

ФІНАНСИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ



КОЗЮК
Віктор Валерійович,
кандидат економічних наук, доцент

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ МОНЕТАРНОЇ УНІФІКАЦІЇ В ЗАХІДНІЙ АФРИЦІ В КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ТА РЕГІОНАЛЬНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Визначено глобалізаційні та регіоналізаційні детермінанти регіональної і монетарної уніфікації на основі аналізу цього процесу в західноафриканському регіоні. Обґрунтовано значущість чинників підвищення стабільності макроекономічної політики за рахунок вступу до валютного союзу для розвитку монетарної уніфікації та його ефективного функціонування в умовах глобалізації, навіть попри низький рівень фінансової відкритості.

On the base of analysis of process regional integration and monetary unification in West Africa the globalizational and regionalizational determinants of this are find. It is constant that increasing macroeconomic stability factors of currency union establishing are the dominant for monetary unification going forward and effective functioning of such union under globalization even when financial openness are low.

Діалектичний зв'язок між процесами глобалізації та регіоналізації дедалі відчутніше стає методологічною передумовою аналізу монетарних процесів. Це проявляється як у вигляді втрати теорією оптимальних валютних зон панівного статусу щодо обґрунтування процесів монетарної уніфікації, так і у вигляді погляду на процеси монетарної уніфікації як варіанта структурного та інституціонального згрупування регіоналізаційних процесів у світлі пошуку варіантів відповіді на виклики глобалізації. Вірогідний характер ефективності виникнення валют-

них союзів в умовах глобалізації як засобу розв'язання монетарних проблем, спричинених курсовою нестабільністю і високою мобільністю капіталів, впливає з наступних аргументів: утворення потужного регіонального об'єднання розширює масштаби внутрішнього ринку, роблячи його менш вразливим до коливань глобальної кон'юнктури, що додатково зумовлюється ефектом "ліквідності простору"; регіональна інтеграція позначається на зниженні відкритості економіки, що робить її менш залежною стосовно реакції центрального банку на курсові коливання,

внаслідок чого усувається конфлікт між внутрішніми та зовнішніми цілями монетарної політики; наддержавний характер інституціоналізації органів грошової влади розв'язує проблему незалежності центрального банку, яка стає основою забезпечення ефективної та здорової монетарної політики в умовах тяжіння до плаваючих валютних курсів і відсутності загально-визнаних резервних активів.

Відповідно, з'ясування характеру формування та функціонування чинних валютних союзів є актуальним як з точки зору виявлення глобалізаційних і регіоналізаційних детермінант їх становлення і верифікації спроможності підвищувати стійкість макроекономічного каркасу регіонального об'єднання в умовах глобалізації, так і з точки зору інтеграційного вибору України. Зауважимо, що в науковій літературі при аналізі процесів монетарної уніфікації основна увага приділяється Європейському валютному союзу (ЄВС) як найбільш значимому з міркувань глобальної фінансової стабільності й найбільш репрезентативному з точки зору актуалізації відомого п'ятиступеневого процесу економічної інтеграції. Тим не менше, ЄВС – не перше інтеграційне об'єднання у монетарній сфері. Історично першим валютним союзом у повсякденний час стала африканська зона франка. Інтерес до цього регіонального утворення зумовлений тим, що макроекономічна ситуація на Африканському континенті відображає сукупність складних монетарних і структурно-відтворювальних проблем, які певною мірою ближчі вітчизняній економіці, ніж досвід ЄВС, унаслідок чого дослідження процесів монетарної уніфікації в Африці є актуальним.

У вітчизняній науковій літературі вивчення процесів регіональної, зокрема монетарної, інтеграції фактично відсутні. Дослідження західних авторів переважно здійснюється з точки зору аналізу існую-

чого й очікуваного інституціонального каркасу та відповідності інтеграційної зони критеріям оптимальності валютних зон [1]. У роботі М.-О. Штраусс-Кана увага приділяється проблемам порівнянню процесів інтеграції у Європі та Західній Африці [2]. П. Мейссон і К. Паттілло розглядають процес монетарної уніфікації у Західній Африці з позиції теоретичної гіпотези про те, що формування валютного союзу посилює фінансову дисципліну [3]. Історико-аналітичне бачення валютно-інтеграційних процесів на Африканському континенті в світлі тенденцій формування регіональних валютних зон міститься у праці Дж. Говкінза та П. Мейссона [4]. Однак, у вказаних дослідженнях не акцентується увага на тому, як процеси монетарної уніфікації відображають діалектику зв'язку між процесами регіональної інтеграції та глобалізації.

