

АЗИАТСКАЯ ВАЛЮТНАЯ ЕДИНИЦА: В ПОИСКАХ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ ВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЫ

© 2015 г. Е. Арапова

В условиях роста взаимозависимости экономик и рынков усиливается стремление государств к защите национальных финансовых систем от внешних шоков, в частности с помощью региональных инициатив, направленных на повышение финансовой стабильности. Статья посвящена интеграционным тенденциям в валютной сфере государств Восточной Азии. На основе проведенного автором анализа определены критерии формирования структуры мультивалютной корзины, в наибольшей степени содействующей повышению региональной финансовой стабильности; предложена методика расчета стоимости Азиатской валютной единицы (ACU).

Ключевые слова: Азиатская валютная единица, валютная интеграция, финансовый регионализм, мультивалютная корзина, АСЕАН, АСЕАН+3, Восточная Азия.

Статья поступила в редакцию 12.05.2014.

В совместном заявлении по итогам 16-й встречи министров финансов и глав центральных банков стран АСЕАН+3¹, состоявшейся в мае 2013 г., было выражено намерение развивать финансовое сотрудничество государств региона. Представители стран-участниц признали, что “использование местных валют при проведении торговых, инвестиционных сделок и операций с капиталом, а также снижение волатильности ввоза/вывоза капитала помогут региону противостоять внешним рискам” [1]. Исходя из этого, было решено продолжить совместную работу по активизации использования местных валют в рамках Чиангмайской инициативы² и принятию мер, направленных на повышение региональной финансовой стабильности.

Сегодня валютная интеграция – одно из важнейших направлений финансовой интеграции стран АСЕАН+3. Ее основу составляет идея введения Азиатской валютной единицы (*Asian Currency Unit – ACU*), выдвинутая в 2006 г.

АРАПОВА Екатерина Яковлевна, кандидат экономических наук, начальник отдела, МГИМО(У)МИД России, РФ, 119454, Москва, проспект Вернадского, 76 (arapova_katrin@mail.ru).

¹ Объединение АСЕАН+3 включает в себя 10 стран – членов Ассоциации стран Юго-Восточной Азии (Сингапур, Малайзия, Таиланд, Филиппины, Индонезия, Бруней, Лаос, Мьянма, Камбоджа, Вьетнам), а также три государства Северо-Восточной Азии (Китай, Япония и Республика Корея).

² Чиангмайская инициатива 2000 г. – соглашение о взаимной поддержке национальных валют стран Юго-Восточной Азии, заложившее основы для развития сотрудничества, направленного на повышение финансовой стабильности в регионе. Фактически представляет собой соглашение о своп-кредитах, позволяющее стране, чья валюта подверглась атаке, получить иностранную валюту для проведения интервенций под залог государственных ценных бумаг.

японским Институтом исследования экономики, торговли и промышленности (*Research Institute of Economy, Trade and Industry – RIETI*). ACU призвана стать азиатским аналогом ECU, который впоследствии может перерасти в азио – аналог евро в Азии. На момент разработки концепции 16 государств АСЕАН+6 выразили согласие использовать новую валютную единицу в системе региональных расчетов, но *de facto* ACU до сих пор не введена. Эта проблема периодически поднимается в ходе встреч на высшем уровне, многие международные организации и институты (*RIETI, ADBI*³ и др.) проводят масштабные исследования в поисках оптимальной структуры валютной корзины ACU. Тем не менее на пути к полноценной валютной интеграции стран АСЕАН+3 стоит еще множество препятствий как чисто экономического, так и политического характера. Открытым остается и вопрос о составе мультивалютной корзины ACU и формировании ее оптимальной структуры, в наибольшей степени способствующей повышению региональной финансовой стабильности и снижению подверженности стран региона негативным воздействиям извне.

К ИСТОРИИ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Развитие финансового сотрудничества получило мощный импульс после азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг., когда государства Восточной Азии в полной мере осознали высокую уязвимость своих финансовых рынков и их подверженность негативным влияниям извне (“эффект эпидемии”) вследствие роста зависимости

³ ADBI – Институт Азиатского банка развития.

от конъюнктуры мирового рынка. Кризис также выявил неспособность международных организаций, в частности МВФ, своевременно реагировать на возникающие угрозы. МВФ не смог, с одной стороны, в короткие сроки выработать эффективную антикризисную программу действий, а с другой – не располагал достаточными финансовыми ресурсами для обеспечения ликвидности, необходимой государствам, оказавшимся в кризисной ситуации.

После азиатского финансового кризиса резко усилилось изначальное нежелание АСЕАН сблизиться с неазиатскими странами АТР. Кризис фактически стал главным импульсом формирования интеграционного объединения в составе исключительно “азиатских” стран и смещения акцента в направлении укрепления финансовой стабильности.

Возникло стремление ограничить интеграционное объединение государствами Восточной Азии, включив в него помимо десяти стран АСЕАН только Китай, Республику Корея и Японию. В 1997 г. такой формат взаимодействия получил название “АСЕАН+3”. Тогда же Япония предложила создать Азиатский валютный фонд (АВФ) с первоначальным уставным капиталом в размере 100 млрд. долл. США [2, р. 95], который был призван обеспечивать государства региона необходимыми финансовыми ресурсами в случае проблем с ликвидностью, угрожающих стабильности региональной финансовой системы. Предполагалось, что его акционерами станут 10 государств: Китай, Гонконг, Япония, Республика Корея, Австралия, Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины. Фонд создавался как компонент новой мировой финансовой архитектуры, альтернативной Бреттон-Вудской системе.

