

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-71-79
УДК 339.742.2(045)
JEL F14, F17

Валютная интеграция на основе механизма параллельных валют

М.В. Жариков

Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-2162-5056>

АННОТАЦИЯ

Актуальность темы статьи объясняется тем, что проблема задолженности во многих странах мира остается нерешенной, продолжается накопление долгов и необходимы способы восстановления конкурентоспособности экономик после кризисов мировой экономики. Поэтому интерес для специалистов представляет оценка возможности перехода к использованию параллельных валют в условиях валютно-финансовой интеграции.

Предмет исследования — инструменты деноминации долговых ценных бумаг в валютных единицах, подконтрольных национальному правительству и центральному банку. *Цель работы* — разработка подходов к реализации параллельного обращения единой валюты и денежной единицы, которую можно девальвировать для решения проблемы долга.

Практическая значимость статьи заключается в рассмотрении европейского опыта решения проблем обращения единой валюты в процессе евразийской валютно-финансовой интеграции. Для экономической теории результаты и основные выводы статьи важны для создания концепции ренационализации кредитно-денежной политики и системы денежного обращения в ЕАЭС. Результатом исследования стало предложение режима обращения параллельных валют, который позволяет государству — члену валютного соглашения сохранять позиции в валютном союзе и реанимировать часть функций денежно-кредитной политики, утрачиваемых вследствие создания и функционирования единого центрального банка и единой валюты. В статье обоснован подход к применению опыта валютной интеграции зоны евро в рамках ЕАЭС. Предложена оптимизационная модель валютной интеграции в ЕАЭС.

Ключевые слова: валюта; конкуренция валют; параллельные валюты; итальянские Mini-Bots; денежные суррогаты; токены; зона евро; валютная интеграция; ЕАЭС; оптимизационная модель

Для цитирования: Жариков М.В. Валютная интеграция на основе механизма параллельных валют. *Экономика. На-
логи. Право.* 2020;13(5):71-79. DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-71-79

ORIGINAL PAPER

Currency Integration Based on the Parallel Currency Mechanism

M.V. Zharikov

Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-2162-5056>

ABSTRACT

The relevance of the article is explained by the fact that the problem of debt in many countries of the world remains unresolved, debt accumulation continues, and ways to restore the competitiveness of economies after global economic crises are needed. Therefore, experts are interested in evaluating the possibility of switching to the use of parallel currencies in the context of monetary and financial integration.

The subject of the research is instruments for the denomination of debt securities in currency units controlled by the national government and the Central Bank

The purpose of this work is to develop approaches to implementing parallel circulation of the single currency and a monetary unit that can be devalued to solve the debt problem. *The practical significance* of the article lies in considering the European experience of solving the problems of circulation of the single currency in the process of Eurasian monetary and financial integration. For economic theory, the results and main conclusions of the article are important

for creating the concept of rationalization of monetary policy and the monetary circulation system in the EAEU. The study resulted in the proposal of a parallel currency regime that allows a member state of a currency agreement to maintain its position in the currency union and reanimate some of the monetary policy functions that are lost due to the creation and operation of a single Central Bank and a single currency. The article substantiates the approach to applying the experience of currency integration of the Euro area within the EAEU. An optimization model of currency integration in the EAEU is proposed.

Keywords: currency; currency competition; parallel currencies; Italian Miniboots; monetary surrogates; tokens; Euro area; currency integration; EAEU; optimization model

For citation: Zharikov M.V. Currency integration based on the parallel currency mechanism. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(5):71-79. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-71-79

