

УДК 339.743

ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ СТРАН ВОСТОЧНОЙ АЗИИ: ВЛИЯНИЕ СКООРДИНИРОВАННОЙ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ

Я.В. Дёмина

Дёмина Яна Валерьевна – старший лаборант. Институт экономических исследований ДВО РАН, ул. Тихоокеанская, 153, Хабаровск, Россия, 680042. E-mail: yandemi@yandex.com.

В работе исследованы возможности достижения равновесия платежных балансов стран Восточной Азии во взаимоотношениях с США с помощью инструментов валютной политики. Для этого автором было определено значение равновесного валютного курса АМЮ (Asian Monetary Unit) по отношению к доллару США. При этом равновесным считается валютный курс, выравнивающий значения чистого экспорта товаров и чистого экспорта капитала (прямых инвестиций). В работе показано, что переход исследуемых стран (Китая, Японии, Республики Корея, Индонезии, Малайзии, Вьетнама, Филиппин и Таиланда) на единую валюту (АМЮ) окажет отрицательное влияние на сальдо платежных балансов стран Восточной Азии: это усилит несоответствие между потоками товаров и капитала.

Платежный баланс, равновесный валютный курс, валютная интеграция, АМЮ, концепция Манделла – Флеминга, АСЕАН+3, Восточная Азия.

Страны Восточной Азии характеризуются значительным положительным сальдо платежного баланса, особенно во взаимоотношениях с США. Рост товарного экспорта стран региона и приток прямых иностранных инвестиций оказывают давление на валютные курсы исследуемых стран (Китая, Японии, Республики Корея, Индонезии, Малайзии, Вьетнама, Филиппин и Таиланда).

Уравновесить потоки товаров и капитала между странами Восточной Азии и США могут мероприятия валютной политики. Однако среди исследователей нет единства по выбору этих мероприятий. Некоторые эксперты считают, что скоординированная валютная политика в регионе не требуется и ревальвацию местных валют следует проводить раздельно. Так, в работах Дж. Чен и др. [34] и К. Сато и др. [27] рассматривается ревальвация восточно-азиатских валют только по отношению к американскому доллару. При этом

акцент делается на ревальвации юаня. У. Торбек [28] считает, что необходима ревальвация местных валют не только по отношению к доллару США, но и к евро, при этом курсы валют стран региона должны быть стабильны относительно друг друга, чтобы не стимулировать практику «разорения соседа».

Вторая группа исследователей выступает за скоординированную валютную политику в регионе как меру стабилизации торговых и капитальных потоков между странами Восточной Азии и США. Однако «глубина» такого взаимодействия предполагается разная. Например, в работе Э. Огава и др. [24] предлагается поэтапный переход к скоординированной валютной политике в регионе. На первом этапе все страны АСЕАН+3 переходят на индивидуальные корзины валют в качестве «якоря» для национальной валюты, на втором этапе осуществляется переход на общую корзину валют (АМЮ). Б. Эйхенгрин [16], Дж. Уильямсон [32] и В. Понтинес [26] подразумевают привязку восточноазиатских валют к единой корзине без каких-либо промежуточных этапов. Однако состав этой корзины у авторов не совпадает: Б. Эйхенгрин и В. Понтинес считают, что она должна состоять *исключительно* из региональных валют (при этом Понтинес подразумевает АМЮ¹), а Дж. Уильямсон предлагает корзину валют, состоящую на 40,2% из доллара США, на 31,6% из евро и на 28,2% из японской иены. Все указанные авторы сходятся во мнении, что скоординированная политика позволит устранить активно применяемую ныне, однако неэффективную (по их мнению) практику «разорения соседа» с помощью девальвации национальной валюты. К. Кавасаки [20] предполагает не просто привязку региональных валют к единой корзине, а переход стран АСЕАН-5 (Малайзия, Индонезия, Филиппины, Таиланд и Сингапур) и «Большой тройки» (Китай, Япония и Республика Корея) на общую валюту. Однако он отмечает, что переход одновременно всех восьми исследуемых стран к общей валюте не приведет к положительным результатам. Кавасаки предполагает, что страны АСЕАН-5 могут сформировать зону с общей валютой вместе с Республикой Корея или Японией, либо с комбинацией из двух стран «Большой тройки» (Китай и Япония, Республика Корея и Япония или Китай и Республика Корея). Однако введение общей валюты, по мнению исследователя, в любом случае займет длительное время.

Вторая группа экспертов рассматривает преимущества введения общего «якоря» или перехода на единую валюту по сравнению с действующей системой валютных режимов в регионе и приходит к выводу, что скоординирован-

¹ АМЮ (AMU) – искусственная денежная единица, включающая 13 валют стран АСЕАН+3 (доли соответствующих валют в корзине рассчитываются с учетом торгового оборота с США и ЕС, а также объема ВВП по паритету покупательной способности), курс которой рассчитывается Исследовательским институтом экономики, торговли и промышленности (RIETI) с 2005 г. [7]. Предполагается ее использование в качестве «якоря» для региональных валют (аналогично ЭКЮ в ЕВС).

ная валютная политика повысит стабильность валютных курсов в регионе. Однако они не изучают последствия введения единой валюты для платежных балансов стран Восточной Азии.

Оценка влияния скоординированной валютной политики (введения единой валюты корзинного типа – АМЮ) на равновесие платежных балансов стран Восточной Азии представляет самостоятельную проблему, решению которой посвящена настоящая работа. Автором исследуются потоки прямых иностранных инвестиций и товарооборот стран региона с США. Для достижения указанной цели необходимо выполнить следующие задачи:

- на основе панельных данных получить регрессионные модели, отражающие функциональную зависимость чистого экспорта товаров и чистого экспорта капитала (прямых инвестиций) от номинального валютного курса АМЮ к доллару США;
- на основе полученных регрессионных моделей рассчитать индивидуальные равновесные значения курса АМЮ к доллару США для всех исследуемых стран;
- рассчитать единое равновесное значение курса АМЮ к доллару США;
- определить значения сальдо платежных балансов стран региона во взаимоотношениях с США при условии перехода на общую валюту (АМЮ) и отклонения текущих значений от расчетных.

