

УДК 339

КООРДИНАЦИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАН АСЕАН: ВЛИЯНИЕ НА ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ

Я.В. Дёмина

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

В статье оценено влияние валютной политики на параметры внешней торговли стран АСЕАН. Анализ динамики курсов национальных валют показал, что в период 2000–2014 гг. для стран АСЕАН была характерна политика конкурентной девальвации национальных валют по отношению к юаню, иене, воне и евро и ревальвации к доллару США. Для координации валютной политики на основе метода SAC (Stable Aggregate Currency) сформированы четыре варианта состава валютных корзин и рассчитаны внешнеторговые эффекты как по АСЕАН в целом, так и по выделяемым подгруппам (АСЕАН-6 и АСЕАН-4). Показано, что оптимальной формой координации валютной политики стран АСЕАН является фиксация курсов национальных валют к общей корзине, состоящей из 13 восточноазиатских валют.

Валютная политика, координация, национальная валюта, волатильность, ревальвация, девальвация, валютная корзина, экспорт, импорт, внешнеторговые эффекты, АСЕАН.

DOI: 10.14530/se.2015.4.098-116

ВВЕДЕНИЕ

Вопросу влияния валютной политики стран АСЕАН на параметры внешней торговли отдельного государства посвящен ряд эмпирических исследований (напр.: А. Белтрамелло и др. [8], Дж. Чжен и др. [27], Т. Ито и др. [13], У. Торбек [23]), в которых делается вывод о том, что конкурентная девальвация национальной валюты способствует росту экспорта соответствующей страны. В других исследованиях (напр.: Э. Огава и др. [16], Б. Эйхенгрин [10], Дж. Уильямсон [26] и В. Понтинес [18]) также обсуждается вопрос влияния валютной политики на параметры внешней торговли, но уже для региона, а не отдельной страны, и утверждается, что это воздействие носит негативный характер: объемы регионального экспорта и импорта снижаются.

© Дёмина Я.В., 2015

Кроме того, указанные выше исследователи сходятся во мнении, что скоординированная курсовая политика позволит устранить активно применяемую ныне, однако неэффективную (по их мнению) практику «разорения соседа». Конкурентная девальвация национальных валют стран АСЕАН к доллару США приводит к отрицательным последствиям, т. к. формирует в регионе две группы валют с диаметрально противоположной динамикой – сильные и слабые. Возникновение таких групп валют усиливает конкуренцию стран региона за рынки сбыта, снижает внутрорегиональную торговлю и обостряет политические противоречия.

Согласование направлений курсовой политики между странами-участницами возможно на основе привязки национальных валют стран АСЕАН к общей корзине. В рамках традиционного подхода при формировании корзины доли валют в корзине рассчитываются в зависимости от удельного веса каждой страны в совокупном торговом обороте или ВВП объединения. В настоящем исследовании автор использует подход, в котором доли всех валют в корзине подбираются таким образом, чтобы ее стоимость оставалась практически неизменной на протяжении всего исследуемого периода времени – метод SAC (Stable Aggregate Currency). Из отобранных четырех валютных корзин, в качестве оптимальной определяется корзина, состоящая из 13 восточноазиатских валют, которая обеспечивает максимальный внешнеторговый эффект как для объединения в целом, так и в разрезе подгрупп АСЕАН-6 и АСЕАН-4.

ДИНАМИКА КУРСОВ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ СТРАН АСЕАН

Волатильность курсов национальных валют стран АСЕАН исследована по отношению к валютам основных торговых партнеров блока: доллару США, евро, юаню, иене и воне.

Анализ динамики базисных темпов роста валютных курсов членов АСЕАН по отношению к доллару США позволяет сделать вывод о том, что в период с 2000 по 2014 г. сингапурский и брунейский доллары, тайский бат и малайский ринггит укрепились к USD, а вьетнамский донг, наоборот, девальвировал на протяжении всего периода (*табл. 1*). Динамика курсов остальных валют была нестабильна, однако для большинства из них характерно укрепление к доллару США в начале периода и девальвация в 2013–2014 гг. Исключение составляет камбоджийский риель, девальвировавший с 2001 по 2009 г. и ревальвировавший в 2010–2014 гг.

К евро региональные валюты более волатильны, поэтому среди них нельзя выделить те, что ревальвировали или девальвировали весь исследуемый

период. Так, у всех валют рост стоимости относительно евро чередовался с падением. Есть еще одна общая тенденция – девальвация в конце периода (2012–2014 гг.). Причем начало периода почти у всех валют стран АСЕАН (кроме индонезийской рупии) также пришлось на девальвацию.

Таблица 1

Темпы роста номинальных курсов валют стран АСЕАН по отношению к доллару США и евро, 2001–2014 гг., база – 2000 г.

Год	Валюта									
	BND	KHR	IDR	LAK	MYR	MMK	PHP	SGD	THB	VND
по отношению к доллару США										
2001	1,04	1,02	1,22	1,14	1,00	1,32	1,15	1,04	1,11	1,04
2002	1,04	1,02	1,11	1,27	1,00	1,55	1,17	1,04	1,07	1,08
2003	1,01	1,03	1,02	1,34	1,00	2,22	1,23	1,01	1,03	1,09
2004	0,98	1,05	1,06	1,34	1,00	2,52	1,27	0,98	1,00	1,11
2005	0,97	1,07	1,15	1,35	1,00	2,94	1,25	0,97	1,00	1,12
2006	0,92	1,07	1,09	1,29	0,97	3,47	1,16	0,92	0,94	1,13
2007	0,87	1,06	1,09	1,22	0,90	3,65	1,04	0,87	0,86	1,14
2008	0,82	1,06	1,15	1,11	0,88	3,22	1,00	0,82	0,83	1,15
2009	0,84	1,08	1,23	1,08	0,93	2,93	1,08	0,84	0,85	1,20
2010	0,79	1,09	1,08	1,05	0,85	2,74	1,02	0,79	0,79	1,31
2011	0,73	1,06	1,04	1,02	0,81	2,28	0,98	0,73	0,76	1,45
2012	0,72	1,05	1,11	1,02	0,81	2,44	0,96	0,72	0,77	1,47
2013	0,73	1,05	1,24	0,99	0,83	2,65	0,96	0,73	0,77	1,48
2014	0,73	1,05	1,41	1,02	0,86	2,80	1,00	0,73	0,81	1,50
по отношению к евро										
2001	1,01	0,99	1,18	1,10	0,97	1,29	1,12	1,01	1,08	1,01
2002	1,06	1,04	1,13	1,30	1,02	1,58	1,19	1,06	1,09	1,10
2003	1,24	1,27	1,25	1,64	1,23	2,71	1,50	1,24	1,27	1,34
2004	1,32	1,41	1,43	1,81	1,35	3,40	1,71	1,32	1,35	1,50
2005	1,30	1,44	1,56	1,82	1,35	3,96	1,68	1,30	1,35	1,51
2006	1,26	1,45	1,48	1,75	1,31	4,72	1,58	1,26	1,29	1,54
2007	1,30	1,57	1,61	1,81	1,34	5,42	1,55	1,30	1,28	1,69
2008	1,31	1,68	1,83	1,76	1,40	5,12	1,59	1,30	1,32	1,83
2009	1,27	1,63	1,86	1,63	1,40	4,42	1,63	1,27	1,29	1,82
2010	1,14	1,57	1,55	1,51	1,22	3,93	1,47	1,14	1,14	1,89
2011	1,10	1,59	1,57	1,54	1,22	3,44	1,48	1,10	1,15	2,18
2012	1,01	1,46	1,55	1,42	1,13	3,41	1,33	1,01	1,08	2,05
2013	1,05	1,51	1,79	1,43	1,20	3,82	1,38	1,05	1,10	2,14
2014	1,06	1,51	2,02	1,47	1,24	4,04	1,45	1,06	1,17	2,15