Главной целью создания АВФ, как и большинства ныне существующих международных финансовых организаций, называлось достижение глобальной экономической стабильности и устойчивого роста. При этом предполагалось, что принципы функционирования фонда будут иметь важные отличия. В частности, предоставление финансовых средств в рамках АВФ не обуславливалось необходимостью проведения определенной экономической политики его участниками.

Практическая реализация проекта была отложена во многом по политическим мотивам и в силу противодействия со стороны отдельных западных стран (в особенности США), а также крупнейших международных финансовых институтов, включая МВФ. Оппоненты идеи создания АВФ заявляли о неоправданности формирования

новой структуры, ссылаясь на моральный риск⁴ и дублирование функций МВФ [2, р. 96]. США и Международный валютный фонд, в котором они располагают наибольшей долей голосов (почти 17%), боялись утратить свое влияние в регионе, поскольку лишались возможности участвовать в принятии решений о выделении финансовых средств и разработке “антикризисных программ”.

Сегодня вопрос о реформировании существующих международных финансовых институтов и формировании новой мировой финансовой архитектуры в целях повышения глобальной финансовой стабильности – один из главных пунктов повестки дня всех межгосударственных форумов (*G-20*, БРИКС, АТЭС). В результате обсуждения этих проблем на саммитах *G-20* в 2011 г. вступили в силу новые условия предоставления займов МВФ (*New Arrangements to Borrow – NAB*). Размер выделяемых средств возрос с 34 до 369.9 млрд. СДР (*Special Drawing Rights – SDR*), а число стран, имеющих к ним доступ, было увеличено с 26 до 40 [3]. Особое внимание уделяется созданию альтернативных финансовых структур, призванных способствовать укреплению глобальной финансовой стабильности. В частности, страны БРИКС решили создать собственный Банк развития [4].

Азиатский финансовый кризис 1997–1998 гг. со всей остротой поставил вопрос о несостоятельности политики, проводимой международными финансовыми институтами, и необходимости реформирования глобальной финансовой системы. Однако альтернативные концепции оказались не слишком жизнеспособными. Так, несмотря на то, что идею Японии о создании АВФ изначально поддержало большинство государств Восточной Азии, под давлением США и МВФ она постепенно сошла на нет. В итоге азиатские страны были вынуждены искать дополнительные механизмы поддержания региональной финансовой стабильности.

Сегодня развитие финансового сотрудничества в формате АСЕАН+3 находит отражение в ряде инициатив. В их числе Чиангмайская инициатива и идея создания Офиса макроэкономической стабильности (по сути, продолжающие идеи АВФ). Имелось в виду, что развитие региональных рынков облигаций и создание облигационных фондов, а также введение азиатской валютной

⁴ Моральный риск подразумевает ситуацию, когда кредиторы игнорируют неустойчивое положение заемщика и поставляют ссудный капитал в надежде на получение высоких доходов и помощь международных финансовых организаций в случае кризиса.

единицы *ACU* могут стать первым этапом формирования собственного валютного союза.

Чиангмайская инициатива представляет собой довольно эффективный механизм обеспечения стабильности финансовых систем стран АСЕАН+3. Объем аккумулированных в ее рамках финансовых ресурсов возрос с 85 млрд. долл. США на момент создания в 2000 г. до 240 млрд. – в 2013 г. Решение об их увеличении было принято в мае 2012 г. в ходе 15-й встречи министров финансов и управляющих центральными банками государств АСЕАН+3 [5]. Значительного прогресса удалось достичь в реализации Инициативы развития рынков облигаций. Была принята новая Дорожная карта (*New Roadmap+*), определившая ключевые направления действий, в частности создание Форума рынков облигаций государств АСЕАН+3 и осуществление ряда проектов по улучшению финансовой инфраструктуры.

Благодаря успешности Чиангмайской инициативы в схему предоставления кредитов в обмен на государственные ценные бумаги сегодня вовлечены и частные структуры. Подобные механизмы реализуются на двустороннем уровне, где главной стороной выступает Япония, поддерживающая свои ТНК в их инвестиционной активности на рынках стран региона. В 2011 г. была достигнута договоренность с Таиландом об открытии им под залог государственных облигаций Японии кредитной линии для японских компаний, осуществляющих свою деятельность на территории страны. В 2013 г. было заключено аналогичное соглашение с монетарными властями Сингапура [6]. При этом кредиты японским корпорациям, работающим в Сингапуре, будут выдаваться в местной валюте – сингапурских долларах. Фактически государственные облигации Японии станут залоговым обеспечением предоставляемых кредитных средств. Это позволит, с одной стороны, обеспечить японские корпорации финансовыми ресурсами в случае недостатка ликвидности, с другой – увеличить их прямые инвестиции в экономику Сингапура.

В рамках усилий по укреплению региональной финансовой стабильности в 2006 г. была начата разработка концепции Азиатской валютной единицы – *ACU*. Она призвана обеспечить укрепление стабильности курсов национальных валют и снижение зависимости экономик стран региона от ведущих мировых резервных валют, в первую очередь от доллара США. Реализация экспортно-ориентированной стратегии развития, которой на протяжении длительного периода времени придерживались многие страны Восточной Азии,

и высокая норма сбережений привели к накоплению значительных золотовалютных резервов. Проведение расчетов по торговым и финансовым операциям с использованием новой валютной единицы должно способствовать перераспределению сбережений внутри региона и усилению иммунитета от внешних шоков.