Внешняя торговля стран Восточной Азии (Китая, Японии, Республики Корея, Индонезии, Малайзии, Вьетнама, Филиппин и Таиланда) развивалась в последнее десятилетие очень быстрыми темпами: совокупный товарный экспорт исследуемых стран увеличился в 2012 г. по сравнению с 2000 г. в 3,6 раза, импорт – в 4 раза¹. Следует отметить, что в 2009 г. у всех стран региона наблюдалось резкое снижение объемов экспорта и импорта, вызванное последствиями мирового финансового кризиса.

Наибольшие темпы роста характерны для товарооборота стран Восточной Азии с США и ЕС, которые входят в пятерку основных торговых партнеров для всех исследуемых стран. Так, экспорт Китая в Европу и США вырос за 13 лет (2000–2012 гг.) в 9 раз, Вьетнама – в 8,9 раза, а поставки товаров из Китая внутри региона – в 6,3 раза, Вьетнама – в 6,9 раза (за аналогичный период)². Китай и Вьетнам демонстрировали наибольшие темпы роста экспорта и импорта среди всех исследуемых стран. Кроме того, основным пунктом назначения для экспортных поставок обеих стран являются США.

За исследуемый период (2000–2012 гг.) экспорт Китая в США увеличился в 4,1 раза, Вьетнама – в 24,1 (!) раза, однако экспорт Филиппин за аналогичный период уменьшился на треть (*рис. 1*).

¹ Рассчитано автором по: [30].

² Рассчитано автором по: [29].

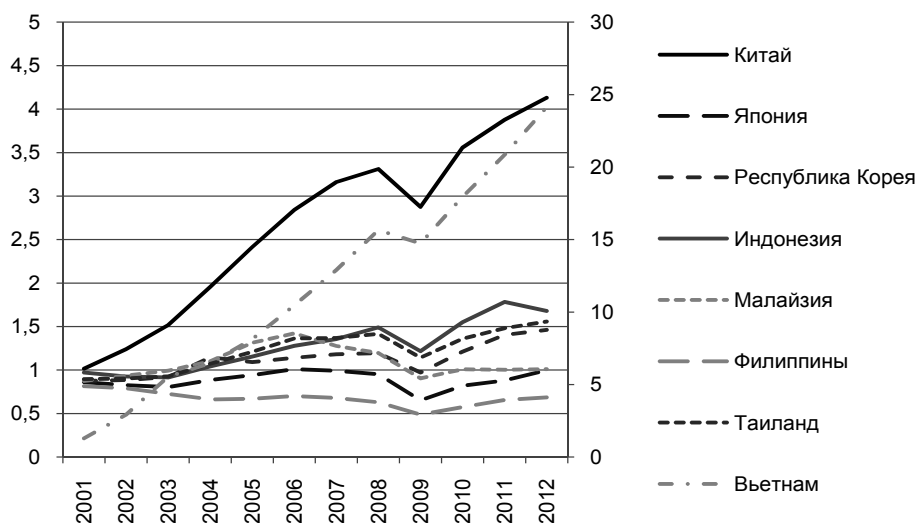


Рис. 1. Базисные темпы роста экспорта стран Восточной Азии в США (по отношению к 2000 г.)

Источники: составлено по: [8; 9; 29; 30].

Наибольшие темпы роста импорта товаров из США также характерны для Китая и Вьетнама – 6,8 и 12,6 раза соответственно. Среди «аутсайдеров» по-прежнему находятся Филиппины – 0,9 раза (рис. 2).

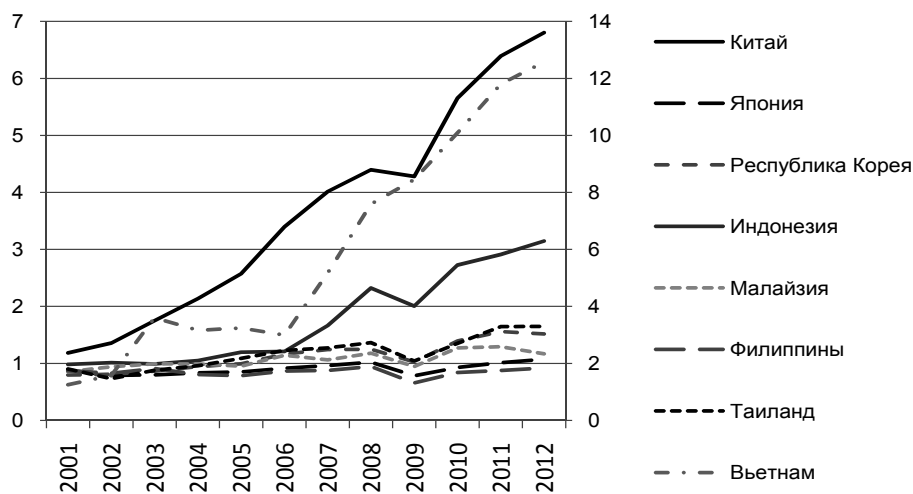


Рис. 2. Базисные темпы роста импорта стран Восточной Азии из США (по отношению к 2000 г.)

Источники: составлено по: [8; 9; 29; 30].

При этом чистый экспорт исследуемых стран в США был положительным (в том числе у Филиппин). Хотя его значения в абсолютном выражении варьируются в широких пределах: от 0,5 млрд долл. у Вьетнама и 91,4 млрд долл. у Китая в 2000 г. до 16,7 млрд долл. и 333,8 млрд долл. в 2012 г. соответственно¹.