Примечание: IDR – индонезийская рупия, MYR – малайский ринггит, PHP – филиппинское песо, THB – тайский бат, BND – брунейский доллар, KHR – камбоджийский риель, LAK – лаосский кип, MMK – мьянманский кьят, SGD – сингапурский доллар и VND – вьетнамский донг.

Источник: расчеты автора по данным [24].

Динамика валютных курсов стран-участниц АСЕАН по отношению к валютам стран «Большой тройки» также была неоднозначна (табл. 2, 3).

Таблица 2

Темпы роста номинальных курсов валют стран АСЕАН по отношению к китайскому юаню и японской иене, 2001–2014 гг., база – 2000 г.

Год	Валюта									
	BND	KHR	IDR	LAK	MYR	MMK	PHP	SGD	THB	VND
по отношению к юаню										
2001	1,04	1,02	1,22	1,14	1,00	1,33	1,15	1,04	1,11	1,04
2002	1,04	1,02	1,11	1,28	1,00	1,55	1,17	1,04	1,07	1,08
2003	1,01	1,03	1,02	1,34	1,00	2,22	1,23	1,01	1,03	1,09
2004	0,98	1,05	1,06	1,34	1,00	2,52	1,27	0,98	1,00	1,11
2005	0,98	1,08	1,16	1,36	1,01	2,97	1,26	0,98	1,01	1,13
2006	0,96	1,11	1,13	1,34	1,00	3,60	1,21	0,96	0,98	1,17
2007	0,95	1,15	1,18	1,32	0,98	3,97	1,14	0,95	0,94	1,24
2008	0,98	1,26	1,37	1,32	1,05	3,84	1,19	0,98	0,99	1,37
2009	1,02	1,31	1,50	1,31	1,12	3,55	1,31	1,02	1,04	1,46
2010	0,97	1,33	1,32	1,28	1,04	3,34	1,25	0,97	0,97	1,61
2011	0,93	1,35	1,33	1,30	1,03	2,92	1,26	0,93	0,97	1,85
2012	0,95	1,38	1,46	1,33	1,07	3,20	1,25	0,95	1,02	1,93
2013	0,97	1,40	1,66	1,33	1,11	3,54	1,28	0,97	1,02	1,98
2014	0,99	1,42	1,89	1,37	1,16	3,78	1,35	0,99	1,09	2,02
по отношению к иене										
2001	0,92	0,90	1,08	1,01	0,89	1,17	1,02	0,92	0,98	0,92
2002	0,89	0,88	0,95	1,10	0,86	1,33	1,00	0,89	0,92	0,93
2003	0,94	0,96	0,95	1,25	0,93	2,06	1,14	0,94	0,96	1,02
2004	0,98	1,04	1,06	1,34	1,00	2,51	1,26	0,98	1,00	1,11
2005	0,94	1,04	1,13	1,32	0,97	2,87	1,22	0,94	0,98	1,09
2006	0,85	0,99	1,01	1,19	0,89	3,21	1,08	0,85	0,88	1,05
2007	0,80	0,97	0,99	1,11	0,83	3,34	0,96	0,80	0,79	1,04
2008	0,86	1,10	1,20	1,16	0,92	3,36	1,05	0,86	0,87	1,20
2009	0,97	1,24	1,42	1,24	1,07	3,38	1,24	0,97	0,98	1,39
2010	0,97	1,34	1,33	1,29	1,04	3,36	1,25	0,97	0,97	1,61
2011	0,99	1,43	1,41	1,37	1,09	3,08	1,32	0,99	1,03	1,95
2012	0,98	1,42	1,51	1,37	1,10	3,30	1,29	0,98	1,05	1,99
2013	0,80	1,16	1,37	1,10	0,92	2,93	1,06	0,80	0,85	1,64
2014	0,75	1,07	1,43	1,04	0,88	2,85	1,02	0,75	0,82	1,52

Примечание: IDR – индонезийская рупия, MYR – малайский ринггит, PHP – филиппинское песо, THB – тайский бат, BND – брунейский доллар, KHR – камбоджийский риель, LAK – лаосский кип, MMK – мьянманский кьят, SGD – сингапурский доллар и VND – вьетнамский донг.

Источник: расчеты автора по данным [24].

Таблица 3

Темпы роста номинальных курсов валют стран АСЕАН по отношению к корейской воне, 2001–2014 гг., база – 2000 г.

Год	Валюта									
	BND	KHR	IDR	LAK	MYR	MMK	PHP	SGD	THB	VND
2001	0,91	0,89	1,07	0,99	0,88	1,16	1,01	0,91	0,97	0,91
2002	0,94	0,92	1,00	1,15	0,90	1,40	1,06	0,94	0,97	0,97
2003	0,96	0,98	0,97	1,27	0,95	2,10	1,16	0,96	0,98	1,04
2004	0,97	1,03	1,05	1,33	0,99	2,49	1,25	0,97	0,99	1,10
2005	1,07	1,18	1,27	1,49	1,10	3,24	1,38	1,07	1,11	1,24
2006	1,09	1,27	1,29	1,53	1,14	4,11	1,38	1,09	1,12	1,34
2007	1,06	1,29	1,32	1,48	1,10	4,44	1,27	1,06	1,05	1,38
2008	0,84	1,08	1,18	1,14	0,90	3,31	1,03	0,84	0,85	1,18
2009	0,75	0,95	1,09	0,96	0,82	2,60	0,96	0,75	0,76	1,07
2010	0,77	1,07	1,06	1,02	0,83	2,68	1,00	0,77	0,77	1,29
2011	0,74	1,08	1,06	1,04	0,82	2,33	1,00	0,74	0,78	1,48
2012	0,73	1,05	1,12	1,02	0,82	2,45	0,96	0,73	0,78	1,48
2013	0,75	1,08	1,28	1,03	0,86	2,74	0,99	0,75	0,79	1,53
2014	0,79	1,13	1,51	1,10	0,92	3,01	1,08	0,79	0,87	1,61

Примечание: IDR – индонезийская рупия, MYR – малайский ринггит, PHP – филиппинское песо, THB – тайский бат, BND – брунейский доллар, KHR – камбоджийский риель, LAK – лаосский кип, MMK – мьянманский кьят, SGD – сингапурский доллар и VND – вьетнамский донг.

