

ІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВИБІР ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНИХ КРАЇН У СФЕРІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ: ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ

В. КОЗЮК,

*доцент, кандидат економічних наук
(Тернопіль)*

Розвиток ринкової трансформації позначається на подальшій актуалізації ефективного вибору оптимального шляху входження в глобальний економічний простір. Дане явище зумовлено як тим, що ринкова редакція зовнішньоекономічної моделі та поступова лібералізація системи валютного регулювання та валютного контролю підвищують відкритість таких країн міжнародним торговельним і фінансовим потокам, так і тим, що всі постсоціалістичні країни є малими відкритими економіками, для яких екзогенні фактори економічного зростання стають принципово важливими.

Разом з тим інтеграція в глобальну економіку породжує цілий комплекс додаткових проблем, пов'язаних з невизначеністю щодо динаміки глобальної кон'юнктури і, відповідно, щодо її впливу на потенціальний ВВП та його трендову динаміку; з підвищенням чутливості до глобальних алокаційних рішень у сфері інвестицій і прикладання капіталу (це особливо актуально з огляду на те, що процеси ринкової трансформації пов'язуються з нерівноважними станами платіжного балансу), а також до спекулятивних переливань короткострокових капіталів, які, у свою чергу, унеможли-

люють реалізацію монетарної політики, націленої на дві проміжні мети – грошову масу та валютний курс; з актуалізацією значення зовнішнього фактора цінової стабільності з огляду на зростання в споживанні товарів, що є предметами міжнародної торгівлі; із загостренням дилеми між необхідністю підтримувати зовнішню конкурентоспроможність та використанням валютного курсу спочатку як номінального якоря стабілізації інфляції (орієнтація на його відносну фіксацію), а потім як засобу врівноваження спекулятивних потоків капіталу та компенсації інфляційних наслідків зростання продуктивності в експортному секторі (орієнтація на плавання курсу та відносну ревальвацію), тощо. Оскільки дані проблеми мають пряме відношення до сфери функціонування центральних банків, то в міру поглиблення ринкових реформ перед постсоціалістичними країнами постає проблема вибору інтеграційного вектора в монетарній сфері, що водночас має посилювати актуалізований загальний інтеграційний вектор (на захід чи на схід) та слугувати фактором геоекономічного позиціонування країни в умовах формування геоекономічних гравітаційних полів, прояв яких має характер валютних блоків.

Незважаючи на те, що, по суті, процеси валютної уніфікації в аналізованому регіоні вже почалися (реалізація програм підготовки до запровадження євро в країнах – нових членах ЄС і спроби економічної та валютно-фінансової інтеграції Росії та Білорусі), теоретичний фундамент даного явища залишається недостатньо чітко розробленим. Важливість саме теоретичного аналізу проблеми зумовлена такими міркуваннями: вибір теоретичної моделі монетарної інтеграції відображає бачення загальних макроекономічних проблем, які виникають у процесі ринкової трансформації в контексті глобалізації та регіоналізації; від логіки теоретичних аргументів можуть залежати сам характер і вектор інтеграції, що особливо важливо для України, де не існує одностайності у питанні напрямку інтеграції.

Що стосується загальнотеоретичних питань формування валютних союзів, то можна виділити 4 базових течії:

1. Теорія оптимальних валютних зон. Її постулатом є фіксація валютних курсів або перехід на одну валюту та спільну монетарну політику. Це може бути вигідним, коли той чи інший регіон відповідає певному набору критеріїв (мобільності виробничих факторів, фінансовій інтеграції, спільності макроекономічних пріоритетів, симетричності шоків тощо) ¹.