Формування і функціонування валютних союзів в Африці відображає системні зв'язки між валютними наслідками колоніального минулого та сучасними процесами регіональної інтеграції. Найтриваліший досвід функціонування валютного союзу має т. зв. зона франка або зона КФА (зона франка КФА), яка є результатом тривалої еволюції грошової системи африканських територій, підконтрольних у свій час Франції. На території Західної та Центральної Африки у 1930-х рр. було сформовано валютний механізм колоніальної адміністрації, який за змістом був системою золотого стандарту. Зі скасуванням у 1937 р. золотого стандарту у Франції валютний механізм африканських територій перетворився на франкодевизний стандарт, а в 1939 р. усі валютні резерви Франції, її колоній і територій були об'єднані у пул, метою якого було полегшення валютного контролю в умовах запровадження обмежень на рух капіталів і централізація резервів, що передбачала підвищення гнучкості монетарної політики Банку Франції. У 1945 р. запроваджено

систему емісії колоніальних франків (франк КФА), а в 1951 р. грошова система африканських територій, підконтрольних Франції, була інституціоналізована за типом валютної ради з гарантованою урядом Франції конвертованістю франків КФА у французький франк.

Створення зони франка передбачало заснування двох центральних банків, компетенція яких розповсюджувалася на країни, які, відповідно, й утворили два валютних союзи на Африканському континенті: Західноафриканський валютний союз (WAEMU або ЗАЕВС; до них входять Бенін, Буркіна-Фасо, Гвінея-Бісау, Кот-д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал, Того) і Центральнафриканський валютний союз (CAEMC або ЦАЕМК; Габон, Камерун, Конго, ЦАР, Чад, Екваторіальна Гвінея). Функціонування обох валютних союзів засновано на спільних засадах: емісійні функції та здійснення монетарної політики делеговані відповідним центральним банкам; фіксація курсу франка КФА до французького франка (тепер – до євро); конвертованість у французький франк (вільний перелив капіталів); централізація 70% валютних резервів як авуарів на рахунках французького казначейства [5, 62], що функціонують за типом операційних рахунків для міжнародних розрахунків зони франка з рештою світу і по суті є елементом врівноваження платіжного балансу. Специфікою операційних рахунків є те, що, окрім того, що через них здійснюються міжнародні розрахунки країн – учасниць ЗАЕВС і ЦАЕМК, дебетове сальдо може покриватися за рахунок короткострокових кредитів із боку казначейства Франції.

З одного боку, така система суттєво полегшує процес макроекономічного коректування, оскільки в умовах негативного впливу експансії внутрішнього попиту на можливості підтримання фіксованого курсу не потрібно вживати жорстких дефляційних заходів. Проте на початку

1990-х рр. Франція переглянула підходи до надання допомоги в рамках кредитування дебетового сальдо операційних рахунків цих валютних союзів, вимагаючи додержання основних засад демократизації в їхніх країнах і здійснення реформ, пов'язаних зі структурною адаптацією та розбудовою інституцій ринкової економіки. Запровадження євро, незважаючи на формальне збереження за Францією своїх попередніх зобов'язань, суттєво ускладнює процес надання таких кредитів через те, що Франція вже не може повною мірою брати на себе відповідальність за конвертацію франка КФА у валюту, емітентом якої вона не є безпосередньо. Очікуване підвищення ролі ЄВС у кредитних стосунках між Францією та країнами зони франка тільки ускладнюватиме можливості останніх вдаватися до зовнішніх гарантій щодо покриття своїх зобов'язань. З іншого боку, механізм кредитування в системі функціонування операційних рахунків не гарантує країнам – учасникам африканських валютних союзів уникнення макроекономічної дестабілізації. Досвід банківських криз у другій половині 1980-х рр. і девальвації франка КФА в 1994 р. продемонстрували, що фіскальне домінування, розширення грошової пропозиції в середині валютних союзів каналами рефінансування банківської системи, відсутність належного ринкового оточення у фінансовому секторі та ревальвація франка Франції щодо долара США відобразили вразливість валютного механізму цих африканських країн, а також неефективність зовнішнього гарантування конвертованості їх валют як засобу непрямого контролю за надекспансивною макроекономічною політикою.