Источник: расчеты автора по данным [24].

Так, к китайскому юаню на протяжении всего изучаемого периода девальвировали камбоджийский риель и вьетнамский донг, а остальные валюты характеризовались чередованием периодов девальвации и ревальвации. Однако в целом можно сказать, что местные валюты укрепились по отношению к юаню в 2001–2007 гг. и 2009–2010 гг. и девальвировали в 2007–2009 гг. и 2010–2014 гг. (см. табл. 2). К иене валюты стран Ассоциации ревальвировали в 2004–2007 гг. и 2012–2014 гг. и девальвировали в 2001–2004 гг. и 2007–2012 гг. В период мирового финансового кризиса, т. е. в 2007–2009 гг., региональные курсы валют девальвировали по отношению и к японской иене, и к китайскому юаню.

К корейской воне динамика курсов валют стран АСЕАН была противоположной – они укрепились к ней в 2007–2009 гг., однако девальвировали в 2001–2007 гг. и 2009–2014 гг., т. е. на протяжении почти всего периода (см. табл. 3).

Таким образом, валюты стран АСЕАН девальвировали по отношению к валютам основных торговых партнеров (за исключением иены) в конце исследуемого периода.

Наибольшей волатильностью по отношению к доллару США за период 2000–2014 гг. характеризовался курс мьянманского кьята (коэффициент вариации составляет 30%), наименьшей – камбоджийского риеля (2,2%). У

остальных региональных валют данный показатель находился в пределах 10–15% (рис. 1).

Курс кьята Мьянмы также был наименее стабилен по отношению к евро (коэффициент вариации равен 38,3%), кроме того, кьят – единственная валюта региона, у которой данный показатель выходит за пределы нормы (33%). Высокий коэффициент вариации по отношению к курсу евро также характерен для вьетнамского донга – 24,8%. Наиболее стабилен по отношению к евро был курс тайского бата: коэффициент вариации составил 9,6%. В целом валюты стран АСЕАН более волатильны к евро, чем к доллару США.

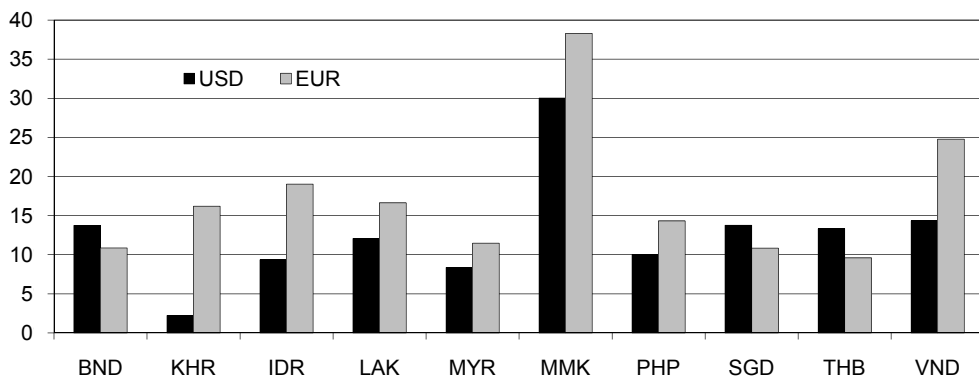


Рис. 1. Коэффициенты вариации номинальных валютных курсов стран АСЕАН по отношению к доллару США и евро в 2000–2014 гг., %

Примечание: USD – доллар США, EUR – евро, IDR – индонезийская рупия, MYR – малайский ринггит, PHP – филиппинское песо, THB – тайский бат, BND – брунейский доллар, KHR – камбоджийский риель, LAK – лаосский кип, MMK – мьянманский кьят, SGD – сингапурский доллар и VND – вьетнамский донг.

Источник: расчеты автора по данным [24].

К азиатским валютам (иене, воне и юаню) мьянманский кьят был также наиболее волатилен – коэффициенты вариации за исследуемый период составили 33,5, 38,8 и 33,3% соответственно (рис. 2). Вьетнамский донг тоже был нестабилен, однако величина коэффициентов вариации для него не превышала норму (18,9% к воне, 26,7% к юаню и 29,3% к иене).

Наиболее стабильным к китайскому юаню был курс сингапурского доллара (коэффициент вариации 3,3%), к японской иене – тайского бата (9%) и к корейской воне – камбоджийского риеля (11,3%). Следовательно, местные валюты более волатильны к воне, чем к юаню и иене.

В целом можно сделать вывод о том, что кьят – самая волатильная валюта стран АСЕАН (по отношению к валютам основных торговых партнеров Ассоциации), а малайский ринггит – самая стабильная (если судить по средней величине коэффициента вариации ко всем пяти валютам). Кроме того, региональные валюты наиболее стабильны к китайскому юаню и наименее – к евро.

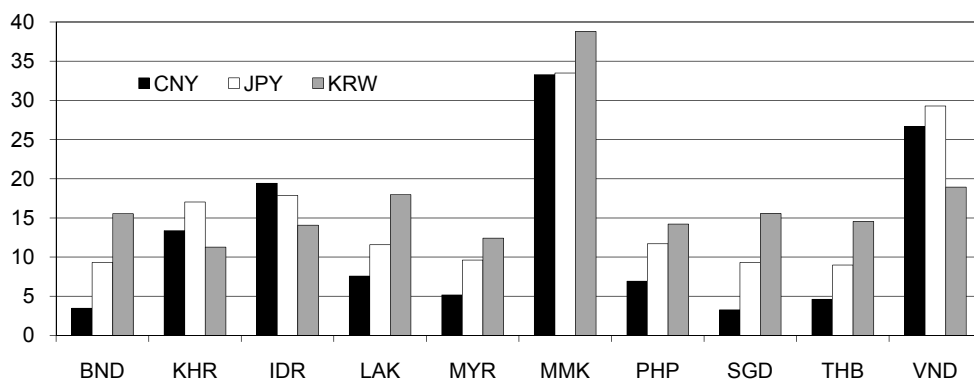


Рис. 2. Коэффициенты вариации номинальных валютных курсов стран АСЕАН по отношению к иене, воне и юаню в 2000–2014 гг., %

Примечание: CNY – китайский юань, JPY – японская иена, KRW – корейская вона.
Источник: расчеты автора по данным [24].

О растущей зависимости восточноазиатских валют от курса китайского юаня свидетельствует ряд исследований [11; 22], в которых делается вывод о том, что доллар США и иена теряют влияние в регионе благодаря осуществляемой КНР стратегии интернационализации юаня.

Способствовать этому должно создание в Шанхае мирового финансового центра и введение свободной конвертируемости юаня [2]. Продвижению юаня в мировые валютные механизмы служит также заключение Народным банком Китая с центральными банками других стран двусторонних валютных свопов, т. е. соглашений об обмене оговоренного объема национальной валюты на валюту другой страны на определенную будущую дату. Такие соглашения позволяют странам-контрагентам осуществлять взаимные расчеты в их собственных денежных единицах без посредничества доллара. К августу 2014 г. Китай заключил 30 такого рода двусторонних своп-соглашений, общая сумма которых составила около 2,6 трлн юаней [7, с. 32]. Часть из этих соглашений была заключена с целью пролонгации действия предыдущих договоренностей, например, с Гонконгом и Республикой Корея. Партнерами Китая по данным своп-соглашениям являются не только страны региона, но и ЕС, Швейцария, Турция, Албания, Исландия, Бразилия, Аргентина, Казахстан, Беларусь, Украина, Монголия, Пакистан и др.