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕЖИМА ПАРАЛЛЕЛЬНЫХ ВАЛЮТ

Проведение сбалансированной денежно-кредитной политики является залогом обеспечения суверенитета государства, поскольку имеет целью обеспечение стабильного экономического роста, равновесия платежного баланса, полной занятости населения, поддержания годовой инфляции на заданном уровне. Одним из путей решения данной проблемы является валютная интеграция межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций, предполагающая передачу денежного суверенитета страны наднациональному органу кредитно-денежного регулирования. Основная цель этого органа — обеспечение стабильности общей валюты, цен, конвергенции стран — членов валютного союза по таким макроэкономическим показателям, как темп прироста ВВП, текущее сальдо платежного баланса, уровень государственного долга и т.д. Европейский центральный банк (далее — ЕЦБ), выполняющий функцию центрального банка зоны евро, решил задачу достижения стабильности цен, уровня инфляции, беспрепятственного обращения единой валюты в ЕС, однако создал ряд проблем в государствах — членах зоны евро: выросли долги, имеется дисбаланс во внешней торговле и т.д. Поэтому в отдельных странах — членах европейского валютного соглашения, заключенного 5 августа 1966 г., начинают формироваться адаптационные механизмы, одним из которых становится установление режима параллельных валют, противоположный порядку функционирования единой валюты в рамках группы стран [1], предполагающий введение фиксированного курса национальных денежных единиц государств — членов интеграционного блока, ограничивая тем самым возможности использования традиционных инструментов денежно-кредитного регулирования в случае возникновения фундаментально значимых макроэкономических проблем,

например дефолта [2]. Государство, которое проводит независимую макроэкономическую политику и не имеет возможности погашения задолженности перед внешними кредиторами, может объявить мораторий на выплаты за рубеж на некоторый срок, девальвировать национальную валюту в целях восстановления утраченной конкурентоспособности, обеспечения экономического роста и стимулирования экспорта [3].

В этом случае режим параллельных валют означает функционирование национальной валюты государства — члена интеграционного блока одновременно с единой валютой страны. Поскольку в рамках валютного союза государство не может самостоятельно объявить о дефолте и находиться в условиях валютных ограничений, существование валютных ограничений ведет к возникновению новых валют и валютных единиц [4].

В зоне евро в течение длительного периода времени действуют существенные ограничения в отношении кредитов, финансов и валюты, создавая предпосылки для появления параллельных валют, предусматривающие:

- 1) запрет ЕЦБ осуществлять комплекс макроэкономических мер по программе внешнего спасения (*bail-out*);
- 2) невозможность традиционной эмиссии государственных облигаций в единой валюте;
- 3) недопустимость создания в зоне евро дополнительных фондов долгового финансирования, кроме фактически действующих с согласия всех государств — членов валютного соглашения;
- 4) невозможность регулирования и корректировки учетных ставок кредитования центральным банком при определенных условиях макроэкономической среды на национальном уровне в отношении коммерческих банков;
- 5) неприемлемость для государств — членов валютного соглашения односторонней девальвации

единой валюты и объявления дефолта по государственному долгу.

Долговременное действие вышеперечисленных ограничений создало условия для появления новых валют, использование которых обеспечивает возможность мобилизации фондов для различных целей, включая финансирование государственного долга. Начиная с 2008 г. вследствие мирового финансового кризиса и дефицита ликвидности возникли крипто- и квазивалюты — денежные суррогаты, выведенные из-под контроля центральных банков и функционирующие в виртуальном пространстве как электронные деньги. И возникла идея создания денежных единиц, подконтрольных государству и его органам денежно-кредитного регулирования. Эти денежные единицы были определены как параллельные валюты, т.е. денежные единицы, находящиеся в обращении одновременно с законным средством платежа и признаваемые законными средствами платежа в одностороннем порядке без согласования с государствами — членами валютного соглашения [5].

Коллективная валюта по характеру и экономической сущности оторвана от конкретной страны, поэтому ее важнейшей особенностью является виртуализация. В отличие от нее параллельная валюта требует возобновления привязки денег к национальной экономике и политике и отказа от виртуализации.

Виртуализация стала существенной проблемой для функционирования единой валюты евро прежде всего потому, что эта денежная единица оторвана от национальной валютной системы [2–4, 6–8]¹.