Фіксація курсу щодо франка, а згодом до євро створила сприятливе підґрунтя для усунення валютних бар'єрів у розвитку регіональної інтеграції. Однак попри те, що спільний валютний і, зрештою, макроекономічний механізм у країнах зони

франка виступає фундаментом інтеграційних процесів, найістотніші кроки зі стимулювання регіональної інтеграції було зроблено тільки у 1990-х рр. Більше того, процеси регіональної інтеграції у Західній та Центральній Африці демонструють, що формується тенденція до розшарування зони франка за рахунок різного рівня інтеграції та макроекономічної стабільності як основи першої обох валютних союзів, зокрема, в світлі анонсованого створення ще одного інтеграційного об'єднання – Економічної співдружності країн Західної Африки (ECOWAS або ЕСКЗА; до нього входять Кабо-Верде, Гамбія, Гана, Гвінея, Ліберія, Нігерія та Сьєрра-Леоне), в рамках функціонування якого передбачене об'єднання із ЗАЕВС і запровадження в обіг єдиної валюти.

Так, ЕСКЗА була створена у 1975 р., проте найдієвіше процес регіональної інтеграції розпочався з 1999 р. після перемоги на виборах у Нігерії демократичних сил, що дало можливість задекларувати на зустрічі у Ломі лідерів країн – членів співдружності наміри стосовно прискорення цього процесу. Що стосується монетарних аспектів заснування ЕСКЗА, то у тому ж 1975 р. було створено Західноафриканський кліринговий дім, який був покликаний оптимізувати міжнародні розрахунки між суб'єктами підприємництва країн-учасниць з метою створення стимулів для розвитку інтра регіональної торгівлі та кооперації. Проте, як стверджує африканський економіст М. Ойо, функціонування цієї структури в принципі не вирішило жодних проблем, які стосуються монетарних аспектів прискорення регіональної інтеграції. Більше того, обмежена можливість використовувати ті чи інші кредитні інструменти не забезпечувала прогресу в розвитку багатостороннього співробітництва в регіоні [6]. Для створення реальних монетарних передумов у розвитку регіональної інтеграції в 1987 р. була започаткована

Програма валютної кооперації, яка була покликана гармонізувати монетарні системи країн-учасниць і підвищити макроекономічну стабільність у регіоні, що створило би сприятливе підґрунтя для формування валютного союзу та переходу на здійснення єдиної монетарної політики. Відповідно до цієї програми Кліринговий дім було трансформовано у спеціальну агенцію з питань монетарної інтеграції, яка би заохочувала розвиток платіжних систем та інтра регіональну торгівлю. При цьому були започатковані ініціативи з розробки та реалізації конвергенційних критеріїв. Слід зазначити, що перехід на єдину валюту в країнах ЕСКЗА – нечленах зони франка КФА відкладався чотири рази (1992 р., 1994 р., 2000 р., 2004 р.) внаслідок фіскальних проблем і невирішеності багатьох технічних аспектів, пов'язаних із трансформацією макроекономічної політики відповідно до критеріїв конвергенції та можливості брати участь у валютному союзі. У 1999 р. було оголошено про формалізацію критеріїв конвергенції та оприлюднено нову стратегію монетарної кооперації в ЕСКЗА, зміст якої визначається наступним: не чекати, поки окремі країни досягнуть поставлених вимог, а рухатися шляхом валютної уніфікації за моделлю "швидкої доріжки" (*fast track*) [6, 140–141]. У 2000 р. на зустрічі в Акрі було оголошено про створення ще одного валютного союзу, який повинен був інтегруватись із Західноафриканським валютним союзом, утворюючи єдиний економічний і валютний простір, при цьому до кінця 2002 р. мав бути створений єдиний центральний банк для країн – нечленів ЗЕВС. До кінця 2003 р. повинно було завершитися формування валютного союзу на території цих країн, а у 2004 р. мала відбутись інтеграція з центральним банком ЗАЕВС. Що стосується інтеграційних процесів ЗАЕВС, то в 1994 р. розпочався процес створення митного та економічного союзу, в 2000 р.

було завершено перехід на єдиний зовнішній митний тариф, у 2001 р. – ухвалено Пакт про політику конвергенції [3, 3–7].

Поглиблення інтеграції в ЗАЕВС і розширення західноафриканської інтеграційної зони за рахунок еволюції ЕСКЗА відображає специфічні моменти, які демонструють накладання загальних проблем розвитку економіки країн Африканського континенту зі специфічним впливом глобалізації на них.