С 2003 г. национальная валюта КНР также обращается в туристическом секторе и розничной торговле Гонконга [4], а с июля 2009 г. в Шанхае в опытном порядке начались операции по расчетам в китайских юанях в трансграничной торговле. Одновременно Народный банк Китая подписал соглашения о введении расчетов в юанях с 11 иностранными банками, такими как Восточно-Азиатский банк, Сингапурский банк и др.

Кроме того, с августа 2010 г. начались прямые торги между юанем и малайским ринггитом, а к июлю 2014 г. в этот список добавились еще семь валют: российский рубль, японская иена, австралийский доллар, сингапурский доллар, новозеландский доллар, британский фунт стерлингов и корейская вона [7, с. 31].

Стоит также отметить, что страны региона стали использовать юань в качестве валюты платежа не только в расчетах с Китаем, но и между собой [19; 20]. Например, 12% внешнеторговых платежей Сингапура проводятся в CNY (по состоянию на октябрь 2013 г.). В апреле 2015 г. 54% платежей между Сингапуром и «Большим Китаем» (Китаем и Гонконгом) и 73% платежей между Филиппинами и «Большим Китаем» проводились в юанях. Кроме того, юань поднялся на 5-е место в мире (с долей 2,1%) в рейтинге наиболее применяемых для расчетов в системе SWIFT валют (в январе 2012 г. он занимал лишь 20-ю строчку). Впереди списка находятся доллар США (45,1%), евро (27,4%), фунт стерлингов (8%) и иена (2,7%). Среди валют стран АСЕАН в этом рейтинге присутствуют тайский бат и сингапурский доллар (10-я и 12-я строчки соответственно), однако их доля в международных расчетах невелика (1% и 0,9%).

Валюты стран-участниц АСЕАН практически не используются во внешнеторговых расчетах (даже внутри интеграционного блока). Во-первых, это связано с тем, что многие из них не являются свободно конвертируемыми. Во-вторых, это объясняется высокой волатильностью их курсов по отношению к основным мировым валютам и друг к другу. Кроме того, цены на экспортные и импортные товары стран ЮВА также фиксируются в основном во внешних валютах (в первую очередь, в долларах США).

Однако, несмотря на растущую роль юаня в регионе, нельзя сказать, что его гегемония в АСЕАН – это единственная перспектива. Увеличение доли внешнеторговых расчетов с КНР в юанях не приводит к изменениям в курсовой политике стран АСЕАН. Это связано с тем, что Китай является основным конкурентом их экономик на внешних рынках, поэтому страны Ассоциации не хотят ревальвировать свои валюты.

Кроме того, сохраняется соперничество между японской иеной и китайским юанем за роль «центра тяготения» в странах АСЕАН (см., напр., [21]). Анализ основных тенденций экономического развития двух стран позволяет сделать вывод о том, что «скорее Китай, а не Япония будет играть более важную роль в совместных валютных механизмах в Восточной Азии. Этот результат будет еще более предопределен, если доля Китая в торговле в рамках данного региона будет продолжать возрастать, в то время как доля Японии будет продолжать сокращаться» [21]. Однако при этом отмечается

«большая неопределенность относительно политики Китая в области валютного курса» [21].

В целом для стран АСЕАН в период 2000–2014 гг. была характерна политика конкурентной девальвации национальных валют к юаню, иене, воне и евро и ревальвации к доллару США. При этом во время мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. для большинства восточноазиатских валют произошла смена тренда: с растущего на понижающийся по отношению к евро, юаню и иене и с девальвации на ревальвацию по отношению к доллару США и воне. После 2009 г. динамика региональных валют вернулась к исходному тренду.

ВАРИАНТЫ КООРДИНАЦИИ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ

Устранить применяемую ныне практику «разорения соседа» и снизить возникающую в связи с ней напряженность позволяет скоординированная валютная политика. При этом весьма популярна идея привязки национальных валют стран АСЕАН к какому-либо якорю (обычно к корзине валют) или даже введение общей валюты. При том, что состав корзины валют может быть разным, согласованная политика в области установления валютных курсов будет способствовать большей стабильности в регионе и обеспечит тем самым дальнейший приток капитала извне. Реалистичный краткосрочный подход должен учитывать степень торговой взаимозависимости стран АСЕАН, в том числе проявление торговых эффектов интеграции.

Поскольку все страны АСЕАН стимулируют рост экспорта за счет политики конкурентной девальвации, которая неизбежно ведет к валютным войнам между участницами блока, существует необходимость в согласовании направлений курсовой политики между странами-участницами. В экономической литературе рассматриваются варианты согласования в виде привязки национальных валют стран АСЕАН к общей корзине. При этом доли валют в корзине обычно рассчитываются в зависимости от удельного веса каждой страны в совокупном торговом обороте или ВВП объединения.

В отличие от традиционного подхода [1; 5; 9; 14–17; 25] при формировании корзин автор применил метод SAC (Stable Aggregate Currency) [12], который предполагает, что доли всех валют в корзине подбираются таким образом, чтобы ее стоимость оставалась практически неизменной на протяжении всего исследуемого периода времени. В результате были отобраны четыре варианта состава валютных корзин (табл. 4).

Использование метода SAC приводит к тому, что доли валют стран АСЕАН+3 в корзине SAC (13) отличны от тех, что применяются для AMU [6]

(набор валют в упомянутых корзинах одинаков). Так, на валюты стран «Большой тройки» приходится всего 17,88%, а не 70,44%, как в АМУ, т. е. корзина по методу SAC более сбалансирована. Наибольшую долю в ней занимает вьетнамский донг (12,19%), наименьшую – сингапурский доллар (2,15%).

Таблица 4

Состав валютных корзин для АСЕАН

Валюта	Структура валютной корзины, %			
	SAC (JKC)	SAC (UEJ)	SAC (5)	SAC (13)
Евро (EUR)	x	34,23	20,91	x
Доллар США (USD)	x	34,51	22,14	x
Японская иена (JPY)	32,90	31,26	19,24	7,29
Корейская вона (KRW)	34,55	x	19,53	4,71
Китайский юань (CNY)	32,55	x	18,18	5,88
Индонезийская рупия (IDR)	x	x	x	9,12
Малайский ринггит (MYR)	x	x	x	10,47
Филиппинское песо (PHP)	x	x	x	5,23
Тайский бат (THB)	x	x	x	9,19
Брунейский доллар (BND)	x	x	x	9,81
Камбоджийский риель (KHR)	x	x	x	8,00
Лаосский кип (LAK)	x	x	x	10,21
Мьянманский кьят (MMK)	x	x	x	5,74
Сингапурский доллар (SGD)	x	x	x	2,15
Вьетнамский донг (VND)	x	x	x	12,19

Источник: расчеты автора.