Для достижения состояния равновесия (согласно концепции Манделла – Флеминга [18; 19; 21; 23]) чистый экспорт товаров должен уравниваться чистым экспортом капитала²:

$$NE(e, y) = NKE(\Delta i, e, k), \quad (1)$$

где NE – чистый экспорт товаров, NKE – чистый экспорт капитала (прямых инвестиций), e – номинальный валютный курс, y – ВВП, Δi – разница между процентными ставками в двух исследуемых странах, k – потоки капитала (прямых инвестиций).

С учетом вышеназванной концепции для исследования функциональной зависимости чистого экспорта товаров от номинального валютного курса АМЮ к доллару США будет использовано следующее уравнение регрессии:

$$ne_{it} = \beta_0 + \beta_1 rgdp_{it} + \beta_2 eramu_t + u_{it}, \quad (2)$$

где ne_{it} – натуральный логарифм чистого экспорта товаров в США каждой из восьми исследуемых стран Восточной Азии в период t , $rgdp_{it}$ – натуральный логарифм ВВП каждой из восьми исследуемых стран региона в период t , $eramu_t$ – натуральный логарифм курса АМЮ к доллару США в период t и u_{it} – случайные колебания.

Также будет исследовано влияние колебаний валютного курса АМЮ к доллару США на чистый экспорт капитала (прямых инвестиций):

$$nke_{it} = \beta_0 + \beta_1 fdi_out_total_{it} + \beta_2 dummy_{it} + \beta_3 eramu_t + u_{it}, \quad (3)$$

где nke_{it} – натуральный логарифм чистого экспорта капитала (прямых инвестиций) в США каждой из восьми исследуемых стран Восточной Азии в период t , $fdi_out_total_{it}$ – натуральный логарифм совокупного экспорта капитала (оттока прямых иностранных инвестиций) из каждой исследуемой страны региона в период t , $dummy_{it}$ – фиктивная переменная, отражающая отрицательные значения разности долгосрочных процентных ставок между исследуемыми странами региона и США в период t .

Чистый экспорт капитала (прямых инвестиций) из стран региона (кроме Японии и Филиппин) в США является отрицательным (табл. 1), это свиде-

¹ Рассчитано автором по: [29].

² Модель исследует страну с открытой экономикой и совершенной мобильностью капитала. При этом предполагается, что уровень цен в стране фиксирован (исследуется краткосрочный период).

тельствует о притоке средств, поэтому платежный баланс стран Восточной Азии не выровнен. Так, за исследуемый период (2001–2011 гг.) чистый экспорт капитала (прямых инвестиций) из Японии в США составил 89,9 млрд долл., из Филиппин – 0,7 млрд долл.; при этом в Китай из США поступило инвестиций на сумму 29,7 млрд долл., в Малайзию – 10,8 млрд долл., в Индонезию – 9,1 млрд долл., в Таиланд – 9,0 млрд долл., в Республику Корея – 8,3 млрд долл. и во Вьетнам – 0,3 млрд долл. (табл. 1).

Таблица 1

**Чистый экспорт капитала (прямых инвестиций) из стран Восточной Азии в США
в 2002–2011 гг., млн долл.**

Страна	2002	2003	2004	2005	2006
Китай	–995	–1335	–4349	–1809	–3911
Япония	–2211	7677	4702	8260	13757
Республика Корея	–1961	–845	–3197	–648	765
Индонезия	–6	19	–9	16	–771
Малайзия	572	–465	17	–1944	–838
Филиппины	686	3	–560	109	219
Таиланд	–1442	678	–778	–790	–559
Вьетнам	5	–16	–48	–46	–36
	2007	2008	2009	2010	2011
Китай	–5235	–15 471	9026	–5920	2239
Япония	5413	23 977	–3058	16 226	13 536
Республика Корея	3930	–717	–2774	–951	–711
Индонезия	–2892	–1768	–443	–1012	–1294
Малайзия	–2025	–797	–373	–3334	–1726
Филиппины	2304	–84	14	–818	–133
Таиланд	–1129	–50	–1155	–1437	–1110
Вьетнам	63	–14	–41	–43	–147

Источники: рассчитано автором по: [8; 9; 29; 30].

Положительное сальдо платежного баланса оказывает давление на валютный курс. Для стабилизации торговых и инвестиционных потоков между странами Восточной Азии и США необходима ревальвация региональных валют (согласно докладам экспертов Международного валютного фонда и Федеральной резервной системы США).

На практике за исследуемый период (2000–2012 гг.) укрепились по отношению к американскому доллару только китайский юань, японская иена, малайский рингит и тайский бат. Индонезийская рупия и вьетнамский донг, напротив, девальвировали на протяжении всего рассматриваемого периода (рис. 3).

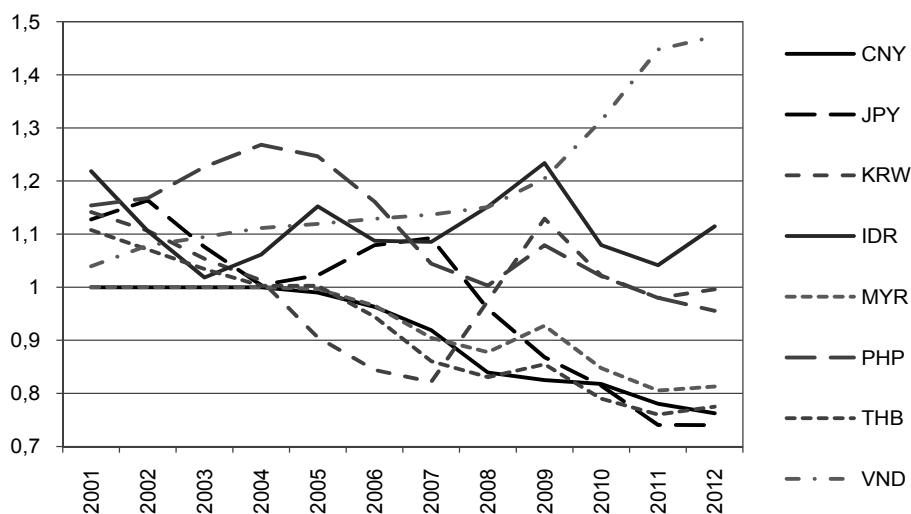


Рис. 3. Базисные темпы роста курсов региональных валют к доллару США (по отношению к 2000 г.)

