Беларусь и Казахстан, то вывод по критерию относительно симметричности монетарных шоков и, соответственно, возможности интеграции Украины можно считать позитивным как относительно России, так и стран Еврозоны (в обоих случаях низкие значения волатильности и высокие – корреляции). Однако, если рассматривать всю четвёрку стран бывшего СНГ, то более корректно говорить об асимметричности монетарных шоков, что связано с более высокими темпами инфляции в этой группе стран, чем в странах Еврозоны.

Критерий похожей динамики инфляции

Графическое отражение развития инфляционных процессов на протяжении длительного периода на территории стран бывшего СНГ и Еврозоны (рис. 2) свидетельствует о большем подобии динамики изменения цен в Украине к ситуации в России, чем к европейским странам.



**Рисунок 2. Динамика инфляции потребительского рынка
в отдельных странах СНГ и Еврозоны**

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Для того чтобы проверить действенность критерия схождения инфляции (базируясь на динамике макроэкономических показателей), рассчитан коэффициент корреляции между логарифмом темпов роста индекса потребительских цен в Украине и аналогичными показателями для стран Еврозоны, России, Казахстана, Беларуси. Для оценки нестабильности темпов инфляции использовано абсолютное значение разницы стандартных отклонений логарифма инфляции в Украине и других стран (см. аналогичную формулу (2)).

Анализ колебаний цен на долгосрочном периоде 1997–2012 годов (где показатели были взяты в годовом измерении) показал, что критерий схождения развития инфляции в теории ОВЗ имеет подтверждение для пары стран Украина – Казахстан: самый низкий показатель волатильности и самый высокий корреляции. На временном промежутке 2009–2012 годов самое большое схождение динамики инфляции среди выделенных пар стран (группы) зафиксировано для Украины и России (табл. 8–9).

Таблица 8

**Сходство динамики развития инфляции в Украине
с другими странами: долгосрочный период
(в годичном измерении)**

Страна	Волатильность	Корреляция	Волатильность	Корреляция
	1997–2012		2009–2012	
Беларусь	0,294	0,427	0,152	-0,757
Казахстан	0,034	0,707	0,037	0,589
Россия	0,066	0,443	0,024	0,938
Еврозона	0,060	-0,113	0,039	-0,873

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Таблица 9

**Сходство динамики развития инфляции в Украине
с другими странами: среднесрочный период
(в месячном измерении)**

Страна	Волатильность	Корреляция
Беларусь	0,021	0,21
Казахстан	0,006	0,21
Россия	0,004	0,52
Еврозона	0,004	0,20

Источник: рассчитано по данным Европейской экономической комиссии ООН и Евростата.

Проверка действенности критерия теории ОВЗ на информации в годовом измерении, которая характеризует развитие инфляционных процессов в среднесрочном периоде 2009–2012 годов, подтвердила вывод, что хотя на современном этапе для Украины разницы в волатильности инфляции относительно России и еврозоны практически нет (0,004), однако инфляционные процессы в странах Содружества всё ещё в большей степени схожи с инфляцией в России, чем в Европе (0,52).

Размер экономики

Согласно теоретическим предположениям теории ОВЗ, бóльшие выгоды от процесса объединения извлечёт страна, которая является меньшей по размерам относительно страны-якоря. Этот критерий базируется на том, что при образовании союза значительные расходы (на приобретение товаров и услуг за рубежом) малой страны теперь будут полностью или частично устранены (Дробышевский, Полевой, 2004. С. 80).

Показателем, характеризующим относительный размер экономик двух стран, на практике является среднее за период значение отношения реальных ВВП стран:

$$SIZE_{ij} = Average_t \left(\frac{RGDP_i^t}{RGDP_j^t} \right), \quad (3)$$

где $RGDP_i^t$ и $RGDP_j^t$ – реальный ВВП стран i и j в период t .

В табл. 10 приведена оценка размеров Украины, рассчитанных относительно России и стран Еврозоны за период 1991–2011 годов по значениям реального ВВП стран (в постоянных ценах 2000 года).