БАРЬЕРЫ НА ПУТИ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

В соответствии с теорией “оптимальных валютных зон” (*optimum currency areas*), выдвинутой канадским экономистом Р. Манделлом [7], для успешного развития валютной интеграции необходимы следующие условия [8, р. 35]:

- открытость по отношению к странам – членам потенциального интеграционного объединения;
- интеграция рынков товаров, услуг, факторов производства и финансовых инструментов;
- “симметрия” влияния внешних шоков на государства-члены⁵;
- схожесть предпочтений в выборе оптимального соотношения между выпуском и инфляцией;
- готовность к координации макроэкономической политики, в первую очередь налогово-бюджетной.

Из пяти перечисленных выше условий в рассматриваемых 13 государствах Восточной Азии в большей или меньшей степени выполняются только первые два. За счет развития интеграции в рамках АСЕАН и создания зон свободной торговли в формате АСЕАН+1 (АСЕАН–Япония, АСЕАН–Китай, АСЕАН–Республика Корея) растет доля взаимной торговли в товарообороте стран – членов интеграционных объединений. В 2012 г. внутренний товарооборот в общем объеме торговли стран АСЕАН увеличился до 24.3% по сравнению с 22% в 2000-м. При этом рекордными темпами рос товарооборот со странами АСЕАН у Китая – его доля в общем товарообороте страны за рассматриваемый период возросла с 4.3 до 12.9%. Заметно скромнее показатели

⁵ Под “симметрией” влияния внешних шоков Манделл понимал наступление одинаковых макроэкономических последствий в странах валютной зоны. В случае, если под воздействием внешних факторов макроэкономические показатели входящих в зону стран зоны изменяются одинаково (например, везде растут показатели безработицы и инфляции при одновременном падении спроса), возможно проводить единую денежно-кредитную политику, что обеспечивает жизнеспособность самой валютной зоны.

Республики Корея – 3.9 и 5.3% соответственно [9]. Исключение составляет Япония, у которой доля товарооборота со странами АСЕАН снизилась с 15.3% в 2000 г. до 10.6% в 2012-м [9], но при этом значительно (с 2.5 до 13.2%) выросла доля направляемых в них прямых иностранных инвестиций.

Существенного прогресса удалось достичь в облегчении движения капитала и рабочей силы внутри АСЕАН+3. Тем не менее говорить о глубокой интеграции финансовых рынков рано. Заметного сближения в динамике процентных ставок, доходов по ценным бумагам или размерах финансовых рынков пока не произошло. Это касается и характера регулирования операций на финансовых рынках. Можно говорить не столько о развитии региональной интеграции, сколько о росте присутствия контрагентов из лидирующих стран АСЕАН (таких как Сингапур или Япония) на финансовых рынках других государств Восточной Азии. Происходит это благодаря эффективности проводимой макроэкономической политики самих государств, нежели инициатив по усилению финансовой интеграции.

Заметные различия в уровне экономического развития и выборе внешнеэкономической стратегии стран Восточной Азии препятствуют валютной интеграции даже на ее начальных этапах. Одно из основных препятствий непосредственно в валютной сфере – различия в режимах формирования валютных курсов. Сегодня из 16 государств АСЕАН+6⁶ лишь в одном (Брунее) сохраняется режим фиксированного валютного курса. В восьми странах действуют переходные режимы, в семи – введен плавающий валютный курс [10, pp. 5-6] (табл. 1).

В условиях режима фиксированного валютного курса и одновременно стремления к повышению мобильности капитала государства ограничены в выборе курса денежно-кредитной политики, что препятствует выработке единой монетарной политики и расширению интеграционных процессов в валютной сфере. Они сталкиваются с так называемой трилеммой денежно-кредитной политики⁷. В свою очередь, при плавающем кур-

се повышается риск нестабильности национальной валюты, усиливается зависимость экономики страны от внешнего воздействия. В такой ситуации утрачивается смысл в создании региональной валютной единицы как инструмента повышения стабильности финансовой системы региона.

КРИТЕРИИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СОСТАВА ВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЫ

На момент появления концепции Азиатской валютной единицы в 2006 г. мультивалютная корзина включала в себя валюты государств АСЕАН+3 – ядра финансовой интеграции в регионе. Но вопрос об оптимальной структуре корзины до сих пор остается открытым⁸. Открытым остается и вопрос о включении в ее состав гонконгского и тайваньского долларов.

Попытаемся сравнить альтернативные варианты структуры мультивалютной корзины АСУ и выявить тот из них, который в наибольшей степени способствовал бы укреплению стабильности национальных валют и соответствовал бы стратегическим интересам стран-участниц. Можно выделить пять основных вариантов мультивалютной корзины азиатской валютной единицы:

Вариант 1. Валюты 13 государств АСЕАН+3;

Вариант 2. Валюты 8 государств АСЕАН-5⁹+3 (Китай, Япония, Республика Корея);

Вариант 3. Валюты 14 государств АСЕАН+3+Индия;

Вариант 4. Валюты 9 государств АСЕАН-5+3 (Китай, Япония, Республика Корея) + Индия;

Вариант 5. Валюты 16 государств АСЕАН+6.