2. Обґрунтування необхідності валютної інтеграції з позицій вигод для алокаційної ефективності економіки (транспарентності ціноутворення, підвищення конкуренції, усунення втрат від конвертаційних операцій тощо) та для торгівлі. Саме дана концепція була взята на озброєння Єврокомісією ². Пізніше Дж. Франкель до цього додав: вигоди для зростання ВВП і торгівлі в результаті усунення коливання валютних курсів і, власне, курсів мають порівнюватися з тим, як це позначиться на стабілізації ВВП та інфляції в умовах, коли валютний курс та в ширшому розумінні монетарна політика вже не можуть повною мірою забезпечувати пристосування до шоку ³.

3. Для малої відкритої економіки краще приєднатися до обігу валюти великої країни, де присутні стабільність цін та жорстка монетарна політика. По суті, в даному випадку йдеться про так званий "асиметричний валютний союз", коли одна (мала) країна переходить на валюту іншої відповідно до домовленості сторін про емісійні компетенції, розподіл сенйоражу тощо (це відрізняє дану модель формування валютної зони від офіційної доларизації) ⁴. Основна перевага даного варіанта полягає в

¹ Див.: Євро – дитя Манделла? Теорія оптимальних валютних зон. Сборник статей. М., "Дело", 2002, 368 с.; M o n g e l l i F. "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us! "ECB Working Paper" № 138, 2002. www.ecb.int.

² Див.: Economic and Monetary Union. Luxemburg, Office of Official Publications of European Communities, 1996, 24 p.

³ Див.: F r a n k e l J. No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times. "NBER Working Papers" № 7338, 1999. www.nber.org; F r a n k e l J. Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output. "NBER Working Papers" № 7857, 2000. www.nber.org.

⁴ Див.: A l e s i n a A., B a r r o R. Currency Unions. "NBER Working Papers" № 7927, 2000. www.nber.org.

тому, що в умовах високої мобільності капіталів та досвіду високої інфляції мала відкрита економіка перебуватиме під тиском спекулятивних атак та ризику валютної дестабілізації. Приєднання до зони обігу стабільної грошової одиниці забезпечить так званий імпорт монетарних передумов економічного зростання та сталої макроситуації.

4. Необхідність валютної уніфікації та формування валютних союзів визначається процесами глобалізації, а це, у свою чергу, усуває ризик валютних криз⁵. Зменшення кількості валют має позначитися на зниженні волатильності макроекономічних параметрів глобальної економіки та спрощенні системи міжнародних фінансів⁶. Системний виклад теоретичного обґрунтування формування валютних союзів в умовах глобалізації подано в працях автора⁷, де зазначається наявність трьох зрізів, які зумовлюють такий вибір: 1) відтворювальний (формування глобально сталої економічної структури і сплав ендегенної та екзогенної моделі зростання); 2) макроекономічний (усунення ризику регіоналізації валютних криз, конфлікту цілей монетарної політики в рамках проблеми "трилеми" та посилення орієнтації центральних банків на внутрішню рівновагу, створення стимулів для розвитку внутрішнього фінансового ринку та послаблення залежності від зовнішнього фінансування тощо); 3) інституціональний (інституції союзу дозволяють підвищити надійність та ефективність макроекономічної політики за рахунок реалізації стратегії цінової стабільності та фінансової збалансованості).

Що стосується проблеми теоретичного обґрунтування валютної інтеграції в трансформаційних економіках, то сьогодні не існує систематизованого викладу відповідних доктрин. Так, більшість західних дослідників констатують, що вибір на користь запровадження євро виходить з конфлікту цілей, які базуються на Маастрихтських критеріях конвергенції та проблеми мінімізації інфляції в умовах припливу ПІІ та актуалізації ефекту Баласи – Самуельсона⁸. Дослідження МВФ проблеми валютної інтеграції Росії та Білорусі в основному спирається на підходи Дж. Франкеля, але використовує більш широкий набір структурних факторів (швидкість реформування економіки, структурні та інституціональні перетворення, розвиток фінансового сектора тощо), щоб пояснити відсутність чітких аргументів як "за", так і "проти" такого утворення⁹. Питання валютної інтеграції на території СНД аналізуються російською дослідницею О. Буториною також поза теоретичним контекстом¹⁰. Організаційно-економічні проблеми інтеграції постсоціалістичних країн, зокрема України, в зону євро розглянуто у праці О. Шарова¹¹, а аспекти фінансової інтеграції – в статті В. Шевчука та О. Калабані¹². При цьому вітчизняні автори здебільшого звертають увагу на аналіз функціо-

⁵ Див.: McCallum B. Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions. "NBER Working Paper" № 7393, 1999, p. 1–3.