Таблица 10

Относительный размер экономики Украины

Период	Относительно РФ	Относительно стран Еврозоны
1991	0,1799	0,0126
1992	0,1900	0,0113
1993	0,1785	0,0097
1994	0,1573	0,0073
1995	0,1441	0,0063
1996	0,1345	0,0056
1997	0,1287	0,0053
1998	0,1333	0,0050
1999	0,1250	0,0049
2000	0,1204	0,0050
2001	0,1251	0,0054
2002	0,1256	0,0056
2003	0,1281	0,0061
2004	0,1340	0,0066
2005	0,1293	0,0067
2006	0,1283	0,0070
2007	0,1276	0,0073
2008	0,1240	0,0075
2009	0,1146	0,0066
2010	0,1144	0,0068
2011	0,1155	0,0070
Среднее за 1991–2011	0,1408	0,0076

Источник: рассчитано по данным Мирового банка.

Из табл. 10 следует, что Украина является меньшей по размеру экономикой по сравнению со странами зоны евро (0,0076); по сравнению с экономикой России отечественная экономика имеет относительно больший размер (0,1408). Таким образом, согласно этому критерию теории ОВЗ, потенциально Украина может в большей степени выиграть от валютной интеграции со странами Еврозоны, чем с Россией.

Объём взаимной торговли

Важным аргументом в пользу интеграции между странами является рост объёмов торговли между ними. При таком условии страны получают дополнительные выигрыши, которые связаны с уменьшением рисков и транзакционных издержек (Дробышевский, Полевой, 2004. С. 82).

Для оценки этого критерия можно использовать показатель, который характеризует масштабы взаимной торговли между странами, – среднее значение объёмов внешнеторгового оборота между странами (относительно номинального ВВП страны):

$$TR_{ij} = Average_t \left(\frac{Ex_{ij}^t + I_{ij}^t}{NGDP_i^t} \right), \quad (4)$$

где Ex_{ij}^t и I_{ij}^t , соответственно, экспорт и импорт из страны i в страну j ;

$NGDP_i^t$ – национальный ВВП страны i в номинальном выражении в период t .

В табл. 11 представлены для сравнения масштабы торговли Украины с Российской Федерацией и странами зоны евро, которые рассчитаны на временном промежутке 1996–2012 годов. Приведённая динамика показателей свидетельствует, что, исходя из достаточно длительной ретроспективы, на сегодняшний день Украина имеет более тесные торговые связи с Россией, чем со странами Европы (среднее значение $24,6 > 14,9$) и, следовательно, потенциальный выигрыш от союза с РФ больше, и он, как отмечают эксперты, может увеличиться после объединения.

Таблица 11

Масштабы торговли Украины с РФ и странами Еврозоны

Период	Доля торговли Украины, % относительно ВВП	
	со странами Еврозоны	с Россией
1996	10,5	32,2
1997	11,3	22,9
1998	13,9	23,8
1999	15,4	25,2
2000	17,9	29,8
2001	16,6	24,8
2002	17,0	22,3
2003	19,9	25,8
2004	18,4	26,9
2005	15,4	23,6
2006	15,3	20,8
2007	14,8	20,7
2008	14,7	19,5
2009	12,2	18,5

Период	Доля торговли Украины, % относительно ВВП	
	со странами Еврозоны	с Россией
2010	13,0	26,1
2011	14,9	29,6
2012	12,4	24,9
Среднее значение за 1996–2012 гг.	14,9	24,6

Источник: рассчитано на основе данных Мирового банка.

Вместе с тем, стоит принять во внимание наличие тенденции к росту торговли со странами Еврозоны (с 10,5 в 1996 году до 12,4 % в 2012 году) и нисходящую тенденцию – уменьшение доли торговли с Россией (с 32,2 в 1996 году по сравнению с 24,9 % в 2012 году). Следует отметить, что тенденция к увеличению товарооборота со странами Еврозоны характерна не только для Украины, но и для других государств СНГ. Так, если посмотреть на структуру торговли Казахстана и Беларуси, то видно, что доля торговли с европейскими странами у них растёт даже быстрее, чем в Украине (рис. 3), а роль Российской Федерации как торгового партнёра уменьшается (рис. 4).

Политическая координация

Кроме экономических критериев интеграции, во всех работах, посвящённых разным аспектам исследования оптимальных валютных зон, эксперты отмечают важность политических факторов. При отсутствии политической воли даже идеальное сходство экономических характеристик стран не будет стимулом к интеграции. В частности, Н.Минц (Mintz, 1970), Г.Хаберлер (Haberler, 1970), Э.Тоуэр и Т.Уилет (Tower, Willet, 1976) отмечали, что политическая интеграция является необходимым условием для введения общей валюты. Это значит, что соответствующие органы должны придерживаться принятых общих обязательств, развивать взаимоотношения и сотрудничать в разных сферах, проводить политику, которая не будет угрожать функционированию этого союза (Mongelli, 2002).