Источник: составлено по: [30].

Для получения количественных оценок функциональной зависимости чистого экспорта товаров и чистого экспорта капитала (прямых инвестиций) от номинального валютного курса АМЮ к доллару США был проведен регрессионный анализ панельных данных по потокам капитала и товаров восьми стран региона (Китая, Японии, Республики Корея, Индонезии, Малайзии, Вьетнама, Филиппин и Таиланда) с США.

Выбор указанных стран обусловлен их долей в совокупном ВВП региона (97,96% по состоянию на 2012 г.) и внешнеторговом обороте АСЕАН+3 (87,10%) [3]. Доля Сингапура во внешнеторговом обороте АСЕАН+3 довольно высока – 11,74%, однако экспорт товаров из данной страны представляет собой реэкспорт китайской продукции. Включение Сингапура в модель привело бы к двойному счету и ухудшению качества оценок. Доля Брунея, Камбоджи, Лаоса и Мьянмы составляет 0,58% в ВВП региона и 1,16% во внешнеторговом обороте стран АСЕАН+3, соответственно она слишком мала, чтобы повлиять на характеристики модели.

Эмпирическая проверка теоретических моделей (2) и (3) позволила получить следующие эконометрические зависимости (табл. 2):

$$ne_t = 0,82eram_t + 1,09rgdp_t - 4,28, \quad (4)$$

$$nke_t = 0,67fdi_out_total_t + 1,38dummy_t + 3,12eram_t + 0,07. \quad (5)$$

Таблица 2

Характеристики регрессионных моделей

Коэффициент	Чистый экспорт товаров	Чистый экспорт капитала
egamu	0,82*	3,12**
rgdp	1,09***	–
fdi_out_total	–	0,67***
dummy	–	1,38***
R-squared	0,74	0,93

Примечание: * $\alpha = 0,15$; ** $\alpha = 0,10$; *** $\alpha = 0,001$.

Источник: расчеты автора.

Влияние курса АМЮ к доллару США на чистый экспорт капитала гораздо сильнее, чем на чистый экспорт товаров: девальвация АМЮ к доллару США на 1% увеличивает чистый экспорт капитала на 3,12%, а чистый экспорт товаров – только на 0,82% (табл. 2). Однако стоит отметить, что валютный курс АМЮ к американскому доллару становится значимым фактором в модели с чистым экспортом капитала при $\alpha = 0,10$, а в модели с чистым экспортом товаров – только при $\alpha = 0,15$. При $\alpha = 0,05$ (стандартная предпосылка) данный фактор не оказывает заметного влияния на зависимые переменные (в отличие от прочих регрессоров в моделях).

Далее в соответствии с вышеуказанными моделями рассчитывается равновесный валютный курс АМЮ, уравнивающий потоки капитала (прямых инвестиций) и товаров между странами региона и США. Результаты представлены в таблице 3.

Таблица 3

Индивидуальные значения равновесного курса АМЮ к доллару США для стран Восточной Азии

Страна	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Китай	1,20	1,40	1,41	1,22	1,01	0,92	0,91	0,77	0,80	0,79	0,80
Япония	1,03	1,05	1,10	1,09	0,98	0,96	0,87	0,74	0,83	0,92	0,76
Республика Корея	0,97	0,94	0,87	0,44	0,44	0,37	0,59	0,60	0,35	0,31	0,57
Индонезия	0,96	0,92	0,89	0,41	0,43	0,25	0,22	0,21	0,29	0,51	0,21
Малайзия	0,79	0,58	0,65	0,60	0,54	0,46	0,39	0,37	0,45	0,39	0,39
Филиппины	0,58	0,16	0,20	0,09	0,13	0,16	0,06	0,13	0,12	0,10	0,11
Таиланд	1,17	1,34	0,95	1,84	1,05	0,90	0,66	0,61	0,60	0,61	0,51
Вьетнам	1,02	1,03	1,07	1,11	0,34	0,33	0,27	0,44	0,19	0,18	0,34

Источник: расчеты автора.

Так как равновесный курс АМЮ определяется через потоки капитала и товаров, а для каждой из исследуемых стран их значения различны, соответственно, найденные равновесные значения курса АМЮ будут отличаться между странами. Кроме того, для каждой из исследуемых стран найденный равновесный курс АМЮ существенно отличается от текущих значений (табл. 3 и рис. 4).