В связи с этим введение параллельной валюты означает возврат к традиционным механизмам денежного обращения, девиртуализацию и ренационализацию. В зоне евро основная проблема заключается

¹ До введения евро в обращение страны ЕС могли рассчитываться по внутрирегиональным торговым и платежным обязательствам в коллективной валюте эю (от англ. *European Currency Unit*), которая представляла собой искусственное платежное средство, которое существовало в виде компьютерной, электронной записи. Единственная страна ЕС, которая осуществила эмиссию эю, — Люксембург, государство, у которого до того момента не было собственной национальной валюты и на территории которого действовали бельгийские франки на основании договора об экономическом союзе Бельгии, Нидерландов и Люксембурга (БЕНИЛЮКС). Искусственный характер валюте евро придает содержание ст. 63 и 64 валютного договора, согласно которому Европейская комиссия имеет право по согласованию с ЕЦБ ограничивать и запрещать использование евро во внешнеэкономических операциях. На этом основании немецкие экономисты утверждают, что и евро является аналогичной коллективной эю, т.е. искусственной валютой, условно называемой эю-2.

в денежно-кредитной политике, которую проводит ЕЦБ. Данная проблема характеризуется в западной экономической литературе как *one size fits none*, означая, что одна и та же политика неприменима для всех стран зоны евро при ее одновременном осуществлении вследствие того, что ЕЦБ устанавливает единую ставку рефинансирования для всех стран зоны евро, которая для одних стран является слишком высокой, а для других — слишком низкой, из-за чего в этих государствах возникали существенные диспропорции в торговом и платежном балансе, а также в перемещении капитала, становясь причинами углубления и распространения долгового кризиса в зоне евро. Специалисты в области валютной интеграции видят выход из сложившейся ситуации в принятии политики ренационализации денежно-кредитной политики. Предпосылки этой политики видятся в том, что формирующееся на основе валютной и финансовой интеграции супергосударство в Европе по своему устройству должно обладать признаками, выходящими за рамки национального государства и при этом не иметь признаков федеративного государства².

Ренационализация кредитно-денежной политики в зоне евро заключается в том, что суверенитет отдельного государства заканчивается там, где проходит граница его способности обслуживать свой долг, т.е. страна зоны евро, находящаяся в условиях технического дефолта, не может проводить независимую экономическую политику и преследовать собственные национальные цели. Поэтому контроль за исполнением программ кредитного сжатия, сокращения государственных расходов и долгового бремени должен быть возложен на национальные парламенты государств-членов. Для этого необходимы введение национально-государственных гарантий и отмена коллективных, солидарных фондов преодоления кризисов, таких как Европейский стабилизационный механизм (далее — ЕСМ) и Европейский фонд финансовой стабильности (далее — ЕФФС), т.е. инструменты национальных финансово-экономических и валютных политик должны оставаться в руках руководства независимых, суверенных государств, выпускающих национальные облигации для погашения долгов.

По мнению экономистов стабильных стран зоны евро с устойчивыми темпами развития, таких как

² В зарубежной экономической литературе такое государственное устройство получило название от немецкого словосочетания *Ausnahmefederalismus* и называется «исключительным федерализмом» или «федерализмом, предполагающим уступки и исключения для отдельных стран-членов».

Германия и Австрия, вышеприведенные тенденции не позволяют делать вывод о полноценном валютном союзе в Европе. В настоящее время вводится ряд категорий, которые характеризуют этот союз, например как объединение государств по признаку одинаковых наличных денег, ассигнационный или банкнотный союз, поскольку из всех критериев конвергенции одинаковыми остаются только банкноты и монеты по номинальной стоимости денег, в то время как жиродепозиты³ (от нем. *Giralgeld*) имеют различную стоимость по странам зоны евро [6]. Так, банковский счет в евро в Германии существенно отличается от банковского счета в евро в Италии по реальной стоимости денег. На этом основании экономисты делают вывод, что в Европе не существует ни валютного, ни банковского союза. Для завершения создания валютного союза необходимо обобществление жиродепозитов с целью обеспечения доверия к единой валюте.

Жиродепозиты в зоне евро обращаются на основе сальдо, которое образуется в системе TARGET⁴. Это сальдо создается тогда, когда один коммерческий банк не может предоставить требуемую сумму денег по механизму межбанковского кредита. В этой ситуации банк обязан привлекать резервы в страну, где возникло соответствующее денежное требование. Резервные средства этого банка поступают из центрального банка страны, где он находится, и эти средства, если речь идет об Италии, перемещаются из центрального банка Италии в центральный банк Германии. В результате складывается баланс в системе межбанковского кредитования [12].