По-перше, ускладнення механізму функціонування системи франку КФА за рахунок євроінтеграції демонструє необхідність ущільнення валютної інтеграції в Африці, тобто, потенційне зменшення джерел компенсації втрат від процесу адаптації до нових умов вимагатиме більшої орієнтації на внутрішні ресурси, акумуляція яких пов'язується з процесом регіональної інтеграції, що забезпечує економію на масштабі, поглиблення ринку, вдосконалення конкуренції як передумов для довгострокового економічного зростання. В цьому випадку валютний союз виконуватиме функціональне призначення, пов'язане зі створенням і відтворенням монетарних передумов і детермінант регіональної інтеграції. Аналізуючи досвід економічної кооперації та її перспектив, виконавчий директор Банку Нігерії Е. Ебі прямо вказував на те, що тенденції до регіоналізації на континенті безпосередньо зумовлюються глобалізацією: "Регіональна економічна кооперація забезпечує миттєвий вигрash частково за рахунок того, що перетворюється на стратегію боротьби з глобальними економічними проблемами, а частково за рахунок того, що заохочує внутрішнє економічне зростання та розвиток" [8, 145].

Сама ж валютна уніфікація повинна здійснюватися на вищому інституційному рівні. З одного боку, гарантування конвертованості франка КФА не завжди є екзогенною рестрикцією, яка виступає в

ролі важеля стримування надекспансивної макроекономічної політики. Зокрема, це особливо проявилось на прикладі того, що більш виражена політика у ЗАЕВС супроводжується вищим рівнем розвитку та посиленням інтеграційних процесів порівняно з ЦАЕМК. З іншого боку, таке гарантування в принципі полегшує вплив стабілізаційної політики, проте останнє не гарантує, що інтереси країн зони франка та країн зони євро не будуть розходитися. Це зумовлює потребу в тому, щоби формування валютного союзу в Західній Африці могло забезпечити досягнення макроекономічної стабільності на тлі незначних втрат, пов'язаних зі стабілізаційною політикою за рахунок власних зусиль і без обумовленої та бюрократизованої допомоги з боку ЄВС. Природно, що це потребує надійного інституціонального фундаменту для функціонування союзного центрального банку, відображаючи закономірність, згідно якої відмова від конвенціональних чи механічних засобів обмеження надекспансивної поведінки органів грошової влади (за типом золотого стандарту) потребує заміни у вигляді інституціонально закріпленої незалежності центрального банку. Зокрема, сьогодні вже відомо, що мандатом єдиного Західноафриканського центрального банку буде забезпечення стабільності цін у валютному союзі. У перші роки свого функціонування його монетарною стратегією буде таргетування грошової маси, а згодом відбудеться перехід на таргетування інфляції (мірою розвитку трансмісійного механізму, збільшення кількості джерел статистичної інформації та загального підвищення її якості тощо). Зазначена тенденція, з одного боку, відображає те, що еволюція історичних тилів центральних банків знаходить свій прояв не тільки на рівні окремих країн, а й на рівні валютних союзів, що, зокрема, кореспондує з досвідом заснування та функціонування Європейського центрального банку. З

іншого боку, вона підтверджує наявність тенденції до конвергенції у сфері інституціонального каркасу центральних банків, що у формі їх сучасного історичного типу стає пануючим імперативом організаційних засад їх функціонування, знову ж таки, не тільки на рівні окремої країни, а й на рівні валютних союзів як наднаціональних утворень¹.

По-друге, в світлі вищесказаного забезпечення незалежності єдиного центрального банку та його інституціональний захист не можуть розглядатися повною мірою як єдиний вектор забезпечення грошової стабільності, основа функціонування будь-якого валютного союзу та передумова стабільного розвитку в умовах глобалізації. Це пов'язано з тим, що потенціал економік країн цього регіону є дуже малий для того, щоби спільна валюта виступила номінальним якорем цінової стабільності для всього інтеграційного об'єднання. Звідси випливає, що західноафриканським країнам все одно необхідна прив'язка до однієї зі світових валют. Унаслідок історичної прив'язки до французького франка збереження прив'язки до євро та структури торгівельних зв'язків сьогодні і в перспективі валютою-орієнтиром у регіоні залишиться євро, до якого наразі підтримується фіксований курс. Слід відзначити певну закономірність: у розвинутих країнах забезпечення інституціонального захисту автономії центральних банків у багатьох випадках розглядається як засіб уникнення потреби підтримувати фіксовані курси чи курси з обмеженою гнучкістю за рахунок того, що незалежність органів грошової влади забезпечуватиме внутрішню цінову стабільність, на підґрунті чого нівелюватимуться негативні монетарні детермінанти курсових флуктуацій. У випадку з

Африканськими валютними союзами, що, зрештою, можна порівняти з випадком Східнокарибським валютним союзом, інституціональний фундамент розбудови незалежних органів грошової влади потрібен не як альтернатива фіксованим курсам, а як підґрунтя, на котрому політика фіксації курсів буде ефективною в світлі тенденції до необхідності забезпечення певної гнучкості внутрішньої грошової пропозиції, наприклад, у сфері управління ліквідністю на міжбанківському ринку. Однак, процес еволюції ЕСКЗА демонструє, що збереження плаваючого курсу для Західноафриканської валютної зони також може розглядатись як можливий варіант валютного устрою, проте він суперечить досвіду та практиці функціонування західноафриканської зони франка КФА, де підтримується фіксований курс щодо євро. Відповідно, це створює додаткові труднощі для процесу злиття двох валютних союзів, концептуальне бачення подолання яких наразі ще не сформовано.