Вариант 1 представляет собой первоначальный состав валютной корзины на момент создания концепции Азиатской валютной единицы. Он включает валюты 13 государств, в том числе Китая, Японии и Республики Корея – лидеров по объемам ВВП и масштабам внешнеторговых операций. Наряду с ними лидирующие позиции по этим показателям также занимает Индия. Она активно развивает интеграционные процессы

свободного движения капитала и независимости самой денежно-кредитной политики.

⁸ В частности, эксперты Института исследования экономики, торговли и промышленности Японии (*Research Institute of Economy, Trade and Industry – RIETI*) рассматривают два варианта валютной корзины: с включением валют 13 государств (АСЕАН+3) и расширенный вариант с учетом валют Индии, Австралии и Новой Зеландии.

⁹ В состав АСЕАН-5 включены Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.

⁶ В состав АСЕАН+6 помимо ранее перечисленных 10 стран (Сингапур, Малайзия, Таиланд, Филиппины, Индонезия, Бруней, Лаос, Мьянма, Камбоджа, Вьетнам) входят Китай, Япония, Республика Корея, Новая Зеландия, Индия и Австралия.

⁷ Понятие “трилемма денежно-кредитной политики” введено в научный оборот М. Обстфельдом и А. Тэйлором. Оно обозначает невозможность совмещения трех ее важных составляющих: режима фиксированного валютного курса,

Таблица 1. Режимы формирования курсов национальных валют в странах АСЕАН+6 по состоянию на октябрь 2013 г.

Режим валютного курса	Страна	Привязка фиксированного курса / Целевой показатель плавающего валютного курса
Режим фиксированного валютного курса		
Режим валютного управления или валютного совета	Бруней	сингапурский доллар
Переходные режимы		
Режим стабилизированного курса	Камбоджа, Вьетнам, Лаос	доллар США евро
Прочие режимы с возможностью корректировки валютного курса	Сингапур, Китай, Индонезия	евро целевой показатель денежной массы целевой показатель инфляции (4.5±1% на 2012–2014 гг.)
Прочие режимы управляемого курса	Малайзия, Мьянма	целевые показатели денежно-кредитной политики
Режим плавающего валютного курса		
Плавающий курс	Республика Корея	целевой показатель инфляции (на уровне 3±1% на 2010–2012 гг.)
	Новая Зеландия	целевой показатель инфляции (на уровне 2±1%)
	Филиппины,	целевой показатель инфляции (на уровне 4±1% на 2011–2014 гг.)
	Таиланд,	целевой показатель инфляции (на уровне 0.5–3% в ежеквартальном исчислении)
Свободно плавающий курс	Индия	целевые показатели денежно-кредитной политики
	Австралия, Япония	целевой показатель инфляции (на уровне 2–3%) целевой показатель инфляции (на уровне 0–2%)

Составлено автором на основе: [10, pp. 5-6] и [11, p. 6] в соответствии с классификацией МВФ [12, p. 4].

с государствами Восточной Азии, в первую очередь в рамках вступившего в силу с 1 января 2010 г. соглашения о свободной торговле со странами АСЕАН, и тем самым расширяет и укрепляет собственные позиции в регионе. Вот почему имеет смысл включить индийскую рупию в состав одного из альтернативных вариантов мультивалютной корзины (вариант 3).

Вследствие значительного разрыва в уровнях экономического развития стран АСЕАН исторически сложилось так, что интеграционные процессы внутри Ассоциации развивались в два этапа: сначала они охватывали пять относительно более развитых государств (Индонезию, Малайзию, Сингапур, Таиланд, Филиппины), а затем распространялись на все остальные страны группировки. Именно с этим связано выделение вариантов 2 и 4 в качестве самостоятельных.

В соответствии с концепцией будущего Восточноазиатского сообщества на первом этапе

оно может опираться на формат АСЕАН+3, однако впоследствии его состав расширится до 16 стран – участниц Восточноазиатского саммита (АСЕАН+6). Именно этим объясняется выделение пятого варианта мультивалютной корзины как самостоятельного объекта исследования.

Какие же критерии (макроэкономические показатели) должны лежать в основе расчета удельного веса каждой валюты в составе мультивалютной корзины? Для ответа на этот вопрос имеет смысл обратиться к существовавшей практике. Так, европейская валютная единица *ECU*, предшествовавшая евро, рассчитывалась исходя из трех показателей: национального дохода, доли в товарообороте и степени участия во взаимной валютной поддержке тех стран, чьи валюты были включены в состав мультивалютной корзины.

Согласно методике, предложенной специалистами Института исследования экономики, торговли и промышленности Японии (*RIETI*),

в основе расчета структуры мультивалютной корзины *АСУ* должны лежать показатели ВВП, объемов экспорта и прямых иностранных инвестиций, направляемых странами интеграционной группировки за рубеж [13]. Если первые два показателя традиционно используются при расчете структуры мультивалютной корзины региональных денежных единиц, то такой критерий, как внешние ПИИ – отличительная особенность *АСУ*. Выгодно это в первую очередь Японии, которая, как отмечалось выше, значительно опережает другие государства региона по объемам вывоза ПИИ. Соответственно, применение данного критерия способно значительно увеличить вес йены в структуре мультивалютной корзины.