⁶ Див.: Vennert D. How can Monetary Policy be Conducted in the Union? Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems. Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002. "IMF Seminars and Conferences Paper", 2002, p. 2.

⁷ Див.: Козюк В. В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. Тернопіль, "Астон", 2005, с. 170–193; Козюк В. Теоретичні засади формування валютних союзів в умовах глобалізації: макроекономічний аспект. "Економіка України" № 9, 2005, с. 12–20.

⁸ Див.: Kenen P., Meade E. EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? Institute for International Economics Policy Briefs, 2003, p. 1–19; Begg D., Eichengreen B., Halpern L., von Hagen J., Wyplosz Ch. Accession Countries Face Increased Instability in ERM II. "CEPR Policy Paper" № 10, 2005. www.cepr.org; Natta I., Ravenna F. The Road to Adopting the Euro: Monetary Policy and Exchange Rate Regimes in the EU Candidate Countries. "Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers" № 741, 2002, p. 1–45.

⁹ Див.: Gulde A.-M., Jafarov E., Prokopenko V. A Common Currency for Belarus and Russia? "IMF Working Paper", 2004, WP/04/228, p. 1–32.

¹⁰ Див.: Буторина О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ. "Деньги и кредит" № 8, 2005, с. 42–50.

¹¹ Див.: Шаров О. Валютно-финансові аспекти інтеграції України до Європейського Союзу. "Журнал європейської економіки" № 2, Том 2, 2003, с. 249–265.

¹² Див.: Шевчук В., Калабаня О. Вплив обмінного курсу євро на динаміку процентної ставки у країнах Східної Європи. "Фінанси України" № 10, 2003, с. 135–141.

нування ЄВС¹³. Відповідно до сказаного, в статті ставиться за мету виявити основні теоретичні напрями обґрунтування процесів валютної інтеграції в постсоціалістичних країнах і з'ясувати їх адекватність особливостям трансформаційних економік та впливу глобалізації на них.

Так, одним з напрямів обґрунтування процесів монетарної інтеграції на території постсоціалістичних країн можна вважати "російський погляд". Його генетичне походження можна умовно пов'язати з процесом формування Російсько-Білоруського союзного утворення ще в 1993 р., а також з намаганнями відстояти необхідність збереження рублевої зони для учасників колишнього СРСР. Нового імпульсу розвитку даний напрям набув під час формалізації намірів щодо монетарної інтеграції Росії та Білорусі, а також дискусій з приводу модернізації засад інтеграційної політики в СНД¹⁴. Особливий резонанс у дискусіях з цього приводу викликало формування ЄЄП, а також валютно-фінансові та монетарні проблеми його функціонування, що дістало відображення у відповідних наукових дослідженнях¹⁵.

Характерними особливостями "російського погляду" є: акцентування уваги на генетично подібних джерелах формування базових економічних структур, насамперед, країн СНД, а також загальній подібності проходження перехідних процесів, внаслідок чого рівень розвитку ринкової економіки та її інститутів є приблизно однаковим; фетишизація традиційних зв'язків між колишніми республіками СРСР і неврахування того факту, що такі зв'язки формувалися під впливом радянського поділу праці з відповідним використанням планово-адміністративних методів утворення "територіальних виробничих комплексів" (а це при переході на ринкові принципи функціонування економіки може не відповідати принципам ефективності та доцільності); визнання, що спільність радянської науково-технічної спадщини є ендемічним фактором інтеграції *ex ante*, який забезпечує перманентну тенденцію до збереження відтворювальних зв'язків на мікроекономічному рівні; акцентування на культурній близькості, що є передумовою мобільності фактора праці та простоти наведення бізнес-комунікацій; наполягання на необхідності розвитку всіх можливих форм мікроекономічної інтеграції у валютно-фінансовій сфері (спільні біржі, взаємне котирування, об'єднання електронних платіжних систем, спільні депозитарії тощо), які б доповнили існуючий рівень коопераційних і технологічних зв'язків між підприємствами країн – членів СНД та забезпечили передумови для валютно-фінансової інтеграції на макrorівні у вигляді координації монетарної, фінансової, бюджетної політики тощо.