По-третє, з формуванням валютного союзу та переведенням монетарної політики на якісно новий інституціональний рівень, що утворюється внаслідок процесу інтеграції, пов'язується загальне підвищення ефективності макроекономічної політики. Це обумовлено кількома факторами: підвищенням незалежності центрального банку, виконанням конвергенційних критеріїв, послабленням фіскального домінування, зниженням бюджетних дефіцитів. Посилення дисципліни у сфері фіскальної політики, на думку П. Мейссона та К. Паттілло, є найважливішими детермінантами розвитку інституцій валютного союзу. Так, фіскальні проблеми африканських країн нерозривно пов'язані з багатьма макроекономічними негараздами. Вузькі внутрішні фінансові ринки зумовлюють домінування зовнішніх запозичень у структурі фінансування бюджетних дефіцитів, а труднощі із залученням ресурсів

¹ Більш детальну інформацію про історичні типи центральних банків і критерії їх визначення див. [9].

приватними каналами – через міжнародні ринки капіталу – актуалізують звертання до сеньйоражу, який практично перманентно залишається найбільшим джерелом інфляції. Вказані автори стверджують, що порівняно з досвідом ЄВС, де домінувала німецька жорстка антиінфляційна лінія щодо мінімізації сеньйоражу, країни – учасниці африканських валютних союзів не мають такого гегемона. Зокрема, це є однією з передумов для потреби підтримання фіксації валютного курсу франка КФА, оскільки, якщо не рахувати країн ЗАЕВС, то країна з найбільшим економічним потенціалом (Нігерія) має одні з найвищих рівнів інфляції і слабких центральних банків, що не дозволяє їй бути регіональним лідером за прикладом Німеччини в ЄВС. Так, якщо в другій половині 1990-х рр. в Німеччині сеньйораж становив 0,1% ВВП, а інфляція – 1,5%, то у країнах ЗЕВС – відповідно 0,6% та 6%, а в окремих країнах ЕСКЗА –

нечленах ЗАЕВС ситуація була гіршою: в Гані ці показники становили відповідно 2,0% та 37,1%, у Нігерії – 0,9% та 30,2%, у Сьєрра-Леоне – 1,4% та 24,9% [3, 14].

Негативним наслідком фіскальної розбалансованості є важка боргова ситуація практично всіх Західноафриканських країн, що демонструють дані табл. 1.

Як видно з табл. 1, фіскальна розбалансованість, участь центрального банку у фінансуванні урядових видатків і боргове навантаження в африканських країнах суттєво перевищує ту, що склалася в зоні євро. Потенційний фіскальний тиск на монетарну політику створює суттєві перешкоди для ефективного здійснення політики підтримання низької інфляції, відповідно до чого валютна уніфікація розглядається як засіб не тільки забезпечення цінової стабільності, а й як засіб створення середовища більш жорстких бюджетних обмежень для урядів країн-

Таблиця 1

**Фіскальна розбалансованість у країнах
Західної Африки в 2000 р. (% ВВП) [3, 16]**

	Бюджетний дефіцит		Фінансування з боку центрального банку	Державний борг		
	Не включаючи гранти	Включаючи гранти		Загальний	Внутрішній	Зовнішній
Зона євро	1,6		–	72,9	–	–
ЕСКЗА, ЗАЕВС						
Бенін	-2,3	1,1	-3,9	65,0	5,7	59,3
Буркіна Фасо	3,4	12,3	0,5	77,5	7,0	70,5
Кот- д'Івуар	2,9	3,5	1,0	139,7	20,9	118,8
Гвінея Бісау	14,6	–	3,9	–	–	364,4
Малі	3,8	8,0	0,2	121,4	4,6	116,8
Нігер	1,9	8,0	0,4	103,9	11,7	92,2
Сенегал	1,4	3,6	2,8	105,4	11,4	94,0
Того	3,3	4,4	–	133,0	17,0	116,0
ЕСКЗА, нечлени ЗЕВС						
Гамбія	3,7	4,8	6,4	392,2	281,5	110,6
Гана	8,2	8,2	5,1	124,9	21,8	103,1
Гвінея	3,0	5,1	2,1	68,1	0,9	67,3
Ліберія	9,6	0,4	–	–	–	–
Нігерія	8,4	7,7	11,3	122,4	24,7	97,8
Сьєрра- Леоне	10,3	14,9	6,8	280,6	51,8	228,8

учасниць. Зокрема, саме у площині запровадження інтеграційних рестрикцій на фінансову експансію знаходиться подальший прогрес регіональної інтеграції у Західній Африці.