По мнению автора статьи, наиболее целесообразно использовать следующие три критерия:

1) доля страны в совокупном ВВП тех государств, чьи валюты включены в состав мультивалютной корзины;

2) доля внешнеторгового оборота страны в общем товарообороте стран-участниц;

3) доля ПИИ страны в общем объеме прямых инвестиций, направляемых странами-участницами за рубеж.

Помимо них в рамках собственного расчета мультивалютной корзины *АСУ* автором был введен еще один критерий:

4) доля международных золотовалютных резервов страны в совокупном объеме резервов исследуемых стран.

Необходимость включения данного показателя в систему расчетов объясняется тем, что международные резервы являются одним из основных инструментов регулирования курсов национальных валют центральными банками. Накопление значительных золотовалютных резервов – характерная черта экономик азиатских государств, результат их многолетней экспортноориентированной стратегии развития и высоких норм сбережений. Главное – значительные международные резервы могут рассматриваться как залог обеспечения стабильности курса *АСУ*, что будет подтверждено в дальнейшем результатами проведенных расчетов.

Необходимо также учитывать, что мультивалютная корзина может рассчитываться как на базе одного из приведенных критериев, так и на основе их среднего арифметического (табл. 2). Результаты наших расчетов свидетельствуют, что использование показателя прямого иностранного инвестирования за рубеж выгодно только Японии

и Малайзии, поскольку по сравнению с другими странами региона их роль как иностранных инвесторов более весома.

В свою очередь, для Китая и Республики Корея наиболее выгоден расчет структуры мультивалютной корзины по доле в региональном ВВП. В этом случае вес их национальных валют в корзине будет значительно выше, чем при расчете по величине внешнеторгового товарооборота или ПИИ. В то же время для наиболее развитых стран АСЕАН – Сингапура, Таиланда, Индонезии – в качестве критерия предпочтителен показатель товарооборота. Именно он может заметно повысить роль этих стран в формировании мультивалютной корзины стран Восточной Азии.

Включение в методику расчетов показателя международных резервов существенно увеличивает долю китайского юаня в структуре мультивалютной корзины. При этом значимость участия всех остальных государств АСЕАН+6 снижается.

ОПТИМАЛЬНАЯ СТРУКТУРА ВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЫ

Следующий шаг в исследовании – выявление такого варианта структуры мультивалютной корзины, который способен обеспечить наибольшую стабильность Азиатской валютной единицы. С этой целью был оценен уровень колебаний курсов национальных валют стран АСЕАН+6 и определен агрегированный коэффициент вариации (АКВ)¹⁰ для каждого сценария формирования мультивалютной корзины.

Коэффициент вариации курса национальной валюты страны – участницы АСЕАН+6 рассчитывается по формуле:

$$Vi = \frac{\sigma_i}{\bar{x}_i}, \text{ где}$$

σ_i – стандартное отклонение фактического курса национальной валюты страны от среднего значения;

\bar{x}_i – среднее арифметическое курса национальной валюты соответствующей страны.

В период с января 2009 по февраль 2014 г. наиболее волатильными были валюты Индии, Австралии и Новой Зеландии, а среди стран АСЕАН – Мьянмы (табл. 3). Из валют стран Северо-Восточной Азии наиболее стабильным оставался китайский юань. Максимальный же для валют стран АСЕАН+3 (не считая Мьянму) коэффициент вариации наблюдался у японской йены,

¹⁰ Понятие “агрегированный коэффициент вариации” введено автором.

Таблица 2. Альтернативные варианты структуры мультивалютной корзины АСУ, %

	По ВВП	По товарообороту	По ПИИ	Среднее арифметическое 3-х показателей	По резервам	Среднее арифметическое 4-х показателей
	АСЕАН+3					
Бруней	0.098	0.188	0.003	0.096	0.059	0.087
Вьетнам	0.899	2.535	0.400	1.278	0.440	1.068
Индонезия	3.170	4.172	1.805	3.049	1.942	2.772
Камбоджа	0.082	0.211	0.010	0.101	0.085	0.097
Лаос	0.053	0.056	0.000	0.036	0.022	0.033
Малайзия	1.761	4.661	5.698	4.040	2.405	3.631
Мьянма	0.319	0.199	0.000	0.173	0.127	0.161
Сингапур	1.598	8.664	7.684	5.982	4.577	5.631
Таиланд	2.114	5.260	3.966	3.780	3.124	3.616
Филиппины	1.445	1.296	0.614	1.119	1.442	1.200
Китай	47.499	42.508	28.039	39.349	58.309	44.089
Япония	34.437	18.515	40.801	31.251	21.827	28.895
Республика Корея	6.526	11.735	10.979	9.747	5.641	8.720
Итого	100	100	100	100	100	100
	АСЕАН-5+3					
Индонезия	3.216	4.309	1.813	3.113	1.956	2.824
Малайзия	1.787	4.815	5.722	4.108	2.423	3.686
Сингапур	1.621	8.949	7.716	6.095	4.611	5.724
Таиланд	2.146	5.433	3.982	3.854	3.147	3.677
Филиппины	1.467	1.339	0.617	1.141	1.453	1.219
Китай	48.198	43.908	28.156	40.087	58.739	44.750
Япония	34.944	19.125	40.970	31.680	21.989	29.257
Республика Корея	6.622	12.121	11.025	9.923	5.683	8.863
Итого	100	100	100	100	100	100
	АСЕАН+3+Индия					
Бруней	0.089	0.173	0.003	0.088	0.056	0.080
Вьетнам	0.812	2.333	0.388	1.178	0.419	0.988
Индонезия	2.865	3.840	1.755	2.820	1.846	2.577
Камбоджа	0.074	0.194	0.010	0.093	0.081	0.090
Лаос	0.048	0.052	0.000	0.033	0.021	0.030
Малайзия	1.591	4.290	5.540	3.807	2.287	3.427
Мьянма	0.289	0.183	0.000	0.157	0.120	0.148
Сингапур	1.444	7.975	7.471	5.630	4.352	5.310