Состав других корзин тоже относительно сбалансирован: входящие в их состав валюты имеют примерно одинаковые доли. Так, в корзине SAC (JKC) 34,55% приходится на корейскую вону, 32,90% – на японскую иену и 32,55% – на китайский юань. В корзине SAC (UEJ) доминирует доллар США с долей 34,51%, затем идет евро (34,23%) и на иену приходится меньше трети – 31,26%. В корзине из пяти валют – SAC (5) – наибольший удельный вес также приходится на доллар США (22,14%), второе место занимает евро (20,91%), третье – вона (19,53%), четвертое – иена (19,24%) и последнее – юань (18,18%).

При изучении внешнеторговых эффектов скоординированной валютной политики в странах АСЕАН предполагается, что местные валюты жестко фиксируются к стоимости корзины таким образом, что их соотношение друг к другу составляет 1:1. Стоимость самой корзины не фиксируется, позволяя ей реагировать на внешние шоки.

Для определения оптимальной формы координации валютной политики необходимо:

- 1) оценить ее внешнеторговые эффекты по гипотетически сформированным вариантам валютных корзин;
- 2) оценить фактические внешнеторговые эффекты по отношению к валютам основных торговых партнеров стран АСЕАН;
- 3) произвести сравнение полученных результатов.

Оценка внешнеторговых эффектов проведена с использованием регрессионных уравнений:

$$X_{it} = \beta_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 FDI_{it} + u_{it}, \quad (1)$$

где X_{it} – натуральный логарифм национального товарного экспорта страны i в период t , FDI_{it} – натуральный логарифм притока ПИИ в страну i в период t , ER_{it} – натуральный логарифм курса национальной валюты страны i к валютам основных торговых партнеров (доллару США, евро, иене, воне и юаню) в период t или натуральный логарифм стоимости корзины валют i по отношению к доллару США и u_{it} – случайные колебания.

$$Imp_{it} = \beta_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 FDI_{it} + u_{it}, \quad (2)$$

где Imp_{it} – натуральный логарифм национального товарного импорта страны i в период t .

Для регрессионного анализа использованы панельные данные по объемам товарного экспорта, импорта, привлеченных ПИИ (в долл. США) и номинальные обменные курсы по отношению к исследуемым валютам основных торговых партнеров стран АСЕАН за период с 2000 по 2014 г. Информационную базу составили данные UNCTAD Statistics Database.

Оценки внешнеторговых эффектов валютной политики получены как по АСЕАН в целом, так и по выделяемым подгруппам (АСЕАН-6 и АСЕАН-4) [3].

Результаты проведенного анализа позволяют сделать вывод о том, что наибольшее влияние на экспорт и импорт всех стран АСЕАН оказывает корзина региональных валют SAC (13) (табл. 5).

При снижении стоимости вышеуказанной корзины на 1% к доллару США экспорт каждой из 10 исследуемых стран региона увеличивается на 4,32%, а импорт – на 4,23%. Воздействие потоков прямых иностранных инвестиций гораздо слабее, чем данной валютной корзины: при увеличении объема привлеченных ПИИ на 1% экспорт стран АСЕАН увеличивается на 0,27%, импорт – на 0,28%.

Прочие валютные корзины оказывают обратный эффект на региональные потоки экспорта и импорта: при девальвации их стоимости относительно доллара США объемы внешней торговли стран АСЕАН снижаются (при этом влияние корзин SAC (JKC) и SAC (5) на импорт не значимо). Это

объясняется различиями в составе корзин: в SAC (13) входят валюты стран АСЕАН и «Большой тройки», в остальные корзины – только внешние для Ассоциации валюты (иена, вона, юань, доллар США и евро).

Таблица 5

Оценки внешнеторговых эффектов валютной политики стран АСЕАН

Пара-метр	Валюты					Валютные корзины			
	KRW	JPY	CNY	EUR	USD	SAC (JKC)	SAC (UEJ)	SAC (5)	SAC (13)
Экспорт									
ER	-0,12*	0,78***	0,87***	0,64***	-0,13**	-0,79*	-1,60***	-0,80*	4,32***
FDI	0,48***	0,36***	0,36***	0,37***	0,48***	0,40***	0,29***	0,40***	0,27***
Cons.	7,15***	3,38***	4,67***	3,90***	7,24***	11,9***	13,54***	11,55**	-27,75*
R-sq.	0,83	0,64	0,64	0,64	0,82	0,59	0,71	0,59	0,76
Импорт									
ER	-0,28*	0,48***	0,48***	0,32**	-0,42**	–	-1,67***	–	4,23***
FDI	0,44***	0,39***	0,40***	0,40***	0,43***	0,42***	0,29***	0,42***	0,28***
Cons.	8,14***	4,58***	4,67***	5,29***	8,94***	12,37**	13,66***	11,67**	-27,2**
R-sq.	0,62	0,63	0,63	0,62	0,62	0,61	0,75	0,61	0,79

Примечание: * – уровень значимости $\alpha = 0,05$; ** – уровень значимости $\alpha = 0,01$; *** – уровень значимости $\alpha = 0,001$.

Источник: расчеты автора.

При снижении долларовой стоимости корзины SAC (UEJ) на 1% экспорт стран АСЕАН снижается на 1,60%, а импорт – на 1,67%. Иностранные инвестиции при этом оказывают примерно такой же эффект, как в случае с корзиной SAC (13): их рост на 1% стимулирует увеличение экспорта и импорта стран ЮВА на 0,29%.

Среди всех вариантов корзин валют, составленных по методу SAC, наименьшее влияние на экспорт и импорт исследуемых стран оказывает корзина валют, составленная из иены, юаня и воны – SAC (JKC). Так, при девальвации ее стоимости на 1% относительно доллара США региональный экспорт снижается на 0,79% (воздействие SAC (5) несущественно больше: 0,80%). На товарный импорт стран АСЕАН обе упомянутые корзины валют не оказывают влияния. Воздействие ПИИ на внешнеторговые потоки в данном случае сильнее, чем в моделях для SAC (13) и SAC (UEJ): при увеличении объема привлеченных иностранных инвестиций на 1% экспорт стран АСЕАН увеличивается на 0,40%, импорт – на 0,42%.

Если сравнивать влияние отдельных валют (доллара США, евро, иены, воны и юаня) на внешнеторговые потоки региона, то наибольшие количественные эффекты характерны для юаня. Так, при девальвации местных валют к курсу юаня на 1% экспорт региона увеличивается на 0,87%, а импорт – на 0,48%. Влияние иены на экспорт слабее (0,78%), на импорт – равно-

значно. Колебания курсов восточноазиатских валют к евро оказывают следующее влияние: при девальвации обменного курса региональных валют на 1% относительно евро экспорт стран АСЕАН увеличивается на 0,64%, импорт – на 0,32%.