На основі аналізу зазначених особливостей "російського погляду" можна зробити такі висновки. По-перше, простежуються тенденція до аналізу здебільшого країн СНД, а також відсутність теоретичної можливості поширити даний аналіз на всі трансформаційні економіки, оскільки процеси монетарної інтеграції нових членів ЄС і кандидатів на приєднання будуються на якісно іншій базі. Ця проблема відображає потенціальну обмеженість такого теоретичного підходу і його неспроможність бути об'єктивним щодо вектора інтеграції, оскільки він *a priori* вміщує апологетику монетарної інтеграції в східному напрямку. По-друге, такий підхід, хоча і має свою етимологічну автономність, але демонструє перекожене розуміння принципів функціонування валютних союзів. Це стосується того, що наявні мікроекономічні зв'язки, які успадковані у деформованому вигляді та модифікуються на якісно відмінних принципах, нічого не говорять про те, чи відповідають країни регіону принципам оптимальної валютної

¹³ Див.: Європейський економічний і валютний союз. Світова економіка (А. Філіпенко, О. Рогач, О. Шнірков та ін.) К., "Либідь", 2000, с. 296–325; Б о р и с е в С. Міжнародні фінанси. К., "Знання", 2002; Міжнародні фінанси (Під ред. О. Рогача). К., "Основи", 2003.

¹⁴ Детальніше див.: З а х а р о в А. В. Опыт ЕС и политика валютно-финансовой интеграции СНГ. Денежно-кредитная и валютная политика (Под ред. Л. Н. Красавиной). М., "Финансы и статистика", 2003; Е в с т и г н е в В. Р. Валютно-финансовая интеграция в ЕС и СНГ. Сравнительный семантический анализ. М., "Наука", 1997.

¹⁵ Див.: Тенденции и перспективы формирования Единого экономического пространства стран СНГ: финансовый, валютный и банковский аспекты (по материалам заседания за круглым столом, проведенного в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации). "Деньги и кредит" № 9, 2005, с. 63–72; Б у т о р и н а О. В. Зазнач. праця, с. 42–50.

зони. Крім того, спільне радянське минуле не дозволяє вважати, що ті економічні структури, які виникли тоді і функціонують з тим чи іншим рівнем реформування нині, забезпечують фундамент для симетричності шоків, бізнес-циклів і, найголовніше, макроекономічних пріоритетів у контексті інституціональної основи їх досягнення. По-третє, як показують дослідження О. Буторіної, аналіз трансформаційних економік за допомогою інструментарію теорії оптимальних валютних зон часто має умоглядний характер. Наприклад, при дослідженні теоретичних засад інтеграції нових членів ЄС в зону євро робиться акцент на обмеженому розумінні критеріїв оптимальності – як значного рівня відкритості торгівлі з євролендом, дотримання маастрихтських критеріїв тощо і недостатності уваги до реальної конвергенції¹⁶. Зокрема, істотною перешкодою ефективного функціонування євро в країнах – нових членах ЄС визнається дивергенція реальних доходів і ВВП на душу населення. Але, як показують Дж. Говкінз і П. Мейссон, розрив у доходах ніколи не був перешкодою для функціонування практично всіх історично відомих валютних союзів¹⁷. При цьому застосування тих самих принципів до аналізу валютної інтеграції в рамках СНД чи ЄЕП не спостерігається, можливо, за рахунок того, що передбачається вищий рівень конвергенції реальних доходів і ВВП на душу населення, ніж при аналізі аналогічних процесів у контексті розширення зони євро за рахунок трансформаційних економік.