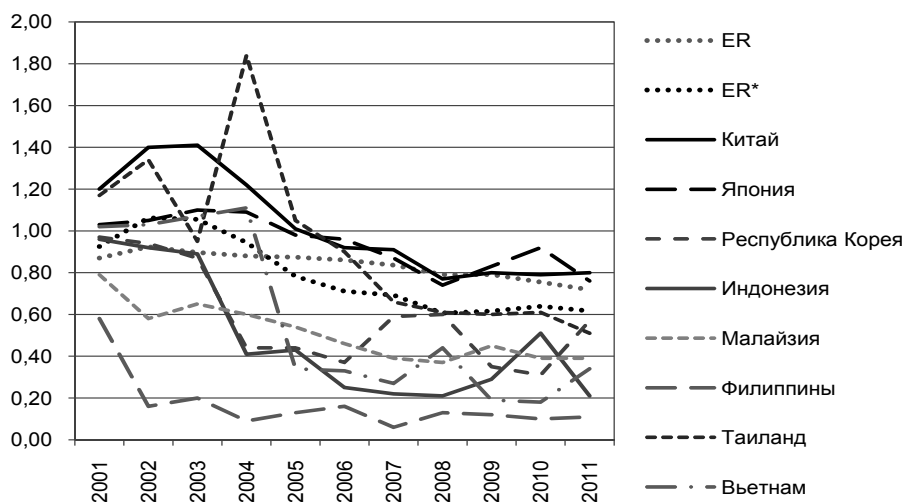


Рис. 4. Отклонения индивидуальных от единого и текущего значений равновесного курса АМЮ к доллару США

Примечание: ER* – единый равновесный курс АМЮ к доллару США; ER – текущий курс АМЮ к доллару США.

Источник: расчеты автора.

Стоит также отметить значительную волатильность равновесных курсов АМЮ к доллару США для всех стран региона, кроме Малайзии, Китая и Японии. Так, коэффициент вариации равновесного курса АМЮ к американскому доллару для Республики Корея составляет 41,1%, а для Филиппин – 85,5% (нормой считается значение, не превышающее 33%). Такая волатильность равновесного курса АМЮ к доллару США вызвана не столько динамикой чистого экспорта товаров, сколько колебаниями чистого экспорта капитала (прямых инвестиций) между странами Восточной Азии и США.

Единый равновесный курс АМЮ к доллару США получается путем составления «корзины» по методу RIETI¹. Полученные результаты (рис. 4) по-

¹ Доли в «корзине» АМЮ распределяются следующим образом: 39,52% приходится на равновесное значение АМЮ для Китая, 23,00% – для Японии, 10,45% – для Республики Корея, 5,54% – для Индонезии, 4,91% – для Малайзии, 2,10% – для Филиппин, 4,78% – для Таиланда и 2,23% – для Вьетнама [7].

казывают, что, вопреки теоретическим предпосылкам, для достижения состояния равновесия платежных балансов исследуемых стран единый курс АМЮ к доллару США в 2001–2004 гг. должен был не ревальвировать, а девальвировать. В 2005–2011 гг. тенденция сменилась: текущий курс АМЮ по сравнению с равновесным стал недооцененным (на 10,5–23,3%). Такая динамика равновесного курса АМЮ объясняется сменой режимов валютного курса в Китае и Малайзии и особенностями построения данного валютного индекса: так как 39,52% в корзине приходится на китайский юань, следовательно, его ревальвация привела к смене тренда.

Таблица 4

Сальдо платежного баланса стран Восточной Азии во взаимоотношениях с США в 2001–2011 гг. (текущее значение и расчетный показатель при условии перехода на единую валюту – АМЮ), млрд долл.

Страна	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Расчетное значение</i>											
Китай	-171,3	104,6	125,7	144,7	138,1	146,1	176,1	119,0	181,9	146,3	207,5
Республика Корея	88,7	82,1	68,5	-129,3	-36,4	-64,1	71,7	84,3	-31,1	-119,3	85,9
Малайзия	-39,4	-223,3	-170,3	-122,8	-88,2	-102,6	-156,8	-137,2	-75,6	-139,1	-139,4
Таиланд	-55,4	-20,4	-82,6	12,6	-7,8	-11,2	-47,1	-41,1	-39,0	-50,4	-80,8
Вьетнам	5,1	5,6	6,2	6,3	-1,3	-0,2	-3,8	4,4	-11,2	-17,7	2,5
Япония	-597,7	-539,9	-382,3	99,1	210,8	310,8	205,0	90,3	258,0	330,4	129,2
Индонезия	36,4	36,1	37,2	-4,1	15,7	-29,9	-53,3	-40,8	3,4	35,8	-50,2
Филиппины	14,5	-9,4	-0,9	-45,9	-2,5	5,7	-66,5	3,6	1,9	-4,6	-1,1
<i>Текущее значение</i>											
Китай	92,1	112,4	136,2	180,1	219,8	254,5	280,1	300,3	230,9	297,0	311,2
Республика Корея	15,5	16,3	15,1	24,7	18,5	14,4	10,7	15,7	14,7	12,7	15,8
Малайзия	13,6	13,8	15,7	18,1	26,2	25,8	24,0	19,4	13,9	16,0	14,0
Таиланд	10,9	12,3	9,6	13,1	14,6	16,1	16,5	15,6	14,1	16,1	15,9
Вьетнам	0,7	2,0	3,6	4,6	6,1	8,2	9,5	11,1	10,0	12,2	14,3
Япония	70,5	75,4	61,5	74,2	78,3	78,8	81,3	52,8	50,3	46,8	52,7
Индонезия	9,4	7,8	7,7	9,0	9,9	12,0	13,9	12,6	9,0	11,5	13,9
Филиппины	5,1	3,5	2,5	3,1	2,7	2,3	-0,2	0,9	1,3	1,7	1,9

Источник: расчеты автора.

При условии перехода на общую валюту (АМЮ) значения сальдо платежных балансов исследуемых стран во взаимоотношениях с США будут значительно отличаться от текущих значений (табл. 4). Кроме того, для всех стран,

за исключением Китая, последствия скоординированной валютной политики (введение единой валюты) будут отрицательными: несоответствие между потоками товаров и капитала усилится. Снижение величины сальдо платежного баланса в случае Китая объясняется, скорее всего, сменой в 2005 г. режима валютного курса юаня (с 2005 г. разница между текущим и расчетным значениями сальдо резко возросла) и тем, что курс АМЮ к доллару более стабилен, чем курс юаня.