Воздействие доллара США и корейской воны на внешнеторговые потоки региона гораздо слабее, чем трех указанных выше валют, и носит обратный характер. Так, при девальвации стоимости валют стран АСЕАН на 1% к американскому доллару товарный экспорт исследуемых стран снижается на 0,13%, импорт – на 0,42%. Самое слабое влияние оказывает вона: при девальвации местных валют на 1% к KRW экспорт стран АСЕАН уменьшается на 0,12%, импорт – на 0,28%.

Несмотря на то, что курсы валют стран АСЕАН относительно доллара США оказывают гораздо меньшее влияние на потоки регионального товарного экспорта и импорта, чем обменные курсы относительно юаня и иены, доллар США продолжает доминировать в качестве валюты расчетов между членами Ассоциации.

Кроме того, для увеличения регионального экспорта и импорта товаров курсы восточноазиатских валют к доллару США и корейской воне следует ревальвировать, а к японской иене, китайскому юаню и евро – девальвировать. Как отмечалось ранее, валюты стран АСЕАН в 2000–2014 гг. ревальвировали к доллару и девальвировали к евро, юаню, иене и воне. Следовательно, курсовая политика стран Ассоциации в целом способствовала росту регионального экспорта и импорта, за исключением динамики курсов местных валют относительно корейской воны.

Примечателен также тот факт, что влияние валютных курсов стран АСЕАН относительно исследуемых корзин и валют основных торговых партнеров Ассоциации на экспорт и импорт имеет одинаковую направленность (коэффициенты в уравнениях для экспорта и импорта имеют одинаковые знаки). Для экономики одной страны влияние на экспорт и импорт было бы противоположным, однако в данном случае исследуется экономика региона (состоящая из 10 национальных экономик). И, как отмечалось, на протяжении исследуемого периода курсы национальных валют стран АСЕАН характеризовались различной динамикой относительно валют основных торговых партнеров блока (хотя можно выделить общие тенденции для групп валют). Поэтому в среднем по региону колебания стоимости национальных валют стран АСЕАН относительно пяти рассматриваемых внешних валют компенсировали друг друга.

Результаты анализа, проведенного для «старых» членов АСЕАН, показывают, что наибольшее влияние на внешнюю торговлю указанных стран также оказывает корзина региональных валют SAC (13) (табл. 6).

Таблица 6

Оценки внешнеторговых эффектов валютной политики стран АСЕАН-6

Параметр	Валюты					Валютные корзины			
	KRW	JPY	CNY	EUR	USD	SAC (JKC)	SAC (UEJ)	SAC (5)	SAC (13)
Экспорт									
ER	-1,18*	–	–	–	-2,47***	-1,18*	-1,58***	-1,20**	3,77***
FDI	0,25*	0,26**	0,27**	0,24**	0,14***	0,24**	0,16***	0,24***	0,16***
Cons.	12,41	8,78**	9,34*	7,72**	17,20***	16,38*	15,43***	15,84***	-21,41***
R-sq.	0,48	0,32	0,32	0,34	0,76	0,87	0,87	0,87	0,86
Импорт									
ER	-1,24*	–	–	–	-2,33***	-0,86*	-1,64***	-0,88*	4,04***
FDI	0,30*	0,30**	0,30**	0,29**	0,19***	0,28**	0,19***	0,28***	0,18***
Cons.	11,95	7,56**	8,26*	7,20**	16,06***	13,83*	15,14***	13,46***	-24,10***
R-sq.	0,56	0,40	0,40	0,41	0,75	0,77	0,77	0,77	0,76

Примечание: * – уровень значимости $\alpha = 0,05$; ** – уровень значимости $\alpha = 0,01$; *** – уровень значимости $\alpha = 0,001$.

Источник: расчеты автора.

При девальвации стоимости вышеуказанной корзины на 1% к доллару США экспорт каждой из шести исследуемых стран АСЕАН увеличивается на 3,77%, а импорт – на 4,04%. Воздействие потоков ПИИ гораздо слабее, как и в случае со всеми десятью членами Ассоциации. Влияние остальных валютных корзин также носит противоположный характер.

Наибольший отрицательный внешнеторговый эффект среди индивидуальных валют характерен для фактической курсовой политики стран АСЕАН-6 по отношению к доллару США: при девальвации национальных валют исследуемых шести стран на 1% к доллару США их товарный экспорт снижается на 2,47%, импорт – на 2,33%. Она также дает отрицательный внешнеторговый эффект, влияние иены, юаня и евро незначимо. Кроме того, низкое качество регрессионных уравнений для всех валют, кроме доллара США, не позволяет использовать их для целей анализа.

Оценки, полученные для «новых» членов АСЕАН, показывают, что наибольшее влияние на внешнюю торговлю указанных стран также оказывает корзина восточноазиатских валют SAC (13) (табл. 7).

При снижении стоимости вышеуказанной корзины на 1% к доллару США экспорт каждой из четырех исследуемых стран АСЕАН увеличивается на 4,65%, а импорт – на 4,18%. Воздействие потоков ПИИ гораздо слабее, как и в предыдущих случаях. Влияние валютной корзины SAC (UEJ) также снижает внешнюю торговлю рассматриваемых стран, а воздействие остальных валютных корзин незначимо.

Таблица 7

Оценки внешнеторговых эффектов валютной политики стран АСЕАН-4

Параметр	Валюты					Валютные корзины			
	KRW	JPY	CNY	EUR	USD	SAC (JKC)	SAC (UEJ)	SAC (5)	SAC (13)
Экспорт									
ER	0,42**	0,71**	0,75**	0,50**	0,59***	–	–1,24***	–	4,65***
FDI	0,55**	0,48**	0,48*	0,50**	0,55***	0,74**	0,46***	0,74***	0,39**
Cons.	1,58*	–0,52*	0,64**	1,07*	0,03*	0,11*	9,99***	0,44**	–32,58***
R-sq.	0,83	0,87	0,87	0,85	0,84	0,99	0,85	0,99	0,92
Импорт									
ER	0,26**	0,27**	0,27**	0,24**	0,28***	–	–1,47***	–	4,18***
FDI	0,70**	0,68**	0,69**	0,69**	0,70***	0,56**	0,41***	0,56***	0,38**
Cons.	2,06**	2,04**	2,58**	2,19**	1,82***	3,41**	11,24***	3,61***	–28,44***
R-sq.	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,80	0,85	0,80	0,89

Примечание: * – уровень значимости $\alpha = 0,05$; ** – уровень значимости $\alpha = 0,01$; *** – уровень значимости $\alpha = 0,001$.

Источник: расчеты автора.