Таиланд	1.911	4.841	3.855	3.536	2.970	3.394
Филиппины	1.306	1.193	0.597	1.032	1.371	1.117
Китай	42.930	39.125	27.260	36.439	55.442	41.189
Япония	31.125	17.042	39.667	29.278	20.754	27.147
Республика Корея	5.898	10.801	10.674	9.125	5.364	8.184
Индия	9.618	7.958	2.778	6.785	4.917	6.318
Итого	100	100	100	100	100	100
АСЕАН-5+3+Индия						
Индонезия	2.903	3.956	1.762	2.874	1.859	2.620
Малайзия	1.612	4.420	5.562	3.865	2.303	3.474
Сингапур	1.463	8.216	7.501	5.726	4.383	5.391
Таиланд	1.936	4.988	3.871	3.598	2.991	3.447
Филиппины	1.324	1.229	0.600	1.051	1.381	1.133
Китай	43.501	40.308	27.370	37.060	55.831	41.753
Япония	31.538	17.557	39.827	29.641	20.900	27.456
Республика Корея	5.977	11.127	10.717	9.274	5.401	8.306
Индия	9.745	8.199	2.789	6.911	4.951	6.421
Итого	100	100	100	100	100	100
АСЕАН+6						
Бруней	0.081	0.163	0.003	0.082	0.056	0.076
Вьетнам	0.746	2.201	0.369	1.105	0.414	0.932
Индонезия	2.630	3.623	1.668	2.640	1.826	2.437
Камбоджа	0.068	0.183	0.010	0.087	0.080	0.085
Лаос	0.044	0.049	0.000	0.031	0.021	0.028
Малайзия	1.461	4.048	5.265	3.591	2.262	3.259
Мьянма	0.265	0.172	0.000	0.146	0.119	0.139
Сингапур	1.326	7.523	7.100	5.316	4.305	5.063
Таиланд	1.754	4.567	3.664	3.329	2.938	3.231
Филиппины	1.199	1.126	0.568	0.964	1.357	1.062
Китай	39.408	36.911	25.907	34.075	54.843	39.267
Япония	28.571	16.078	37.698	27.449	20.530	25.719
Республика Корея	5.415	10.190	10.144	8.583	5.306	7.764
Индия	8.828	7.508	2.640	6.326	4.864	5.960
Австралия	7.390	4.941	4.965	5.765	0.796	4.523
Новая Зеландия	0.814	0.718	0	0.511	0.285	0.454
Итого	100	100	100	100	100	100

Расчитано автором на основе данных World Bank, IMF, Statistic Database [14], UNCTAD Stat Database [15], [16], IMF World Economic Outlook Statistic Database [17] за 2012 год.

Таблица 3. Уровень колебаний курсов национальных валют стран АСЕАН+6, январь 2009 – февраль 2014.

Страна	Коэффициент вариации (V_i) ¹	Ранг страны
Бруней	0.062	7
Вьетнам	0.070	10
Индонезия	0.092	11
Камбоджа	0.017	1
Лаос	0.028	2
Малайзия	0.055	6
Мьянма	0.767	16
Сингапур	0.063	8
Таиланд	0.049	5
Филиппины	0.049	4
Китай	0.042	3
Япония	0.092	12
Республика Корея	0.064	9
Индия	0.105	13
Австралия	0.111	15
Новая Зеландия	0.106	14

¹ Расчет проводился исходя из среднемесячных курсов национальных валют за период с января 2009 по февраль 2014 г. включительно. В связи с недостатком статистических данных расчет коэффициента вариации по Камбодже и Лаосу проводился на основе среднегодовых уровней.

Рассчитано автором на основе данных [18] и [19].

что в первую очередь объясняется действием режима плавающего валютного курса.

Агрегированный коэффициент вариации для альтернативных вариантов мультивалютной корзины *ACU* рассчитывается по формуле:

$$V_{agr} = \sum_{i=1}^n V_i * a_i,$$

где

V_{agr} – агрегированный коэффициент вариации, %;

V_i – коэффициент вариации курса национальной валюты, включенной в состав валютной корзины;

a_i – доля национальной валюты соответствующей страны в структуре валютной корзины, %;

n – число стран, валюты которых включены в состав валютной корзины в каждом из исследуемых вариантов.

Результаты расчетов агрегированного коэффициента вариации свидетельствуют о том, что использование показателя внешнеторгового оборота в качестве критерия при определении структуры мультивалютной корзины способствует обеспечению стабильности курса *ACU* (табл. 4). Еще более эффективно применение показателя

международных резервов. Для каждого из приведенных сценариев агрегированный коэффициент вариации при расчете по доле страны в международных резервах на 4.1–9.4 процентных пункта ниже, чем по доле во внешнеторговом товарообороте. При этом разрыв между значениями АКВ, рассчитанными по среднему арифметическому соответственно трех и четырех показателей, варьирует в диапазоне от 2.7 до 3.5 п.п. в пользу последнего варианта. Чем больше число валют включено в состав корзины, тем значительнее разрыв.