По-четверте, інтеграційний процес у ЕСКЗА передбачає досягнення певних конвергенційних критеріїв, що є суттєвою відмінністю між валютним союзом у Західній Африці та на Карибах. Якщо функціонування останнього не передбачає формалізованих критеріїв конвергенції, то у першому вони стають чи не єдиним можливим засобом переведення макроекономічної політики на здорову основу. Проте з масштабів фінансової розбалансованості, а також з огляду на принципову роль фінансового фактора у забезпеченні макроекономічної стабільності, у валютному союзі впливає характер критеріїв конвергенції для країн-учасниць ЕСКЗА. Так, якщо критерії євроконвергенції передбачають необхідність підтримання інфляції на рівні не більше 2,5%, бюджетного дефіциту менше 3% ВВП, державного боргу менше 60% ВВП, коливання валютного курсу в межах 15%, то критерії конвергенції в Африці є дуже відмінними як за структурою, так і у валютних союзах. Наприклад, критерії конвергенції в зоні франка КФА передбачають необхідність підтримання інфляції нижче 3%, відсутність бюджетного дефіциту (не включаючи гранти), державного боргу – нижче 70% ВВП, урядових надходжень – понад 17% ВВП, дефіцит поточного рахунка – не більше, ніж 3% ВВП.

Водночас конвергенційні критерії ЕСКЗА (так звані Акрські критерії) передбачають: бюджетний дефіцит (не враховуючи гранти) не більше 4% ВВП; інфляція нижче 5%; валові резерви центральних банків повинні перевищувати 6 місяців імпорту товарів і послуг; фінансування уряду з боку центрального

банку не повинно перевищувати 10% податкових надходжень.

Так, через те, що валютний механізм ЗАЕВС функціонує через фіксацію курсу, то це автоматично виключає потребу у формалізації обмежень на його коливання, за типом тих, які мали місце при функціонуванні ЄВС. Проте для решти учасників передбачений механізм обмеження коливань курсу валют щодо долара США (в межах 10%) і між собою (5–10%), а це знову таки є розбіжністю між зорієнтованим на євро ЗАЕВС.

Звертає на себе увагу такий критерій, як мінімально допустимий обсяг валютних резервів. Це, з одного боку, узгоджується зі стратегією підтримання фіксованого курсу, але, з іншого, є додатковим засобом контролю за монетарною політикою з метою недопущення ризику курсової дестабілізації, зумовленого надекспансивною грошовою пропозицією.

Зазначимо, що принциповою відмінністю критеріїв конвергенції в системі африканської та європейської валютної уніфікації є їх фінансова складова. Згадані вище П. Мейссон та К. Паттілло наголошують на тому, що визначальними факторами досягнення конвергенції економік є вирішення проблеми участі центрального банку у фінансуванні бюджетного дефіциту та запровадження жорстких інституціональних обмежень на фінансову політику [1]. В ЄВС існує жорстка заборона на фінансування бюджетного дефіциту з боку центральних банків (до запровадження євро) та ЄЦБ (після запровадження євро), тоді як в ЕСКЗА передбачені тільки обмеження на монетизацію дефіциту. При цьому гранично допустимі показники бюджетного дефіциту і державного боргу в зоні франка КФА є вищими, порівняно з тими, які чинні для зони євро, а обмеження щодо державного боргу в ЕСКЗА взагалі відсутні. Останнє можна вважати наслідком тривалої тліючої

боргової кризи африканських країн, індивідуальним підходом до розв'язання проблеми боргового тягаря на рівні міжнародних фінансово-кредитних організацій і клубів кредиторів, через що досягнення спільності щодо граничних обсягів державного боргу навряд чи можливе як з макроекономічної, так і з технічної точки зору. Проте загалом більш м'які критерії конвергенції в Західній Африці, порівняно з Європою, відображають актуальність значних фіскальних проблем (нерозвинуті внутрішні боргові ринки, вузька податкова база, неефективний бюджетний менеджмент тощо), які в світлі валютної інтеграції вирішуються тільки на макроекономічному рівні.