Водночас слід визнати, що теорія оптимальних валютних зон також не може виступити базовою ґносеологічною засадою вибору монетарної інтеграції трансформаційних економік. Зокрема, взявши до уваги теоретичну концепцію гравітаційності, можна лише стверджувати, що належність тієї чи іншої країни до оптимальної валютної зони таких силових полів, як ЄС – ЄВС та Росія, є цілком імовірною залежно від того, на якому критерії оптимальності наголошувати. Це найбільш характерно для вже існуючого інтеграційного об'єднання між Росією та Беларуссю. Так, вони відносно гомогенні з точки зору спільності джерел формування економічних структур, мають відносно високий рівень реальної конвергенції, тісні торговельні зв'язки, що може вважатись аргументом на користь валютної уніфікації між ними. Але у них не спостерігається номінальної конвергенції, відмінних макроекономічних пріоритетів та інституціональних основ функціонування економіки. І найголовніше – вони схильні до асиметричних шоків, понад усе – до шоків умов торгівлі. З огляду на розвиток даної теорії висуває на перший план найбільшу важливість симетричності шоків і макropriоритетів, слід визнати, що жодна країна – імпортер енергоресурсів не складатиме оптимальної валютної зони з Росією, що особливо актуально для України, яка є одним з найбільших їх споживачів у Європі¹⁸. Причому швидкість і характер реформ тут також мають принципове значення. Іншими словами, чим більш реформованими є трансформаційні економіки (нові члени ЄС та кандидати), тим менше ставиться саме питання про належність до гравітаційного поля відповідно до критеріїв оптимальності, оскільки під цим розуміється вищий рівень інтеграції в ЄС – ЄВС. І навпаки, чим менш реформованою є країна, тим більш невизначеним буде результат щодо оцінки відповідності критеріям оптимальності стосовно ЄС – ЄВС чи Росії. Отже, саме від політики реформування економіки залежатиме те, наскільки країна, зокрема Україна, інтенсифікуватиме відносини з розвинутими країнами і, як результат, відповідатиме критеріям оптимальності із зоною євро. Крім того, можна виділити наступні фактори недостатньої ефективності теорії оптимальних валютних зон як ґносеологічної основи участі трансформаційних економік у процесах монетарної інтеграції.

По-перше, на початок процесу реформування економіки країни колишнього СРСР уже не складали такої зони, не кажучи вже про всі трансформаційні економіки як про групи. Це пов'язано з асинхронним виходом з "економіки дефіциту" за рахунок різношвидкісних процесів цінової лібералізації. Введення тих чи інших грошових сурогатів

¹⁶ Див.: Б у т о р і н а О. Новые члены ЕС и их перспективы в зоне евро. "Деньги и кредит" № 5, 2004, с. 52.

¹⁷ Див.: H a w k i n s J., M a s s o n P. Economic Aspects of Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies. Currency Areas and the Use of Foreign Currencies. "BIS Paper" № 17, 2003, p. 12.

¹⁸ Див.: M o n g e l l i F. "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us! "ECB Working Paper" № 138, 2002. www.ecb.int.

(наприклад, купоно-карбованця чи купона багаторазового використання) відображало фундаментальну невідповідність між існуючою товарною масою в тих чи інших країнах і тим, як розпочався процес становлення суверенітету у сфері формування грошових систем¹⁹.