Кроме того, имело бы смысл первоначально в состав корзины *ACU* включить валюты только пяти наиболее развитых стран АСЕАН и трех государств Северо-Восточной Азии в соответствии с Вариантом 2. Такой вариант имеет некоторые преимущества, поскольку, во-первых, обеспечивает максимальную стабильность курса *ACU* (агрегированный коэффициент вариации здесь имеет самые низкие значения), во-вторых, предполагает значительное снижение удельного веса весьма волатильной японской йены, а значит, также способствует повышению стабильности *ACU*. Как уже отмечалось, по коэффициенту вариации валютного курса Япония лидирует в АСЕАН-5+3, а в АСЕАН+3 уступает только Мьянме. Очевидно, что вариант АСЕАН-5+3 может вызвать недовольство со стороны Японии, которая не собирается уступать позиции регионального лидера и локомотива интеграционных процессов.

* * *

Ключевые выводы проведенного анализа таковы.

1. Наибольшая стабильность курса азиатской валютной единицы может быть обеспечена при включении в состав мультивалютной корзины восьми государств региона в формате АСЕАН-5+3.

2. Включение в состав мультивалютной корзины Индии, Австралии и Новой Зеландии значительно снизит стабильность *ACU* и, соответственно, сведет на нет основную цель ее введения – повышение региональной финансовой стабильности.

3. Для снижения остроты противоречий в определении удельного веса каждой валюты в составе мультивалютной корзины *ACU* имеет смысл в качестве базового критерия использовать среднее арифметическое показателей доли страны в общем объеме ВВП/национального дохода, внешнеторгового оборота и прямых иностранных инвестиций региона. По сравнению с расчетами только по ВВП или только по товарообороту в этом случае, с одной стороны, снижается

Таблица 4. Расчет агрегированных коэффициентов вариации (АКВ) для альтернативных сценариев мультивалютной корзины АСУ

Варианты	Критерий расчета	Агрегированный коэффициент вариации (АКВ)
Вариант 1. АСЕАН+3	По ВВП	6.595
	По товарообороту	6.121
	По ПИИ	6.877
	Средняя арифметическая 3-х показателей	6.531
	По резервам	5.81
	Среднее арифметическое 4-х показателей	6.351
Вариант 2. АСЕАН-5+3	По ВВП	6.371
	По товарообороту	5.964
	По ПИИ	6.877
	Среднее арифметическое 3-х показателей	6.404
	По резервам	5.719
	Среднее арифметическое 4-х показателей	6.232
Вариант 3. АСЕАН+3+Индия	По ВВП	6.969
	По товарообороту	6.467
	По ПИИ	6.977
	Средняя арифметическая 3-х показателей	6.804
	По резервам	6.04
	Среднее арифметическое 4-х показателей	6.613
Вариант 4. АСЕАН-5+3+Индия	По ВВП	6.771
	По товарообороту	6.334
	По ПИИ	6.977
	Среднее арифметическое 3-х показателей	6.694
	По резервам	5.954
	Среднее арифметическое 4-х показателей	6.509
Вариант 5. АСЕАН+6	По ВВП	7.303
	По товарообороту	6.725
	По ПИИ	7.181
	Среднее арифметическое 3-х показателей	7.07
	По резервам	6.093
	Среднее арифметическое 4-х показателей	6.825

Источник: расчеты автора.

удельный вес китайского юаня в мультивалютной корзине, а значит, усиливается роль рыночных механизмов в формировании курса АСУ¹¹, с дру-

гой – повышается удельный вес нестабильной японской йены, а значит, повышается риск усиления волатильности общей валютной единицы.

¹¹ По оценкам американских экспертов, курс китайского юаня сегодня искусственно занижен, соответственно, чем выше доля китайской валюты в мультивалютной корзине, тем больше искажение курса АСУ. Когда в 2005 г. конгрессмены Ч. Шумер и Л. Грэхэм вынесли на рассмотрение законопроект об обложении китайских товаров пошлиной в размере 27.5%, занижение курса юаня, по оценкам экспертов, доходило до 40%. С 2005 по 2013 г. юань подорожал на 34% в номинальном и на 42% в реальном выражении. При этом сокращение профицита счета текущих операций и снижение темпов наращивания золотовалютных резервов привели к существенному сокращению разрыва между номинальной и реальной стоимостью китайской валюты. Тем не менее, по мнению большинства западных экспертов, искусственное занижение курса юаня по-прежнему сохраняется.

Необходимо учитывать, что на сегодняшний день оба государства – и Китай, и Япония – остаются региональными лидерами и генераторами интеграционных процессов в Восточной Азии. Китай – в первую очередь за счет внешней торговли, Япония – в большей степени за счет активного инвестирования. Соответственно, эффективность АСУ может быть обеспечена только в случае удовлетворения интересов обоих государств, а для этого разрыв в долях их национальных валют в структуре мультивалютной корзины Азиатской валютной единицы должен быть минимальным.