После введения евро в обращение колебания валютных курсов, по мнению экономистов, должны исчезнуть. Однако в настоящее время доказывается

обратное, а именно: отток жиродепозитов сопровождается теперь финансированием сальдо за счет резервных средств центрального банка, поскольку средства межбанковского кредита коммерческим банкам недоступны по причине того, что немецкие банки перестают кредитовать итальянские банки ввиду потери к ним доверия и роста риска неплатежа.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ПРОЦЕССУ ОРГАНИЗАЦИИ ОБРАЩЕНИЯ ПАРАЛЛЕЛЬНЫХ ВАЛЮТ

В настоящее время в зоне евро активно ведутся дискуссии о возможности перехода на параллельную валюту, что вызвано, например у Италии, дефицитом бюджета, большим государственным долгом, замедлением экономического роста [7].

Введение параллельных валют в зоне евро означает появление конкуренции валют. Вопрос о параллельной валюте актуален в настоящее время в зоне евро в связи с проблемой высокой задолженности, которая обусловлена недостаточной реальной конвергенцией в рамках Европейского валютного союза по основным макроэкономическим показателям, включая инфляцию, безработицу, темпы роста промышленного производства и ВВП в целом [8].

Если сравнить ВВП стран зоны евро в 2008 г., когда начался глобальный финансовый кризис, с ВВП 2018 г., то за десять лет его прирост составил 8%. ВВП Германии увеличился за это время на 14%, тогда как Италии, наоборот, упал на 3% [9].

Если в дополнение представить еще динамику индустриального развития, то с момента введения в обращение евро в 1998 г. в Германии за двадцать лет существования евро промышленное производство выросло на 34%, а в Италии оно упало на 13%. Несмотря на то что Италия все больше деиндустриализируется, падение в ней промышленного производства отражается крайне негативным образом для общества [10]. Дефицит бюджета Италии продолжает расти, несмотря на попытки правительства привести его в соответствие с Маастрихтскими критериями, и приводит к общему росту государственного долга [11].

В 2018 г. возникло существенное неравновесие, которое усилилось в результате реализации программы количественного смягчения ЕЦБ — проведения монетарной политики стимулирования национальных экономик, когда традиционные монетарные политики в связи с рядом факторов становятся неэффективными. Показателем этого процесса является спред — разница между лучшей ценой на покупку

³ Жиро (от итал. *giro* — оборот, обращение) — письменное поручение банку со стороны клиента о необходимости перечисления определенной суммы денег со счета этого клиента на счет третьего лица, которому клиент желает передать деньги.

⁴ TARGET (от англ. *Trans-European Real-time Gross-Settlement Express Transfer System*) — трансевропейская система валовых расчетов и денежных переводов в режиме реального времени, представляющая собой электронную региональную межбанковскую систему расчетов стран зоны евро и ЕС, созданную как аналог системы SWIFT — международной электронной системы расчетов. Впервые система TARGET заработала в 1996 г. Затем ввиду устаревания и необходимости учета новых тенденций в сфере высоких технологий, скорости передачи данных, режима хранения конфиденциальной банковской информации она уступила место системе TARGET2 в ноябре 2007 г.

и лучшей ценой на продажу, например по государственным облигациям десятилетнего займа Италии и аналогичным облигациям Германии. В этом случае расширение спреда означает, что банковские счета в евро в Италии становятся более рискованными, чем в Германии [13]. Одновременно с расширением спреда увеличивается отрицательное сальдо Италии в системе TARGET. В результате происходит отток денег из Италии. В случае крупной атаки на итальянские банки евро может также подвергаться сильному спекулятивному давлению [15].

В дальнейшем ЕЦБ может продолжать обеспечивать итальянские банки резервами в рамках специальной программы Совета центральных банков по предоставлению экстренной ликвидности (от англ. *Emergency Liquidity Assistance*). При мощной продолжающейся атаке на итальянские банки члены Совета ЕЦБ могут вовсе отказать им в финансировании. В результате сложится ситуация, сходная с Грецией, при которой операции по счетам итальянских банков утратят трансферабельность [8].

Если правительство Италии столкнется с этой проблемой, возникнет ситуация, аналогичная той, в которой находится Греция, т.е. банковские счета Италии не смогут переводиться за пределы страны, т.е. эти счета утратят свойство трансферабельности [3].