Если сравнивать влияние отдельных валют (доллара США, евро, иены, воны и юаня) на товарный экспорт и импорт АСЕАН-4, то максимальный эффект для экспорта характерен для юаня, минимальный – для воны. Так, при девальвации национальных валют стран АСЕАН-4 на 1% к юаню экспорт исследуемых стран увеличивается на 0,75%, при обесценивании к воне – на 0,42%. Наибольший эффект для импорта наблюдается для доллара США, наименьший – для евро: при девальвации национальных валют стран АСЕАН-4 на 1% к USD их импорт увеличивается на 0,28%, к евро – на 0,24%. Примечательно, что внешнеторговое воздействие всех пяти валют основных торговых партнеров стран ЮВА носит в случае стран АСЕАН-4 однонаправленный характер (в отличие от ситуации для стран АСЕАН-6 и объединения в целом).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог, можно сделать вывод о том, что оптимальной формой координации валютной политики стран АСЕАН является фиксация курсов национальных валют к общей корзине SAC (13), состоящей из 13 восточноазиатских валют. Данная корзина оказывает максимальный внешнеторговый эффект как для объединения в целом, так и в разрезе подгрупп АСЕАН-6 и АСЕАН-4. При этом согласованная валютная политика стран АСЕАН, дающая максимальные внешнеторговые эффекты, будет состоять в девальвации стоимости указанной корзины относительно доллара США.

Фактическая девальвация национальных валют стран АСЕАН к юаню, иене, воне, доллару США и евро оказывает гораздо меньший внешнеторговый эффект, чем гипотетические валютные корзины. Кроме того, экспорт и импорт стран АСЕАН-6 и АСЕАН-4 реагирует на проводимую в регионе политику конкурентной девальвации по-разному: товаропотоки «старых» членов Ассоциации сокращаются, «новых» – растут. При этом максимальный внешнеторговый эффект в случае стран АСЕАН-6 наблюдается при ревальвации национальных валют к доллару США, в случае государств АСЕАН-4 – при девальвации к юаню (эффект для экспорта) и доллару США (эффект для импорта).

Следовательно, фиксация национальных валют всех членов АСЕАН к доллару США (или любой другой валюте основных торговых партнеров государств АСЕАН) только усилила бы имеющиеся противоречия в направлениях курсовой политики исследуемых стран и привела к перманентным валютным и торговым войнам между участниками блока.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Арапова Е.* Азиатская валютная единица: в поисках оптимальной структуры валютной корзины // *Мировая экономика и международные отношения.* 2015. № 1. С. 40–51.
2. *Ву Ф., Пан Р., Ванг Д.* Сможет ли юань стать мировой валютой? // *ЭКО.* 2010. № 12. С. 145–160.
3. *Дёмина Я.В.* Эффекты торговой интеграции в странах АСЕАН // *Пространственная экономика.* 2015. № 3. С. 120–141. DOI: 10.14530/se.2015.3.120-141.
4. *Красавина Л.Н.* Валютная глобализация: тенденции и перспективы развития // *Век глобализации.* 2012. № 2. С. 3–16.
5. *Aggarwal R., Muckley C.B.* Assessing Coordinated Asian Exchange Rate Regimes. University College Dublin. UCD Banking and Finance / Centre for Financial Markets. Working Papers. WP-07-10. 2007. 23 p.
6. AMU and AMU Deviation Indicators. URL: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html> (дата обращения: 19.06.2015).
7. Asian Bond Monitor. September 2014. ADB.
8. *Beltramello A., De Backer K., Moussieg L.* The Export Performance of Countries Within Global Value Chains (GVCs) / OECD. Working Paper. 2012/2. 47 p. DOI: 10.1787/5k9bh3gv6647-en.
9. *Castell M.R.F., Tamangan R.J., Conchada M.I.P., Galang E., Garde M.P.M., Intal P.S.* Toward Greater Financial Stability in the Asia Region: Exploring Steps to Create Regional Monetary Units (RMU) / Angelo King Institute for Economic and Business Studies. 2007. 92 p.
10. *Eichengreen B.* The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integration // *American Economic Review.* 2006. Vol. 96. No. 2. Pp. 432–436. DOI: 10.1257/000282806777211991.
11. *Girardin E.* A De Facto Asian-Currency Unit Bloc in East Asia: It Has Been There but We Did Not Look for It / ADBI. Working Paper Series. No. 262. 2011. 27 p.

12. *Hovanov N.V., Kolari J.W., Sokolov M.V.* Synthetic Money // International Review of Economics and Finance. 2007. Vol. 16. No. 2. Pp. 161–168. DOI: 10.1016/j.iref.2005.06.002.
13. *Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J.* Determinants of Currency Invoicing in Japanese Exports: A Firm-Level Analysis / RIETI. Discussion Paper Series. No. 10-E-034. 2010. 40 p.
14. *Major L., Vital V., Castell M., Latoja M., Intal P.* Review, Assessment, and Comparison of Economic Surveillance and Policy Dialogue Systems / ASEAN Secretariat. The De La Salle University. 2005. 67 p.
15. *Moon W., Rhee Y., Yoon D.* Regional Currency Unit in Asia: Property and Perspective / Korea Institute for International Economic Policy. Working Paper. No. 06-03. 2006. 56 p.
16. *Ogawa E., Shimizu J.* Progress Toward a Common Currency Basket System in East Asia / RIETI. Discussion Paper Series. No. 07-E-002. 2006. 24 p.
17. *Ong Keng Yong.* Towards ASEAN Financial Integration / ACEAN. 2004. URL: <http://www.asean.org/resources/2012-02-10-08-47-56/speeches-statements-of-the-former-secretaries-general-of-asean/item/towards-asean-financial-integration> (дата обращения: 18.11.2015).
18. *Pontines V.* How Useful Is an Asian Currency Unit (ACU) Index for Surveillance in East Asia? / ADBI. Working Paper Series. No. 413. 2013. 31 p.
19. RMB now 2nd Most used Currency in Trade Finance, Overtaking the Euro // SWIFT News. 2013. 3 December. URL: http://www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2013/PR_RMB_nov.xml (дата обращения: 12.10.2015).
20. RMB ranks #1 in Asia Pacific for Payments with Greater China // SWIFT News. 2015. 27 May. URL: http://www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2015/PR_RMB_May15.xml. (дата обращения: 12.11.2015).
21. *Shirono K.* Yen Block or Yuan Block: An Analysis of Current Arrangements in East Asia / IMF. Working Paper. WP/09/3. 2009. January. 34 p. DOI: 10.5089/9781451871500.001.
22. *Shu C., He D., Cheng X.* One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific. Monetary and Economic Department // China Economic Review. 2015. Vol. 33. Pp. 163–178. DOI: 10.1016/j.chieco.2015.01.013.
23. *Thorbecke W.* Investigating the Effect of Exchange Rate Changes on the People's Republic of China's Processed Exports / ADBI. Working Paper Series. No. 202. 2010. 17 p.
24. UNCTAD Statistics Database. URL: <http://unctadstat.unctad.org> (дата обращения: 11.10.2015).
25. *Volz U.* Prospects for Monetary Cooperation and Integration in East Asia. Cambridge, MA: The MIT Press, 2010. 338 p. DOI: 9780262013994.001.0001.
26. *Williamson J.* A Currency Basket for East Asia, Not Just China / Institute for International Economics. Policy Briefs. No. PB05-1. 2005. 13 p.
27. *Zheng G., Guo L., Jiang X., Zhang X., Wang S.* The Impact of RMB's Appreciation on China's Trade // Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics. 2006. No. 13. Pp. 35–50. DOI: 10.1080/16081625.2006.9720767.