Кроме того, о недостаточной степени конвергенции между странами Восточной Азии в валютной сфере (следовательно, о невозможности перехода на единую валюту в ближайшем будущем) свидетельствуют и отклонения индивидуальных равновесных значений АМЮ от единого курса. Так, коэффициент вариации индивидуальных равновесных курсов АМЮ к доллару США по сравнению с единым значением находится в пределах 35–58%, что значительно превышает норму.

Результаты проведенного исследования показывают, что достижение равновесия платежных балансов стран Восточной Азии во взаимоотношениях с США с помощью скоординированной валютной политики (введения единой валюты – АМЮ) на данном этапе развития интеграционных процессов в регионе невозможно. Указанная мера только усилит несоответствие между потоками капитала и товаров исследуемых стран (за исключением Китая).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Анализ факторов динамики обменного курса рубля / П. Трунин, Д. Князев, Е. Кудюкина. Научные труды. № 144 Р. М.: Институт Гайдара, 2010. 68 с.
2. *Гурова И.П.* Измерение глобальной и региональной торговой интеграции // Евразийская экономическая интеграция. 2009. № 3 (4). С. 60–72.
3. *Дёмина Я.В.* Влияние валютной политики на внешнеторговые потоки Восточной Азии // Пространственная экономика. 2013. № 1. С. 136–143.
4. *Кузьмин А.Ю.* Макроэкономическое равновесие и динамика валютного курса // Вестник Финансовой академии. 2010. № 5. С. 37–45.
5. Система индикаторов евразийской интеграции ЕАБР 2009 / Евразийский банк развития. Алматы, 2009. 160 с.
6. *Сосунов К.А., Шумилов А.В.* Оценивание равновесного реального обменного курса российского рубля // Экономический журнал ВШЭ. 2005. № 2. С. 216–229.
7. AMU and AMU Deviation Indicators. URL: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html> (дата обращения: 15.12.2013).
8. Asia Regional Integration Center Databases. URL: <http://aric.adb.org/> (дата обращения: 11.12.2013).
9. Asian Economic Integration Monitor / Asian Development Bank. 2013. October. 63 p.
10. *Beltramello A., De Backer K., Moussiégt L.* The Export Performance of Countries Within Global Value Chains (GVCs) / The Organization for Economic Co-operation and Development. OECD Science, Technology and Industry Working Paper. № 2012/2. 2012. 12 April. 47 p. DOI: 10.1787/5k9bh3gv6647-en.

11. *Capannelli G., Lee J.-W., Petri P.* Developing Indicators for Regional Economic Integration and Cooperation / Asian Development Bank. Working Paper Series on Regional Economic Integration. 2009. № 33. September. 56 p. URL: http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP33_Developing_Indicators_for_REI.pdf (дата обращения: 19.11.2013).
12. *Clark P., MacDonald R.* Exchange Rate and Economic Fundamentals: A Methodology Comparison of BEERs and FEERs / International Monetary Fund. Working Paper. 98/67. 1998. 38 p. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9867.pdf> (дата обращения: 19.12.2013).
13. *Cline W.R., Williamson J.* Estimates of the Equilibrium Exchange Rate of the Renminbi: Is There a Consensus and, If Not, Why Not? / Conference on China's Exchange Rate Policy. Peterson Institute For International Economics. 2007. October 12. 21 p.
14. *De Backer K., Yamano N.* International Comparative Evidence on Global Value Chains / The Organization for Economic Co-operation and Development. OECD Science, Technology and Industry Working Paper. № 2012/3. 2012. 23 April. 31 p. DOI: 10.1787/5k9bb2vcwv5j-en.
15. *Dieter H.* Monetary and Financial Cooperation in Asia. Motives, Sequencing and Political Obstacles. GARNET Working Paper. № 16/07. 2007. April. 48 p. URL: http://www.garnet-eu.org/fileadmin/documents/working_papers/1607.pdf (дата обращения: 09.12.2013).
16. *Eichengreen B.* The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integration // American Economic Review. 2006. Vol. 96. May. Issue 2. 13 p.
17. *Eichengreen B., Rose A.* 27 Up: The Implications for China of Abandoning its Dollar Peg / University of California, Berkeley. Department of Economics. 2010. June. 15 p. URL: http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/27_up_6-22-10.pdf (дата обращения: 29.11.2013).
18. *Fleming M.J.* Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates / International Monetary Fund. Staff Papers. 1962. Vol. 9. November. Pp. 369–379.
19. *Flodén M.* The Open Economy Revisited: The Mundell-Fleming Model and the Exchange-Rate Regime / Stockholm School of Economics. 2010. January. 25 p. URL: http://www2.hhs.se/personal/floden/files/floden_chapter12.pdf (дата обращения: 25.12.2013).
20. *Kawasaki K.* Are the “ASEAN Plus Three” Countries Coming Closer to an OCA? / RIETI Discussion Paper Series. 12-E-032. 2012. May. 31 p. URL: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/12e032.pdf> (дата обращения: 15.12.2013).
21. *Mundell R.A.* Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates // Canadian Journal of Economic and Political Science. 1963. № 29. November. Pp. 475–485. DOI: 10.2307/139336.
22. *Musyoki D., Pokhariyal G.P., Pundo M.* Real Exchange Rate Equilibrium and Misalignment in Kenya // Journal of Business Studies Quarterly. 2012. Vol. 3. № 4. Pp. 24–42.
23. *Obstfeld M.* International Macroeconomics: Beyond the Mundell–Fleming Model / International Monetary Fund. Staff Papers. 2001. Vol. 47. Special Issue. 39 p.
24. *Ogawa E., Shimizu J.* Progress toward a Common Currency Basket System in East Asia / RIETI Discussion Paper Series. 07-E-002. 2006. 6 November. 24 p. URL: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/07e002.pdf> (дата обращения: 27.12.2013).
25. *Paiva C.* External Adjustment and Equilibrium Exchange Rate in Brazil / International Monetary Fund. Working Paper. WP/06/221. 2006. October. 23 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06221.pdf> (дата обращения: 23.12.2013).
26. *Pontines V.* How Useful Is an Asian Currency Unit (ACU) Index for Surveillance in East Asia? / Asian Development Bank Institute. ADBI Working Paper Series. № 413. 2013. March. 31 p. URL: <http://www.adbi.org/files/2013.03.27.wp413.acu.index.surveillance.east.asia.pdf> (дата обращения: 28.12.2013).