Одновременно возникнут ограничения на использование наличных денег. Это будет сделано для того, чтобы предотвратить отток наличного евро из Италии незаконным путем. Таким образом, это означает, что в случае спекулятивной атаки на итальянские банки будет велика вероятность неконтролируемого отмежевания Италии от зоны единой валюты [4].

После этого евро продолжит оставаться в физическом выражении в Италии, однако он не будет более приниматься банками других государств — членами зоны евро в наличной форме. При этом следует отметить, что евро еще можно будет перечислять за пределы Италии, но только в виде электронных платежей [5].

Риск выхода Италии из зоны евро можно предотвратить благодаря образованию нового фонда финансовой устойчивости. Позиция Германии по вопросу введения в действие этого гарантийного фонда зависит от его наличия в Италии и других государствах — членах зоны евро, которые могут потенциально попасть в аналогичную ситуацию. Согласно позиции Германии платежеспособный банк — это банк, которому запрещено принимать на баланс дополнительные государственные облигации без соответствующего обеспечения надлежащим объемом собственного

капитала. Лимит кредитования распространяется на все коммерческие банки зоны евро, за исключением кредитования через государственные облигации. Большинство специалистов считают, что при норме обеспечения собственным капиталом на уровне 25% коммерческий банк будет считаться устойчивым. Германия согласна на создание гарантийного фонда только при условии выполнения вышеуказанных условий [14].

Для выхода из сложившейся ситуации в Италии было предложено перейти на параллельную валюту, под которой понимаются облигации государственного займа с номиналом ниже существующих номиналов под названием «мини-бот» (от словосочетания *Buoni Ordinari del Tesoro* — в переводе с итальянского языка обыкновенные казначейские билеты *Buoni del Tesoro*), что означает выпуск государственных облигаций итальянского правительства. По сути, они представляют собой долговые расписки, посредством которых могут оплачиваться предоставляемые государством услуги. В отличие от настоящих долговых обязательств по этим «облигациям» не платятся проценты и нет срока обращения. Эта своеобразная параллельная валюта будет переведена в режим бессрочного обращения, и ее предложение будет осуществляться в условиях разбивки на малые лоты.

Такая эмиссия аналогична финансированию деятельности государства за счет собственного капитала. Лоты мини-ботов будут разбиты на малые номиналы от 100 до 5 евро, благодаря чему мини-боты, обеспечиваемые за счет будущих налоговых поступлений, можно будет использовать в качестве платежного средства. Правительство Италии разработало план, в соответствии с которым мини-боты будут размещаться на евро по курсу 1 к 1, например при погашении задолженности по налогообложению.

ПРИМЕНЕНИЕ ОПЫТА ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ ЗОНЫ ЕВРО В ЕАЭС

Валютно-финансовая интеграция ЕАЭС должна осуществляться с учетом опыта функционирования евро. Для интеграции платежных, денежных систем России и других стран — участниц ЕАЭС требуется градуализм⁵, предполагающий создание систем, обеспечивающих стабильность и устойчи-

⁵ Градуализм (от лат. *Gradation* — постепенное изменение) предполагает, что значительные изменения достигаются благодаря медленному, но продолжительному протеканию незначительных процессов.

вость функционирования, приведения к общим стандартам, утверждения принципов транспарентности, преодоления потенциальных возможностей кибератак, отмывания криминальных доходов и т.д. Только после этого можно говорить о более широкой интеграции российских финансовых технологий в составе ЕАЭС в международную систему на более высокой ступени интеграции.