Сотрудничество в политической плоскости приобретает особое значение, когда речь идёт о достижении цели, требующей длительного времени подготовки. Переход на единую валюту является примером такой цели, а отсутствие координации и односторонность действий партнёров сдерживает её достижение. В контексте валютной интеграции для Украины вопрос перехода на евро ещё не рассматривался как стратегический и не ставился на повестку дня, тогда как вопрос использования российского рубля на территории бывших стран СНГ затрагивался Россией ещё в 1993–1995 годы².

Новые импульсы для реализации идеи относительно предоставления международного статуса российскому рублю и использования его как резервной валюты были получены в 2007–2008 годах и особенно после кризиса, о чём свидетельствовали выступления лидеров Д.Медведева и В.Путина. Заявления руководства РФ были подкреплены принятием важных

² Статья 15 Договора стран СНГ от 24 сентября 1993 г.; Указ Президента РФ от 14.09.1995 г. № 940 "Об утверждении стратегического курса Российской Федерации с государствами-участниками Содружества Независимых Государств".

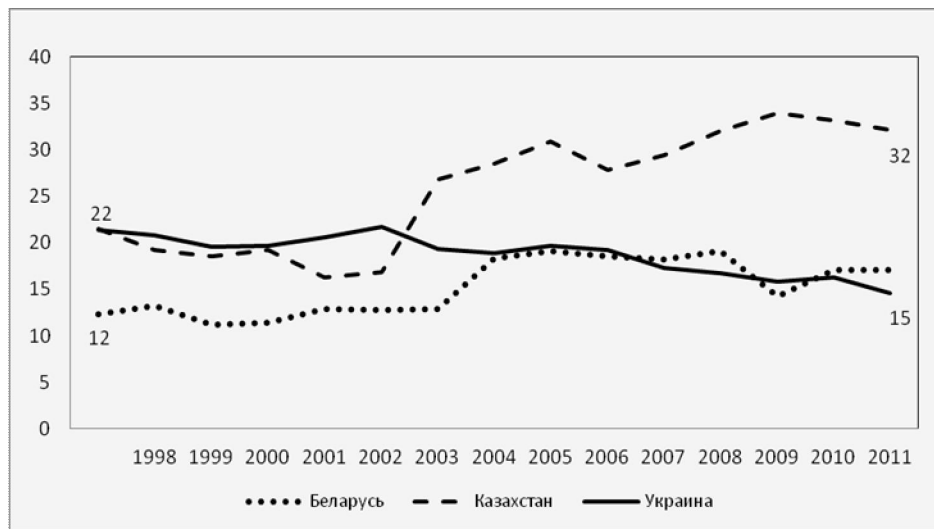


Рисунок 3. Доля стран Еврозоны в структуре торговли Украины, Казахстана и Беларуси, %

Источник: составлено по данным Мирового банка.

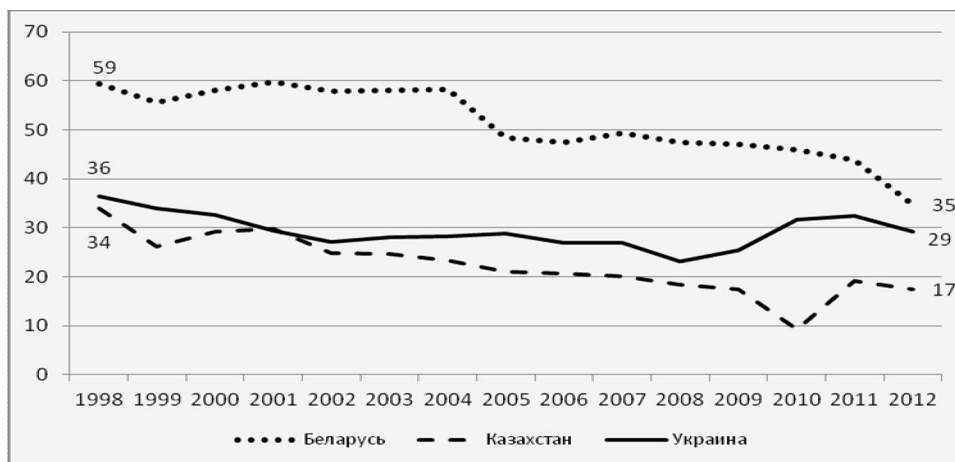


Рисунок 4. Доля РФ в структуре торговли Украины, Казахстана и Беларуси, %

Источник: составлено по данным Мирового банка.