По-друге, стадійність ринкового реформування (лібералізація, макростабілізація, інституціональні зміни постстабілізаційного періоду) та характер проходження реформ на макрорівні (подолання бюджетних дефіцитів, боротьба з гіперінфляцією, усунення емісійних джерел фінансування дефіциту, припинення монетизації державного боргу тощо) не збігаються в часі в більшості постсоціалістичних країн, особливо в країнах колишнього СРСР. Як наслідок, поточна макроситуація та поточні макропріоритети визначаються характером і швидкістю реформ, через що процес номінальної конвергенції (насамперед, мінімізація інфляційних диференціалів у розрізі країн) унеможлиблюється доти, доки не вирівнюються стадії трансформаційного процесу разом з макропріоритетами. Ця проблема додатково ускладнюється тим, що в розрізі країн використання валютного курсу із стабілізаційною метою також мало відмінний характер²⁰, через що було неможливо забезпечити багато- чи двосторонні обмеження на його коливання (номінальна конвергенція) як функціональний засіб забезпечення синхронізації ділових циклів (реальна конвергенція).

По-третє, ті критерії оптимальності, які прямо пов'язані з ефективністю ринкового механізму (мобільність виробничих факторів, інтеграція фінансових ринків), проходять процес становлення згідно із становленням відповідних інституціональних підойм; а ті, які відображають макропріоритети (суспільно прийнятий вибір рівня безробіття та інфляції, роль валютного курсу в макрополітиці, фінансові дисбаланси та боргове навантаження), кристалізуються в міру просування трансформаційного процесу та становлення громадянського суспільства, що знову ж таки не відбувається одночасно в розрізі країн.

По-четверте, не існує зв'язку між валютно-курсовим режимом, зокрема, вибором валюти прив'язки і валюти інтервенції та рівнем корельованості циклів між окремою країною і гравітаційним полем ЄС – ЄВС²¹ та Росії. Більше того (конкретно у випадку монетарної та валютно-урсової політики) Росію взагалі не можна вважати гравітаційним полем (хоча вона таким залишається з міркувань циклів ділової активності та зовнішньої торгівлі), оскільки рубль не є самодостатньою валютою з точки зору функціонування глобальної фінансової архітектури. У зв'язку з цим важливіше говорити про проблему швидкості геоекономічної ідентифікації країни з тим чи іншим валютним блоком (блок долара чи євро)²², що в площині практики монетарної політики означає швидкість остаточного переходу на одну з провідних валют як валюти прив'язки та валюти інтервенції або орієнтації на кошик валют у тій чи іншій пропорції. Як показує досвід нових членів ЄС, процес кристалізації ролі німецької марки, а згодом євро, в розрізі країн є поступовим, але неухильним, незважаючи на те, що це не забезпечує валютно-курсових стимулів для синхронізації циклів у таких країнах і в країнах ЄВС (це свідчить про більш важливе значення зовнішньої торгівлі в даному контексті).

По-п'яте, в умовах підвищення мобільності капіталів і синхронізації руху процентних ставок можливості корекції валютного курсу малою відкритою економікою є істотно обмеженими. Це дозволило фахівцям Національного банку Польщі стверджувати, що важливість валютного курсу як стабілізаційного інструмента переоцінена теорією оптимальних валютних зон, а сама вона не може братися за основу процесу

¹⁹ Див.: С а б о в З. А. Валютная конвертируемость в переходный период. СПб., издательство Санкт-Петербургского университета, 1998, 312 с.

²⁰ Сюди можна включити процес переходу до режиму конвертованості валюти, роль курсу в стабілізаційній програмі, альтернативні номінальні якорі стабілізації, вибір валютно-урсового режиму в постстабілізаційний період, уявлення про рівноважний курс та його значення для підтримання зовнішньої та внутрішньої рівноваги тощо.

²¹ Детальніше див.: К о з ю к В. В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури, с. 412–426.

²² Див.: К о з ю к В. Монетарні аспекти проблеми геоекономічного позиціонування України. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції “Економічна система України: минуле, сучасне, майбутнє”. Львів, Львівський національний університет імені Івана Франка, 2005, с. 159–161.

монетарної уніфікації²³. Зокрема, в документах щодо переходу на євро тільки Банк Словенії прямо вказує на високу ймовірність належності країни до оптимальної валютної зони з ЄВС.