В связи с тем, что в ЕАЭС ведутся дискуссии о формировании механизмов валютно-финансовой интеграции, требуется оценка возможных последствий функционирования единой платежной системы. В данной работе оценка сделана на основе оптимизационной модели. Количественная оценка в оптимизационной модели изменения взаимной торговли государств — членов ЕАЭС дается в зависимости от факторов, которые будут меняться при создании единого платежного пространства в рамках ЕАЭС. Оптимизационная модель валютно-финансовой интеграции исходит из следующих допущений:

1) создание единого платежного пространства может приводить к скоординированному изменению базисных факторов;

2) в модели не существует аналитической зависимости между фактором и объемом торговли. Идея расчетов по предложенной оптимизационной модели заключается в том, что по весу фактора (емкость рынка) можно определять часть объема торговли, на которую влияет фактор. Изменения фактора определяют изменения соответствующей части объема торговли. Сумма всех изменений для всех факторов приводит к изменению объема торговли. Интервал этого изменения находится между значениями объема торговли, рассчитанными, когда все факторы получили минимальное и максимальное значения. Расчет по оптимизационной модели показал, что емкость рынка изменится на 90 млрд долл. США, или менее на 5%, с надежностью полученной оценки порядка 70%;

3) экспертными оценками определены:

а) веса факторов (т.е. доля влияния фактора на объем торговли при создании единого платежного пространства);

б) ожидаемый минимальный и максимальный процент изменения значения фактора при создании единого платежного пространства.

Согласно весу фактора, отражающему значимость или «вес» данного фактора или показателя по сравнению с другими факторами, оказывающими влияние на изучаемый объект или явление, в модели опреде-

ляется часть объема торговли, на которую он влияет. Значение между минимумом и максимумом как процентная величина изменения фактора определяет величину изменения соответствующей части объема торговли. Сумма всех изменений для всех факторов приводит к изменению объема торговли. Интервал этого изменения находится между значениями объема торговли, рассчитанными, когда все факторы получили минимальное значение и все факторы получили максимальное значение. Отклонение фактического значения объема торговли, который наступит тогда, когда все факторы получают реальные значения, от расчетного значения приводит к получению издержек, имеющих следующие значения:

1) завышение, когда расчетное значение больше или равно фактическому занижению;

2) занижение, когда расчетное значение меньше фактического значения.

В рамках построенной оптимизационной модели проведены 7000 испытаний. Математическое ожидание всех издержек при условии того, что расчетное значение по изменениям объема торговли является величиной постоянной, позволило установить соответствующие риски завышений или занижений. Оптимальность в модели достигается в случае, если разница рисков завышения и занижения минимальна (табл. 1).

ОБЩИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Расчет по оптимизационной модели приводит к следующим результатам:

- объем взаимной торговли государств ЕАЭС — 59,7 млрд долл. США;
- ожидаемый объем взаимной торговли государств ЕАЭС — 60,9 млрд долл. США;
- изменение объема взаимной торговли государств ЕАЭС — 2,11%;
- достоверность данных с учетом переоценки — 0,4963;
- достоверность данных с учетом недооценки — 0,4963;
- оценка/недооценка — 1,0153.

Это означает, что с вероятностью 50% значение изменения объема торговли равно 2,1% или будет составлять 60,9 млрд долл. США. Если изменить оценку изменения ВВП России (например, рост ВВП России будет находиться в интервале от 0 до 2,5%), то результаты расчета будут следующими:

- объем взаимной торговли государств ЕАЭС — 59,7 млрд долл. США;

Таблица 1 / Table 1

Факторы, влияющие на взаимную торговлю государств – членов ЕАЭС / Factors impacting the mutual trade of the EEU countries