CURRENCY POLICY COORDINATION OF ASEAN COUNTRIES: FOREIGN TRADE EFFECTS

Ya.V. Dyomina

Dyomina Yana Valeryevna – Junior Research Fellow. Economic Research Institute FEB RAS, 153 Tikhookeanskaya Street, Khabarovsk, Russia, 680042. e-mail: yandemi@yandex.ru.

The study estimates foreign trade effects of currency policy measures in ASEAN countries. On the base of exchange rate dynamics the author concludes that during the period of 2000–2014 ASEAN countries in general used competitive devaluation policy of national currencies to CNY, JPY, KRW and EUR and revaluation to USD. To eliminate negative effects of competitive devaluation policy the paper proposes currency policy coordination of ASEAN countries that could be done by pegging of national currencies to a common basket. Employing the SAC (Stable Aggregate Currency) method the author suggests 4 options for a common currency basket. The researcher estimates foreign trade effects of currency policy coordination in ASEAN countries for every option of a currency basket in three following cases: ASEAN as a whole, ASEAN-6 and ASEAN-4. The author concludes that the optimal form of currency policy coordination in ASEAN is pegging of exchange rates of national currencies to a common basket composed of 13 East Asian currencies. This currency basket option has maximum foreign trade effects for the Association as a whole and by sub-groups of ASEAN-6 and ASEAN-4 when it devaluates to the U.S. dollar.

Keywords: currency policy, coordination, national currency, volatility, revaluation, devaluation, currency basket, export, import, foreign trade effects, ASEAN.

REFERENCES

1. Arapova E.Ya. Asian Currency Unit: Searching for Optimal Currency Basket Structure. *Mirovaya Ekonomika i Mezhdunarodnye Otnosheniya – World Economy and International Relations*, 2015, no. 1, pp. 40–51. (In Russian).
2. Ban R. Wang, D. Wu F. Can the Yuan Become a World Currency. *ECO – ECO*, 2010, no. 12, pp. 145–160. (In Russian).
3. Dyomina Ya.V. Trade Integration Effects in ASEAN Countries. *Prostranstvennaya Ekonomika – Spatial Economics*, 2015, no. 3, pp. 120–141. DOI: 10.14530/se.2015.3.120-141. (In Russian).
4. Krasavina L.N. Monetary Globalization: Trends and Prospects of Development. *Vek Globalizatsii – Age of Globalization*, 2012, no. 2, pp. 3–16. (In Russian).
5. Aggarwal R., Muckley C.B. *Assessing Coordinated Asian Exchange Rate Regimes*. University College Dublin. UCD Banking and Finance. Centre for Financial Markets. Working Papers. WP-07-10, 2007, 23 p.
6. *AMU and AMU Deviation Indicators*. Available at: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html> (accessed 19 June 2015).
7. *Asian Bond Monitor*, September 2014, ADB.
8. Beltramello A., De Backer K., Moussié L. *The Export Performance of Countries Within Global Value Chains (GVCs)*. OECD. Working Paper, 2012/2, 47 p. DOI: 10.1787/5k9bh3gv6647-en.
9. Castell M.R.F., Tamangan R.J., Conchada M.I.P., Galang E., Garde M.P.M., Intal P.S. *Toward Greater Financial Stability in the Asia Region: Exploring Steps to Create Regional*

Monetary Units (RMU). Angelo King Institute for Economic and Business Studies, 2007, 92 p.

10. Eichengreen B. The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integration. *American Economic Review*, 2006, vol. 96, no. 2, pp. 432–436. DOI: 10.1257/000282806777211991.

11. Girardin E. *A De Facto Asian-Currency Unit Bloc in East Asia: It Has Been There but We Did Not Look for It*. ADBI. Working Paper Series, no. 262, 2011, 27 p.

12. Hovanov N.V., Kolari J.W., Sokolov M.V. Synthetic Money. *International Review of Economics and Finance*, 2007, vol. 16, no. 2, pp. 161–168. DOI: 10.1016/j.iref.2005.06.002.

13. Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J. *Determinants of Currency Invoicing in Japanese Exports: A Firm-Level Analysis*. RIETI. Discussion Paper Series. No. 10-E-034, 2010, 40 p.

14. Major L., Vital V., Castell M., Latoja M., Intal P. *Review, Assessment, and Comparison of Economic Surveillance and Policy Dialogue Systems*. ASEAN Secretariat. The De La Salle University, 2005, 67 p.

15. Moon Woosik, Rhee Yeongseop, Yoon Deokryong. *Regional Currency Unit in Asia: Property and Perspective*. Korea Institute for International Economic Policy. Working Paper. No. 06-03, 2006, 30 p. 56 p.

16. Ogawa E., Shimizu J. *Progress Toward a Common Currency Basket System in East Asia*. RIETI. Discussion Paper Series. No. 07-E-002, 2006, 24 p.

17. Ong Keng Yong. *Towards ASEAN Financial Integration*, ACEAN, 2004. Available at: <http://www.asean.org/resources/2012-02-10-08-47-56/speeches-statements-of-the-former-secretaries-general-of-asean/item/towards-asean-financial-integration> (accessed 18 November 2015).

18. Pontines V. How Useful Is an Asian Currency Unit (ACU) Index for Surveillance in East Asia? ADBI. Working Paper Series. No. 413, 2013, 31 p.

19. RMB now 2nd Most used Currency in Trade Finance, Overtaking the Euro. *SWIFT News*, 2013, 3 December. Available at: http://www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2013/PR_RMB_nov.xml (accessed 12 October 2015).

20. RMB ranks #1 in Asia Pacific for Payments with Greater China. *SWIFT News*, 2015, 27 May. Available at: http://www.swift.com/about_swift/shownews?param_dcr=news.data/en/swift_com/2015/PR_RMB_May15.xml. (accessed 12 November 2015).

21. Shirono K. *Yen Block or Yuan Block: An Analysis of Current Arrangements in East Asia*. IMF. Working Paper. WP/09/3, 2009, January, 34 p. DOI: 10.5089/9781451871500.001.

22. Shu C., He D., Cheng X. One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific. Monetary and Economic Department. *China Economic Review*, 2015, vol. 33, pp. 163–178. DOI: 10.1016/j.chieco.2015.01.013.

23. Thorbecke W. *Investigating the Effect of Exchange Rate Changes on the People's Republic of China's Processed Exports*. ADBI. Working Paper Series. No. 202, 2010, 17 p.

24. *UNCTAD Statistics Database*. Available at: <http://unctadstat.unctad.org> (accessed 11 October 2015).

25. Volz U. *Prospects for Monetary Cooperation and Integration in East Asia*. Cambridge, MA: The MIT Press, 2010, 338 p. DOI: 9780262013994.001.0001.

26. Williamson J. *A Currency Basket for East Asia, Not Just China*. Institute for International Economics. Policy Briefs. No. PB05-1, 2005, 13 p.

27. Zheng G., Guo L., Jiang X., Zhang X., Wang S. The Impact of RMB's Appreciation on China's Trade. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 2006, no. 13, pp. 35–50. DOI: 10.1080/16081625.2006.9720767.