27. *Sato K., Shimizu J., Shrestha N., Zhang Zh.* New Estimates of the Equilibrium Exchange Rate: The Case for the Chinese Renminbi / RIETI Discussion Paper Series. 10-E-045. 2010. September. 25 p. URL: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/10e045.pdf> (дата обращения: 19.12.2013).
28. *Thorbecke W.* The Effect of Exchange Rate Changes on Trade in East Asia / Asian Development Bank Institute. ADBI Working Paper Series. № 263. 2011. January. 21 p. URL: <http://www.adbi.org/files/2011.01.21.wp263.effect.exchange.rate.changes.trade.east.asia.pdf> (дата обращения: 30.12.2013).
29. UNCOMTRADE Database. URL: <http://comtrade.un.org> (дата обращения: 15.12.2013).
30. UNCTAD Statistics Database. URL: <http://www.unctadstat.org> (дата обращения: 15.12.2013).
31. *Walkenhorst P.* Indicators to Monitor Regional Trade Integration in Africa / World Bank. Africa Trade Practice Working Paper Series. Number 1. 2013. September. 30 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/09/18327985/indicators-monitor-regional-trade-integration-africa> (дата обращения: 05.01.2014).
32. *Williamson J.* A Currency Basket for East Asia, Not Just China / Institute for International Economics. PB 05-1. 2005. August. 13 p.
33. *Zhang Zh., Shi N., Zhang X.* China's New Exchange Rate Regime, Optimal Basket Currency and Currency Diversification / Bank of Finland. Institute for Economies in Transition. BOFIT Discussion Papers № 19/2011. 2011. 30 p.
34. *Zheng G., Guo L., Jiang X., Zhang X., Wang Sh.* The Impact of RMB's Appreciation on China's Trade // *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 2006. № 13. Pp. 35–50.

BALANCE OF PAYMENTS OF EAST ASIAN COUNTRIES: IMPACT OF THE COORDINATED MONETARY POLICY

Ya.V. Dyomina

Dyomina Yana Valeryevna – Research Assistant. Economic Research Institute FEB RAS, 153 Tikhookeanskaya Street, Khabarovsk, Russia, 680042. E-mail: yandemi@yandex.com.

The paper examines the equilibrium state of balance of payments of East Asian countries by means of the monetary policy instruments. For this purpose the author determines the value of the equilibrium exchange rate of AMU (Asian Monetary Unit) against the U.S. dollar. The equilibrium exchange rate is the one that smoothes values of net merchandise exports and net capital exports. The author employs panel data regression analysis (using statistics of trade and capital (foreign direct investment) flows between East Asian countries and the United States) to obtain quantitative estimation of trade and investment effects of the coordinated monetary policy. The paper shows that transition of East Asian region (China, Japan, Republic of Korea, Indonesia, Malaysia, Vietnam, the Philippines and Thailand) to the single currency (AMU) will have a negative effect on the balance of payments of the studied countries: this will increase the mismatch between commodity and capital flows.

Keywords: balance of payments, equilibrium exchange rate, monetary integration, AMU, Mundell-Fleming concept, ASEAN+3, East Asia.