№ п/п	Факторы / Factors	Степень значимости фактора / Factor significance	Минимальное отклонение / Minimum deviation, %	Максимальное отклонение / Maximum deviation, %
1	Объем импорта России из Белоруссии / Volume of Russia's imports from Belarus	+0,08	5,0	5,0
2	Объем экспорта России в Белоруссию / Volume of Russia's exports to Belarus	+0,07	0,0	10,0
3	Объем импорта России из Казахстана / Volume of Russia's imports from Kazakhstan	+0,04	2,0	7,5,0
4	Объем экспорта России в Казахстан / Volume of Russia's exports to Kazakhstan	+0,06	0,0	10,0
5	Количество контрактов по купле-продаже национальных валют / Number of buy/sell deals in local currencies	+0,0425	0,0	20,0
6	Количество заключаемых сделок в национальных валютах ЕАЭС / Number of deals concluded in local currencies of the EEU	+0,0425	0,0	30,0
7	Инфляция в России / Inflation in Russia	-0,07	1,0	2,0
8	Инфляция в Белоруссии / Inflation in Belarus	-0,05	0,0	2,0
9	Инфляция в Казахстане / Inflation in Belarus	-0,06	1,0	3,0
10	Волатильность курса RUB/BYN / Foreign exchange volatility RUB/BYN	-0,0625	10,0	5,0
11	Волатильность курса KZT/RUB / Foreign exchange volatility KZT/RUB	-0,0625	5,0	0,0
12	ВВП России / Russia's GDP	+0,0725	1,5,0	1,5,0
13	ВВП Белоруссии Belarus's GDP	+0,0225	2,0	2,0
14	ВВП Казахстана / Kazakhstan's GDP	+0,0525	0,0	4,0
15	Объемы торгов белорусских рублей / Volume of trade in Belarus roubles	-0,0525	10,0	10,0
16	Объемы торгов казахских тенге / Volume of trade in Kazakh tenge	-0,0625	10,0	10,0
17	Ставка по кредитам России / Loan rates in Russia	0,0415	2,0	2,0
18	Ставка по кредитам Белоруссии / Loan rates in Belarus	0,024	5,0	5,0
19	Ставка по кредитам Казахстана / Loan rates in Kazakhstan	0,032	3,0	3,0

Источник / Source: составлено автором по данным Московской биржи / Composed by the author with the data of the Moscow Exchange.

- ожидаемый объем взаимной торговли государств ЕАЭС — 60,98 млрд долл. США;
- изменение объема взаимной торговли государств ЕАЭС — 2,15%.

Проведенные расчеты показывают, что объем взаимной торговли вырастет на 0,05% по сравнению начальными условиями.

Опыт функционирования единой платежной системы и обращения единой валюты в зоне евро доказывает, что ее влияние может быть как положительным, так и отрицательным. Важнейшая проблема, которую необходимо решать, когда страны ЕАЭС все-таки пойдут по пути создания единой платежной системы, а затем единой валюты, состоит в том, как преодолеть издержки оппортунизма, связанные с применением принципа солидарности в вопросах погашения задолженности на основе единой платежной системы.

По нашему мнению, создание единой платежной системы и единой валюты будет означать возврат к валютному союзу, действовавшему в СССР. К 1993 г. этот валютный союз прекратил свое существование по причине того, что независимость кредитно-денежной системы России должна была благоприятно повлиять на развитие экономики страны в целом в результате освобождения от долгового бремени, накопленного союзными государствами в пользу центра. В политическом, экономическом и валютном союзе центральное государство брало на себя обязательство по обеспечению стабильности развития стран периферии. В связи с этим власти на периферии всегда ощущали опеку и поддержку центра. Они принимали риски, которые не соответствовали масштабам экономики и бюджетным ограничениям, т.е. складывалась ситуация, которая в современной литературе называется проблемой *too big to fail* (в буквальном переводе — слишком большой, чтобы обанкротиться). Поэтому во избежание повторения данной ситуации и с учетом

национальных интересов Россия должна настаивать на валютно-финансовой интеграции в рамках ЕАЭС с перенесением центра ответственности на периферию, например в Нур-Султан (Астану), где в 2017 г. был создан международный финансовый центр, и на его базе организовать инфраструктуру осуществления операций с валютой, долгами, экспортом и импортом. Это поможет минимизировать издержки оппортунистического поведения периферии по отношению к центру.

ВЫВОДЫ

Исходя из опыта функционирования валютного союза в зоне евро страны ЕАЭС неизбежно столкнутся с ситуацией конвергенции по одним показателям и дивергенции по многим другим индикаторам. Валютная интеграция по образцу зоны евро не обеспечивает решения всех проблем денежно-кредитной политики. Отсутствие денежного суверенитета в рамках валютного соглашения закономерно ведет к накоплению серьезных противоречий в национальной валютно-финансовой и кредитной системе. Это означает, что при прочих равных условиях единую платежную систему и общую валюту в ЕАЭС следует создавать только посредством обеспечения финансовой ответственности и дисциплины использования бюджетных средств. Если все же эта система будет создана при нынешних условиях, когда отсутствует конвергенция государств — членов экономической и валютно-финансовой интеграции по основным макропоказателям и Россия займет вновь положение центра в этой системе, то периферия ЕАЭС должна быть лишена возможности самостоятельно принимать решения в области бюджетной, фискальной и денежно-кредитной политики, что означает функционирование ЕАЭС по принципу федерализма, где единый центр (Москва) будет принимать все решения.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета.