Аналіз досліджень процесу переходу на євро країнами – членами ЄС і кандидатами на вступ до цієї організації дозволяє стверджувати, що більшість з них сповідує ті гносеологічні засади монетарної уніфікації, які свого часу були закладені Єврокомісією та досліджені Дж. Франкелем. Разом з тим аналіз таблиці дозволяє констатувати, що в більшості випадків альтернативні концепції не беруться до уваги. Зокрема, посилання на теорію оптимальних валютних зон, як вже зазначалося, містяться в дослідженнях Банку Словенії, а проблема глобалізації згадується у дослідженнях Національних банків Чехії та Польщі.

Важливість розгляду процесів монетарної уніфікації в трансформаційних економіках з позиції аналізу проблем глобалізації зумовлена такими факторами: економіка постсоціалістичних країн має певні структурно-інституціональні особливості, які роблять її чутливою до турбулентних міжнародних ринків капіталу (зовнішня та внутрішня нерівновага, залежність від потоків міжнародного капіталу, висока торговельна відкритість, проблема зовнішньої конкурентоспроможності, що актуалізується мірою конвергенції реальних доходів з країнами ЄС); ринкові реформи відбуваються на фоні прискорення історичного часу, зумовленого процесами інформаційної революції та експансією фінансового сектора, в результаті чого різко підвищується значення стабільної макроекономічної ситуації на довгострокову перспективу як фактора ефективного глобального позиціонування країни; дані країни пережили досвід високої інфляції, економічного спаду, валютно-фінансових і банківських криз, що робить міжнародних інвесторів чутливими до зрушень у макроекономічній політиці цих країн, тощо.

Спираючись на теоретичні засади обґрунтування валютних союзів в умовах глобалізації, у контексті транзитивних країн можна виділити такі особливості гносеологічних засад процесів монетарної уніфікації. По-перше, визначення з гравітаційним полем, до якого тяжіє та чи інша трансформаційна економіка, має розглядатись у глобальному контексті. Це стосується як проблеми ідентифікації з тим чи іншим гео-економічним полем (блок долара чи євро), інтеграції в глобально сталу економічну структуру з масштабним внутрішнім ринком, так і фундаментальних основ забезпечення та підтримання макроекономічної стабільності. У цьому контексті питання про західний чи східний вектор монетарної інтеграції має недоречний вигляд, оскільки ЄС – ЄВС та Росія не можуть конкурувати між собою з огляду на роль у глобальній економіці, чутливість до макроекономічних шоків і, найголовніше, інституціональні та політико-економічні засади макроекономічної політики²⁴. Як наслідок, затребуваність валютної інтеграції в трансформаційних економіках чітко поділяється за принципом політичної чи географічної можливості приєднання до ЄВС; дану проблему слід розглядати з позиції вступу в зону євро з огляду на оголошені Україною наміри інтеграції в ЄС та фактичний початок інтеграції в ЄВС наших західних сусідів.

По-друге, приєднання трансформаційних економік до зони євро остаточно завершує процес інтеграції в глобально сталу економічну структуру. При цьому усувається розрив між зовнішньоторговельними та валютно-фінансовими аспектами

²³ Див.: A Report on the Cost and Benefits of Poland's Adoption the Euro (Ed. By J. Borowski). Warsaw, National Bank of Poland, 2004, p. 87.

²⁴ Зокрема, слід відзначити жорсткий інституціональний каркас функціонування ЄВС з націленістю на стабільність цін і фінансову збалансованість, довгостроковий монетарний фундамент стабільного функціонування ринкової системи тощо, тоді як для Росії навіть незначне підвищення світових цін на енергоносії вже становить проблему контролю за внутрішньою інфляцією, а їх падіння, як показав досвід 1998 р., обернулося дефолтом і валютно-фінансовою кризою. Так само уразливість російської економіки до спекулятивних переливів капіталу нічим не відрізняється від тієї, яка властива будь-якій іншій країні – новому члену ЄС при тому, що в останніх процес лібералізації руху капіталу вже завершено, а в Росії ще ні. Як показав досвід виходу Росії із стану дефолту, макроекономічна (насамперед, політика Центробанку Росії) політика може використовуватися для монетизації внутрішнього боргу та створення девальваційних передумов для розв'язання проблеми зовнішнього боргу за рахунок акселерації валютних резервів тощо.