4. Если же главной целью использования в системе региональных расчетов Азиатской валютной единицы считать повышение стабильности региональной финансовой системы и снижение зависимости от основных мировых резервных валют, то целесообразно дополнительно учесть при определении структуры мультивалютной корзины показатель доли страны в общем объеме золотовалютных резервов региона. Расчеты на основе среднего арифметического четырех показателей существенно повысят стабильность *ACU*. Но надо понимать, что при этом в структуре валютной корзины изменится соотношение между китайским юанем и японской йеной, что может усилить существующие противоречия и отдалить воплощение концепции на практике.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. *The Joint Statement of the 16th ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*. Delh, 3 May 2013. Available at: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/20130503.htm (accessed 12.03.2014).
2. Lipsey P. Japan's Asian Monetary Fund Proposal. *Stanford Journal of East Asian Affairs*, Spring 2003, vol. 3, no. 1, pp. 93-104.
3. *Global Financial Architecture. European Central Bank. Eurosystem*. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.en.html> (accessed 02.05.2014).
4. BRICS Aim to Finish Development Bank Preparations by July Summit. *Reuters*, April 11, 2014. Available at: <http://in.reuters.com/article/2014/04/10/g20-economy-brics-idINDEEA390GA20140410> (accessed 03.05.2014).
5. *The Joint Statement of the 15th ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*. Manila, 3 May 2012. Available at: <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/120503AFMGM+3-JS.pdf> (accessed 15.03.2014).
6. *Establishment of an Arrangement for the Provision of Singapore Dollar Liquidity against Japanese Government Securities as Collateral*. Bank of Japan. July 2013. Available at: https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/rel130726b.pdf (accessed 15.03.2014).
7. Mundell. R. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 1961, vol. 51, no. 4, pp. 657-665.
8. Kawai M. The Role of an Asian Currency Unit for Asian Monetary Integration. *Finance & Bien Commun* (Asian Development Bank Institute), 2009, no. 9, pp. 34-45.
9. *Total ASEAN Trade*. Available at: http://www.miti.gov.my/cms/storage/documents/468/com.tms.cms.document.Document_b5ac8817-c0a8156f-522a533e-87b93975/1/Total%20ASEAN%20Trade%202010-1012.pdf (accessed 15.03.2014).
10. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013*. Washington D.C., International Monetary Fund, 2013. 94 p.
11. Morgan P. Monetary Policy Frameworks in Asia: Experience. Lessons and Issues. *ADBI Working Paper Series*, September 2013, no. 435, pp. 3-31.
12. *Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements. IMF Working Paper*, 2009. 18 p.
13. Parreñas J. *Challenges and Prospects For an Asian Currency Unit*. Tokyo, RIETY, 2006. 8 p.
14. *IMF Statistic Database. IMF Elibrary Data*. Available at: <http://elibrary-data.imf.org/> (accessed 15.02.2014).
15. *UNCTAD Statistic Database*. Available at: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (accessed 15.03.2014).
16. *UNCTADStat Database*. Available at: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en (accessed 17.02.2014).
17. *World Economic Outlook. Transitions and Tensions*. Washington., International Monetary Fund, October 2013. 250 p.
18. *OZForex Foreign Exchange Services. Exchange Rates Database*. Available at: <http://www.ozforex.com.au> (accessed 03.03.2014).
19. *Exchange Rates Database. Bank of Canada*. Available at: <http://www.bankofcanada.ca/> (accessed 03.03.2014).

**ASIAN CURRENCY UNIT:
SEARCHING FOR OPTIMAL CURRENCY BASKET STRUCTURE**

(MEMO Journal, 2015, no. 1, pp. 40-51)

Received 12.05.2014.

Ekaterina Ya. ARAPOVA, Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation, 76, Vernadskogo prosp., Moscow, 119454, Russian Federation (arapova_katrin@mail.ru).

The article examines the prospects of monetary integration in East Asia and the specific issue of the Asian Currency Unit (ACU) that could potentially become a core element of Asian monetary integration in the long run. The research explores main initiatives underlying financial cooperation and key obstacles hampering monetary integration in the region. The concept of Asian currency unit was introduced by the East Asian countries as one of the mechanisms aimed to ensure regional financial stability. Being a weighted average of regional currencies ACU is highly negatively affected by the volatility of Asian currencies' exchange rates. That's why the main aim of the article is to find the "optimal ACU currency basket structure" with minimal variance able to deliver stability in intra-regional exchange rates. The paper offers the author's attempt to answer three main questions. First, what kind of criteria/macro-economic indicators must underlie the ACU basket computation. Second, what national currencies should be included in this basket. Third, what weights are to be attributed to the national currencies for achieving an optimal basket structure. The research considers five alternative configurations of the ACU basket. The best one should be neither too rigid nor too volatile; it must be a compromise solution meeting interests of the main regional actors. Initial estimates of the ACU currency weights are based on the RIETI concept that is based on consideration of three main economic indicators, namely, the member countries shares in the aggregate GDP, foreign trade and outward investment. The author complemented the basic methodology by an extra criterion – countries' shares in aggregate international reserves. The final conclusions on the optimal ACU basket composition are made through the analysis of the aggregated variation coefficient for each alternative set of the national currencies. The coefficient is calculated according to the original method developed by the author. The calculations are based on the national currencies' monthly exchange rates data generated for the period January 2009 – February 2014. The analysis results in proposition of an optimal ACU basket structure with the calculated optimal countries' weights. The author gives the recommendations for higher efficiency and regional financial stability.

Keywords: Asian currency unit, monetary integration, financial regionalism, multicurrency basket, ASEAN, ASEAN+3, East Asia.

About author:

Ekaterina Ya. ARAPOVA, Cand. Sci. (Econ.), Head of Department.