ACKNOWLEDGEMENT

The article is based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds for the state task for the Financial University.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Vaubel R. Das Ende der euromantik: neustart jetzt. Wiesbaden: Springer; 2018:131–146.
2. Sinn H.-W. The euro trap. on bursting bubbles, budgets, and beliefs. Oxford: Oxford University Press; 2014:116–145.

3. Hankel W., Isaak R. Brave new world economy: global finance threatens our future. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons; 2011:110–135.
4. Sinn H.-W. Buffering volatility: a study on the limits of germany's energy revolution. *European Economic Review*. 2017;99:130–150. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2017.05.007
5. Schäffler F. Nicht mit unserem geld! die krise unseres geldsystems und die folgen für uns alle. München: Finanzbuch Verlag; 2014:153–165.
6. Sinn H.-W. Auf der suche nach der wahrheit. Herder: München; 2018:142–178.
7. Hankel W., Nölling W., Schachtschneider K.-A., Starbatty j. die euro-illusion. ist europa noch zu retten? Reinbek: Rowohlt Tb.; 2001:234–256.
8. Sinn H.-W. Der schwarze juni: brexit, flüchtlingswelle, euro-desaster — wie die neugründung europas gelingt. Herder: München; 2016:134–145.
9. Мельянцеv В.А. Сравнительный анализ моделей экономического развития Китая, России и Запада // Мир перемен. — 2015. — № 3. — С. 177–180. — ISBN 2073–3038.
Mel'yantsev V.A. The comparative analysis of the models of economic development in China, Russia and the West. *Mir peremenn = The World of Changes*. 2015;3:177–180. (In Russ.).
10. Авдокушин Е.Ф. Рейтингономика как инструмент финансовой экономики // Вопросы новой экономики. — 2014. — № 30(2). — С. 4–12. — ISSN 1994–0556.
Avdokushin Ye.F. Ratingnomics as an Instrument of the Finance Economy. *Voprosi novoi ekonomiki = New Economy Issues*. 2014;30(2):4–12. (In Russ.).
11. Перская В.В., Эскиндаров М.А. Конкурентоспособность национального хозяйства в условиях многополярности. Россия, Индия, Китай: монография. — Москва: Финансовый университет; 2015. — ISBN 978–5–282–03404–2.
Perskaya V.V., Eskindarov M.A. The competitiveness of a national economy under the conditions of a multipolar world. Moscow; 2015. (In Russ.).
12. Авдокушин Е.Ф., Иванова В.Н. Инклюзивное развитие: основные направления, базовые предпосылки и возможные ограничения // Вопросы новой экономики. — 2014. — Т. 31. № 3. — С. 4–13. — ISSN 1994–0556.
Avdokushin Ye.F., Ivanova V.N. Inclusive development: basic directions, fundamental prerequisites and potential limitations. *Voprosi novoi ekonomiki = New Economy Issues*. 2014;31(3):4–13. (In Russ.).
13. Братерский М.В. Финансовые интересы во внешнеполитической стратегии России // Международная экономика. — 2011. — № 8. — С. 50. ISSN 2074–6040.
Braterskiy M.V. Financial interests in foreign policy strategy of Russia. *Mezhdunarodnaya ekonomika = International economy*. 2011;(8):50. (In Russ.).
14. Gao H., Yu Y. Internationalisation of the renminbi. *BIS Papers*. 2011;61:105.
15. Johnson J. The russian federation: international monetary reform and currency internationalization. *The BRICS and Asia, Currency Internationalization and International Monetary Reform*. 2013;3:6–15.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Михаил Вячеславович Жариков — доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
michaelzharikoff@gmail.com

ABOUT THE AUTHOR

Michael V. Zharikov — Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia
michaelzharikoff@gmail.com

Статья поступила 24.05.2020; принята к публикации 20.08.2020.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received 24.05.2020; accepted for publication 20.08.2020.

The author read and approved the final version of the manuscript.