нормативных документов, регламентирующих этот процесс. Так, о целенаправленной стратегической деятельности российского государства с укреплением позиций рубля на международной арене свидетельствует, в частности, концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года³, где приоритетами развития заявлено "создание в России международного финансового центра, превращение

³ Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 года № 1662-р "О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года".

рубля на региональную резервную валюту и расширение использования рубля во внешнеторговом обороте, включая: превращение России в один из мировых финансовых центров, который имеет независимую национальную финансовую инфраструктуру и обеспечивает лидирующие позиции России на финансовых рынках государств на евразийском пространстве; превращение российского рубля на ведущую региональную резервную валюту на территории Содружества Независимых Государств".

Большое количество проблем на пути превращения российского рубля в международную валюту, касающиеся выполнения им функций средства платежа, меры стоимости и накопления, прежде всего, на территории самой России, а также наличие противоречий процессов валютно-финансовой интеграции в регионе СНГ отмечают как российские, так и иностранные эксперты. Они подчёркивают, что валютный фактор, среди прочего, стоял на пути интеграции Беларуси и России. Неоднозначные выводы и у украинских специалистов относительно выгод и потерь от перехода на расчёты в рублях с Россией. Таким образом, сегодня преждевременно говорить о полноценной валютной интеграции стран на территории СНГ.

Относительно использования методологии анализа, разработанной в рамках теории оптимальных зон, а именно, в части **возможности оценки развития интеграционных процессов**, стоит отметить, что, кроме преимуществ, которые даёт ОВЗ в определении целесообразности образования валютного союза между странами и обосновании выбора оптимального валютного курса, принимая решение, следует учитывать и её **особенности/недостатки**. Среди них стоит отметить:

- результаты действенности критериев в значительной степени зависят от избранного показателя для макроэкономического анализа (например, ВВП или промышленного производства), временного промежутка оценивания (долгосрочного или краткосрочного), единиц измерения статистической информации (в годовом или месячном разрезе), что может кардинально изменить выводы;
- вывод базируется на анализе информации, характеризующей процессы, уже состоявшиеся в прошлом, однако решение об интеграции стран или образовании нового валютного союза может кардинально изменить суть процессов взаимодействия между странами, создать новое качество, а, следовательно, и старые тенденции будут неактуальными и решение, которое принималось на их основе, может быть ошибочным;
- практика и развитие новых теоретических концепций в рамках теории ОВЗ показывают, что одного подхода, который базируется на проверке критериев интеграции или анализе потерь и выгод не достаточно для принятия решений; необходимы также проверка наличия и действенности встроенных стабилизаторов, механизмов корректировки, которые будут сглаживать разные шоки.

Эволюция теории оптимальных зон и появление новых современных её направлений, которые прошли путь от отрицания к переосмыслению классических критериев и разработки новых альтернативных, показывают,

что каждый из базовых критериев имеет свои недостатки, а потому анализ эффектов, которые создает валютный союз/интеграционное объединение, стоит рассматривать в совокупности, учитывая кратко- и долгосрочный аспекты, наличие общих целей.

Сравнительный анализ динамики макроэкономических показателей Украины, стран СНГ и Еврозоны, проведенный на временном промежутке 1997–2012 годов в рамках проверки основных гипотез и выводов теории оптимальных валютных зон, засвидетельствовал:

- проверка действенности базовых критериев интеграции теории ОВЗ как инструмента анализа развития интеграционных процессов показала **невозможность однозначного вывода относительно наличия явных преимуществ в выборе направления интеграции для Украины**. Это указывает на необходимость разработки и внедрения соответствующих механизмов выравнивая и корректировки экономической динамики основных показателей с целью сближения со странами (с которыми Украина заинтересована формировать союз), унификации их экономической политики, проверки наличия общих целей в избранной стратегии развития;
- на сегодняшний день ни один из рассмотренных вариантов валютной интеграции Украины – образование единой валютной зоны на территории стран СНГ (с переходом на российский рубль) или присоединение к зоне евро – не является практически возможным, нецелесообразным из-за неготовности страны отказаться от самостоятельной валютной политики и значительных расходов, связанных с этим; потенциально негативных последствий для отечественной экономики в результате разных (по уровню развития и эффективности у нас и странах-партнёрах) монетарных трансмиссионных механизмов, фискальных систем, фондовых рынков.