По-п'яте, незважаючи на певну відмінність критеріїв конвергенції в ЕСКЗА та ЗАЕВС, що в принципі становить певну технічну проблему при реалізації політики валютної інтеграції, оскільки допускає різну структуру обмежень на ті чи інші макроекономічні рішення, наявність системи фіксованих курсів є принциповим стимулом для регіональної інтеграції. Однак валютна інтеграція у Західній Африці стикається з багатьма проблемами, які впливають з аналізу оптимальності валютної зони. Наприклад, М.-О. Штраусс-Кан, порівнюючи досвід заснування та функціонування ЄВС і зони франка КФА, прямо стверджує, що остання априорі не відповідає критеріям оптимальності валютної зони, тоді як перша набагато ближча до неї [2]. Це суттєво зближує досвід функціонування Східнокарибського та африканських валютних союзів, оскільки в обох випадках питання про невідповідність інтеграційного угруповання критеріям оптимальності валютної зони було відоме наперед і не розглядалось як перешкода для монетарної уніфікації.

Щодо аналізу з позиції теорії оптимальних валютних зон можна констатувати наступне: розвиток інtrarегіональної торгівлі у Західній Африці є дуже низький

(це видно на прикладі зони франка КФА; у ній на таку торгівлю припадає до 10% регіональної торгівлі, тоді як для країн АСЕАН – до 25%, країн зони євро – 50% [10, 19]), що, в принципі, відповідає припущенням гравітаційних моделей зовнішньої торгівлі. Однак приклад африканських країн демонструє водночас вищий рівень спеціалізації на тлі низької диференціації виробництва, при цьому спостерігається чіткий поділ виробництва на ті, які є традиційними та спільними, і ті, що демонструють певну спеціалізацію порівняно з традиційною спеціалізацією регіону. Наприклад, традиційним експортом регіону є кава, какао, бавовна, рибні продукти, земляні горіхи, ліс, тоді як окремі експортні товари мають походження тільки з однієї чи декількох країн: нафта – з Нігерії, уран – із Нігеру, боксити – з Гвінеї, фосфати – із Сенегалу і Того. Понад 50% експорту таких країн як, Нігерія, Нігер, Гвінея та Гвінея-Біссау, припадає на один товар, при цьому тільки одна Нігерія є нафтоекспортером, тоді як решта країн нафту імпортує. З точки зору теорії оптимальних валютних зон країна-нафтоекспортер і країна-нафтоімпортер не можуть формувати таку зону, оскільки їхні зовнішні шоки завжди будуть асиметричними. Останнє розглядається як одна з найбільших проблем процесу валютної уніфікації, навіть попри наявність глобалізаційних детермінант для цього. Тим не менше інтеграційні процеси у Західній Африці розвиваються як на тлі значного коливання умов торгівлі загалом, так і некорельованості шоків умов торгівлі. Наприклад, якщо за період 1980–1996 рр. в зоні євро варіація умов торгівлі в середньому становила 4,68, то в ЕСКЗА – 15,99; середня кореляція змін умов торгівлі між країнами зони євро за відповідний період становила 0,45, то в ЕСКЗА – 0,17 [3, 10–11].

З одного боку, досвід формування валютного союзу у Європі та дискусії

щодо аналогічних процесів в Америці чи Азії показує, що значимість асиметрії шоків як бар'єру для валютної уніфікації є найвищою. Досвід же функціонування зони франка КФА та процесів посилення інтеграції в ЕСКЗА відображає, що така асиметрія не повинна розглядатись як суттєва перешкода на шляху регіональної інтеграції. З цього можна зробити висновок, що асиметрія шоків як бар'єр для переходу на єдину монетарну політику внаслідок створення валютного союзу є тим значимішою, чим більше розвинуті країни – потенційні учасники валютного союзу. З іншого боку, процеси валютної уніфікації у Західній Африці, так само як і в ЄВС і Східнокарибському валютному союзі, не можуть бути обґрунтовані на основі парадигми оптимальних валютних зон. Потреба у регіональній інтеграції, що каталізується в спосіб уніфікації валют і здійснення єдиної монетарної політики, впливає з процесів глобалізації, внаслідок чого перша розглядається як спосіб послаблення негативного впливу останньої за рахунок розвитку внутрішнього ринку і зниження залежності від екзогенних шоків.