REFERENCES

1. Trunin P., Kniazev D., Kuduykina E. *Perspective Issues in the CBR's Exchange Rate Policy*. Scientific Works. No 144 P. Moscow, 2010, 68 p. (In Russian).
2. Gurova I.P. Dimension of Global and Regional Trade Integration. *Evraziiskaya Ekonomicheskaya Integratsiya* [Eurasian Economic Integration], 2009, no. 3 (4), pp. 60–72. (In Russian).
3. Dyomina Ya.V. Estimating Trade Effects of the Competitive Devaluation Policy in East Asia's Countries. *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2013, no. 1, pp. 136–143. (In Russian).
4. Kuzmin A.Yu. Macroeconomic Balance and Exchange Rate Dynamics. *Vestnik Finansovoy Akademii* [Bulletin of Financial Academy], 2010, no. 5, no. 37–45. (In Russian).
5. *The System of Indicators of Eurasian Integration 2009*. Eurasian Development Bank. Almaty, 2009, 160 p. (In Russian).
6. Sosunov K.A., Shumilov A.V. Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate of Russian Ruble. *Ekonomicheskii Zhurnal VSHE = HSE Economic Journal*, 2005, no. 2, pp. 216–229. (In Russian).
7. *AMU and AMU Deviation Indicators*. Available at: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html> (accessed 15 December 2013).
8. *Asia Regional Integration Center Databases*. Available at: <http://aric.adb.org/> (accessed 11 December 2013).
9. *Asian Economic Integration Monitor*. Asian Development Bank, 2013, October, 63 p.
10. Beltramello A., De Backer K., Moussiégt L. *The Export Performance of Countries Within Global Value Chains (GVCs)*. The Organization for Economic Co-operation and Development. OECD Science, Technology and Industry Working Paper. №. 2012/2, 2012, 12 April, 47 p. DOI: 10.1787/5k9bh3gv6647-en.
11. Capannelli G., Lee J.-W., Petri P. *Developing Indicators for Regional Economic Integration and Cooperation*. Asian Development Bank. Working Paper Series on Regional Economic Integration, 2009, no. 33, September, 56 p. Available at: http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP33_Developing_Indicators_for_REI.pdf (accessed 19 November 2013).
12. Clark P., MacDonald R. *Exchange Rate and Economic Fundamentals: A Methodology Comparison of BEERs and FEERs*. International Monetary Fund. Working Paper. 98/67, 1998, 38 p. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9867.pdf> (accessed 19 December 2013).
13. Cline W.R., Williamson J. Estimates of the Equilibrium Exchange Rate of the Renminbi: Is There a Consensus and, If Not, Why Not? *Conference on China's Exchange Rate Policy*. Peterson Institute For International Economics, 2007, October 12, 21 p.
14. De Backer K., Yamano N. *International Comparative Evidence on Global Value Chains*. The Organization for Economic Co-operation and Development. OECD Science, Technology and Industry Working Paper. № 2012/3, 2012, 23 April, 31 p. DOI: 10.1787/5k9bb2vc-wv5j-en.
15. Dieter H. *Monetary and Financial Cooperation in Asia. Motives, Sequencing and Political Obstacles*. GARNET Working Paper. № 16/07, 2007, April, 48 p. Available at: http://www.garnet-eu.org/fileadmin/documents/working_papers/1607.pdf (accessed 9 December 2013).
16. Eichengreen B. The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integration. *American Economic Review*, 2006, vol. 96, May, Issue 2, 13 p.
17. Eichengreen B., Rose A. *27 Up: The Implications for China of Abandoning its Dollar Peg*. University of California, Berkeley. Department of Economics, 2010, June, 15 p. Available at: http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/27_up_6-22-10.pdf (accessed 29 November 2013).

18. Fleming M. J. *Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates*. International Monetary Fund. Staff Papers, 1962, vol. 9, November, pp. 369–379.
19. Flodén M. *The Open Economy Revisited: The Mundell-Fleming Model and the Exchange-Rate Regime*. Stockholm School of Economics, 2010, January, 25 p. Available at: http://www2.hhs.se/personal/floden/files/floden_chapter12.pdf (accessed 25 December 2013).
20. Kawasaki K. *Are the “ASEAN Plus Three” Countries Coming Closer to an OCA?* RIETI Discussion Paper Series. 12-E-032, 2012, May, 31 p. Available at: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/12e032.pdf> (accessed 15 December 2013).
21. Mundell R. A. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science*, 1963, no. 29, November, pp. 475–485. DOI: 10.2307/139336.
22. Musyoki D., Pokhariyal G. P., Pundo M. Real Exchange Rate Equilibrium and Misalignment in Kenya. *Journal of Business Studies Quarterly*, 2012, vol. 3, no. 4, pp. 24–42.
23. Obstfeld M. *International Macroeconomics: Beyond the Mundell – Fleming Model*. International Monetary Fund. Staff Papers, 2001, vol. 47, Special Issue, 39 p.
24. Ogawa E., Shimizu J. *Progress Toward a Common Currency Basket System in East Asia*. RIETI Discussion Paper Series. 07-E-002, 2006, 6 November, 24 p. Available at: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/07e002.pdf> (accessed 27 December 2013).
25. Paiva C. *External Adjustment and Equilibrium Exchange Rate in Brazil*. International Monetary Fund. Working Paper. WP/06/221, 2006, October, 23 p. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06221.pdf> (accessed 23 December 2013).
26. Pontines V. *How Useful Is an Asian Currency Unit (ACU) Index for Surveillance in East Asia?* Asian Development Bank Institute. ADBI Working Paper Series. № 413, 2013, March, 31 p. Available at: <http://www.adbi.org/files/2013.03.27.wp413.acu.index.surveillance.east.asia.pdf> (accessed 28 December 2013).
27. Sato K., Shimizu J., Shrestha N., Zhang Zh. *New Estimates of the Equilibrium Exchange Rate: The Case for the Chinese Renminbi*. RIETI Discussion Paper Series. 10-E-045, 2010, September, 25 p. Available at: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/10e045.pdf> (accessed 19 December 2013).
28. Thorbecke W. *The Effect of Exchange Rate Changes on Trade in East Asia*. Asian Development Bank Institute. ADBI Working Paper Series. № 263, 2011, January, 21 p. Available at: <http://www.adbi.org/files/2011.01.21.wp263.effect.exchange.rate.changes.trade.east.asia.pdf> (accessed 30 December 2013).
29. *UNCOMTRADE Database*. Available at: <http://comtrade.un.org> (accessed 15 December 2013).
30. *UNCTAD Statistics Database*. Available at: <http://www.unctadstat.org> (accessed 15 December 2013).
31. Walkenhorst P. *Indicators to Monitor Regional Trade Integration in Africa*. World Bank. Africa Trade Practice Working Paper Series. Number 1, 2013, September, 30 p. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/09/18327985/indicators-monitor-regional-trade-integration-africa> (accessed 5 January 2014).
32. Williamson J. *A Currency Basket for East Asia, Not Just China*. Institute for International Economics. PB 05-1, 2005, August, 13 p.
33. Zhang Zh., Shi N., Zhang X. *China’s New Exchange Rate Regime, Optimal Basket Currency and Currency Diversification*. Bank of Finland. Institute for Economics in Transition. BOFIT Discussion Papers № 19/2011, 2011, 30 p.
34. Zheng G., Guo L., Jiang X., Zhang X., Wang Sh. The Impact of RMB’s Appreciation on China’s Trade. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 2006, no. 13, pp. 35–50.