Литература

- Гончар О.М. (2012) Економічна конвергенція та синхронізація ділових циклів у зоні євро // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". № 739. С. 206–213.
- Дробышевский С.М., Полевой Д.И. (2004) Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. М. : ИЭПП. 110 с. // http://www.iep.ru/files/text/working_papers/80.pdf.
- Дробышевский С.М., Полевой Д.И. (2007) Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ. М. : ИЭПП. 152 с. // http://www.iep.ru/files/text/working_papers/109.pdf.
- Савченко Т.Г., Ребрик М.А., Казарінов Д.В. (2012). Економічна оцінка доцільності валютної інтеграції України з найбільшими країнами СНД // Вісник Української академії банківської справи. № 2 // http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2012_2/33_02_04.pdf.
- Терещенко А.Л. (2001). Оптимальные валютные зоны // Белорусский банковский бюллетень. № 30. С. 27–44.
- Терещенко А.Л. (2003) Эконометрический анализ соответствия республики Беларусь и Российской Федерации критериям оптимальности валютных зон // Сборник научных статей под общей редакцией М.М. Ковалева. Минск: БГУ. 359 с. // <http://www.economy.bsu.by/library/>.

- Alesina A., Barro R., Tenreyro S. (2002). Optimal Currency Areas. Harvard Institute of Economic Research Working Papers 1958, Harvard – Institute of Economic Research // <http://www.nber.org/chapters/c11077.pdf>
- Alesina A., Barro R.J. (2002). Currency unions // Quarterly Journal of Economics. No. 117(2). P. 409–436 // http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/4551795/alesina_currencyunions.pdf?sequence=2
- Bayomi T., Eichengreen B. (1997), "Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries", European Economic Review 41, 761–770.
- Chaplygin V., Hughes-Hallett A., Richter, C. (2006). Monetary Integration in the ex-Soviet Union: a 'Union of Four' // Economics of Transition, vol.14 (1), pp. 47–68 // <http://www.webmeets.com/files/papers/SAE/2004/118/The%20gang%20of%20four%20final.pdf>.
- Haberler, Gottfried (1970). "The International Monetary System: Some recent Developments and Discussions," in Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates, edited by George Halm, Princeton University Press, pp. 115–23.
- 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.
- Mayes D., Korhonen V. (2006). The CIS – does the regional hegemon facilitate monetary integration? // <http://aei.pitt.edu/7971/1/mayes-d-05a.pdf>
- McKinnon R. (1963). Optimum Currency Areas // American Economic Review. No 53. P. 717–725.
- Mintz, N. N. (April 1970), "Monetary Union and Economic Integration", The Bulletin, New York University.
- Mongelli F. P. (2002). "New" views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? European Central Bank. Working paper No. 138 // <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf>
- Mundell, Robert A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas". American Economic Review, vol. 51, pp. 657–665.
- Tower E., Willet T. (1976). "The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility," International Finance Section, No. 11, Princeton University.
- Ursu A. (2010). Monetary Integration in the Ex-Soviet Union: Some Preliminary Findings from Generalized PPP Theory // <http://ssrn.com/abstract=1716002>.

THEORY OF OPTIMUM CURRENCY AREAS: CRITERIA AND ANALYSIS OF INDICATORS CHARACTERIZING THE INTEGRATION IN UKRAINE AND CIS

Svetlana Shumskaia

Author affiliation: SI "Institute of Economics and Forecast of the NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine. E-mail: s_shumska@mail.ru.

The article investigates the possibility of applying the theory of optimal currency area (OCA) to the evaluation of the integration process of Ukraine and justifies the choice of direction (partners and common currency). The author formulates the basic criteria for inclusion. The article provides the results of the analysis of the dynamics of macroeconomic indicators of the development of integration processes in Ukraine by the basic criteria of OCA theory and a comparison of the calculated performance of mutual volatility of real exchange rates, volatilities and correlations of indicators of the real sector, the money supply, inflation, the relative size of economies and bilateral trade. The author investigates the readiness for integration, as well as the long term possibility of establishing a monetary union between Ukraine and the CIS countries (the Russian Federation, the Republic of Kazakhstan, and the Republic of Belarus) and the countries of the Eurozone.

Keywords: the optimum currency area theory, the criteria for integration, macroeconomic comparative analysis, monetary integration of Ukraine.

JEL: F15, F31, F36, E63.