По-шосте, в африканських країнах, що здійснюють процес валютної інтеграції, простежується специфічний зв'язок між нею та власне фінансовою глобалізацією. Так, потреба у формуванні моновалютної зони в ЄВС обумовлювалася неспроможністю підтримувати обмежені коливання валютних курсів на тлі реалізації монетарної політики, зорієнтованої на внутрішню рівновагу, та наростаючої фінансової відкритості і підвищення волатильності міжнародних потоків капіталу. В Східнокарибському валютному союзі формування моновалютної зони інспірується потребою створення стимулів для розвитку внутрішнього фінансово-інвестиційного ринку, внаслідок чого послабилася би залежність від міжнародних потоків капіталу, рух яких може дестабілізувати систему підтримання фіксованого курсу щодо долара США в

світлі орієнтації на цінову стабільність Центральним банком Східних Карибів. У ЕСКЗА фактор вразливості до міжнародних волатильних потоків капіталу й імперфекцій глобальних фінансових ринків неактуальний, що обумовлено низьким рівнем фінансової відкритості країн співдружності, практично відсутньою інтеграцією з міжнародними фінансовими ринками, випадінням країн регіону зі сфери інтересів глобальних інвесторів. Останній фактор можна вважати своєрідною результатом широкого спектра макроекономічних і політичних проблем регіону. Фіскальні дисбаланси, нестабільна макроекономічна політика, значна обтяженість зовнішнім боргом, низький рівень економічного розвитку, нерозвинутість фінансової інфраструктури та, зрештою, нестабільна політична ситуація в окремих державах регіону унеможлиблює операції з фінансовими інструментами цих країн у глобальних торговельних системах чи приватним порядком. За рахунок цього такі інструменти не використовуються у глобальних диверсифікаційних стратегіях, що й робить менш болісним для даних країн ЕСКЗА вплив фінансової глобалізації, але не розв'язує дилему пошуку доступних джерел зовнішнього фінансування економічного розвитку.

Таким чином, можна стверджувати, що формування валютного союзу як засобу вдосконалення макроекономічної політики, зокрема, створення передумов для реалізації успішної політики підтримки цінової стабільності через запровадження фіскальних рестрикцій, повинно створити передумови для інтеграції з глобальними фінансовими ринками у перспективі. Фактори оптимальності валютних зон не є суттєво значимими для каталізації процесів валютної інтеграції в регіоні; на передній план виходять фактори стимулювання регіональної інтеграції, навіть попри низький рівень інтра регіональної торгівлі як засобу послаблення вразливості

регіону від коливань глобальної кон'юнктури, та фактори підвищення макроекономічної стабільності. Остання забезпечуватиметься через формування інституціонального каркасу монетарної інтеграції, в якому критерії конвергенції виконують принципове функціональне значення щодо реалізації політики стабільності цін і фінансової дисципліни.

Література

1. Masson P., Pattillo C. *Monetary Union in West Africa (ECOWAS). Is It Desirable and How Could It Be Achieved?* // IMF Occasional Paper. – 2001. – № 204 // www.imf.org.

2. Strauss-Kahn M.-O. *Regional Currency Areas: A Few Lessons from the Experiences of the Eurosystem and the CFA Franc Zone P.* // *Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*. – BIS Paper. – 2003. – № 17. – P. 43–58.

3. Masson P., Pattillo C. *Monetary Union in West Africa: An Agency of Restraint for Fiscal Policies ?* // IMF Working Paper. – 2001. – WP/01/34. – P. 1–38.

4. Hawkins J., Masson P. *Economic Aspects of Regional Currency Areas and the*

Use of Foreign Currencies // Currency Areas and the Use of Foreign Currencies. – BIS Paper. – 2003. – № 17. – P. 2–36.

5. Руа Б. *Перспективы зоны франка в условиях введения евро* // *Деньги и кредит*. – 2003. – № 9. – С. 61–64.

6. Ojo M. *Regional Currency areas and Use of Foreign Currencies: the Experience of West Africa* // *Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*. – BIS Paper. – 2003. – № 17. – P. 140–144.

7. *IMF Concludes Discussion on Recent Economic Developments and Regional Policy Issues with the West African Economic and Monetary Union* // IMF Public Information Notice. – 2003. – № 31 // www.imf.org.

8. Ebi E. *Regional Currency Areas: Lessons from the West African Sub-region and Nigeria's Policy Stance* // *Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*. – BIS Paper. – 2003. – № 17. – P. 145–148.

9. Козюк В. *Структурно-функціональний аналіз розвитку центральних банків* // *Банківська справа*. – 2003. – № 1. – С. 64–73.

10. *Exchange Rates in the Increasingly Interdependent World* // IMF Occasional Papers. – 2001. – № 193 // www.imf.org.