**Позиція окремих центральних банків країн з трансформаційною економікою
щодо запровадження євро ***

Країна	Домінуючий акцент	Фактори оптимальності валютних зон	Фактори глобалізації
Естонія	Поширення на Естонію принципів низької інфляції та стабільного економічного зростання; створення передумов для поглиблення кооперації з іншими учасниками ЄВС; зниження витрат по торговельних та інвестиційних операціях, що є фактором економічного зростання та ефективного розміщення ресурсів	Не згадуються	Не згадуються
Литва	Усунення валютного ризику між національною валютою та євро; інтеграція фінансових ринків; зниження трансакційних витрат; підвищення прозорості ціноутворення та полегшення цінової конкуренції мають стимулювати економічне зростання	Не згадуються	Не згадуються
Словаччина	Зниження трансакційних витрат та інтеграція в зону євро є факторами економічного зростання	Не згадуються	Не згадуються
Чехія	Поглиблення інтеграції в ЄС; елімінування валютного ризику на фінансових ринках і трансакційних витрат при зовнішньоекономічних операціях; структура макроекономічної політики ЄВС позитивно позначається на внутрішній макрополітиці; політика цінової стабільності та фіскальної збалансованості розглядається як потужний стимул для подальшого прогресу ринкових реформ	Не згадуються	Висока мобільність капіталу унеможливила контроль за валютним курсом і підвищує волатильність внутрішньої грошової пропозиції, що в сукупності збільшує ризик розвитку фінансового сектора
Словенія	Вигода для торгівлі та інвестицій від зниження трансакційних витрат	Визначається низька ймовірність асиметричних шоків; широкі можливості самостійного абсорбування шоків за рахунок мобільності виробничих факторів, зокрема праці; Словенія знаходиться в зоні гравітаційного впливу ЄВС	Не згадуються
Польща	Стимули для подальшої інтеграції в ЄС і розвитку торгівлі та інвестицій. Посилення сприятливого гравітаційного ефекту від міжнародної торгівлі в євро щодо його впливу на прискорення динаміки ВВП. Зниження довгострокових процентних ставок, що має сприяти збільшенню обсягів інвестицій і зростанню споживання	Прямо стверджується, що орієнтація на теорію оптимальних валютних зон є недоречною, оскільки вона перебільшує роль валютного курсу при макрокоректуванні, особливо в умовах високої мобільності капіталів	Усунення макроекономічного ризику країни та ризику валютних криз в умовах високої мобільності капіталів, у результаті чого створюються стимули для підвищення привабливості Польщі для міжнародних інвесторів

* Згруповано автором за: A Report on the Cost and Benefits of Poland's Adoption the Euro (Ed. By J. Borowski). Warsaw, National Bank of Poland, 2004, 126 p.; Eesti Bank's Position on Participating in the Economic and Monetary Union (EMU). www.bankofestonia.info; On the Prospects of Introducing the Euro in Lithuania. www.lb.lt; Specification of the Strategy for Adopting the Euro in the Slovak Republic. www.nbs.sk; The Czech Republic and the Euro – Draft Accession Strategy. Czech National Bank, 2002, p. 1–6; Programme for ERM II Entry and Adoption of the Euro. Joint Programme of the Slovenian Government and the Bank of Slovenia. Ljubljana, Banka Slovenije, 2003, 77 p.

монетарного виміру впливу гравітаційної сили того чи іншого валютного блоку на перехідну економіку, забезпечуються якісні передумови для трансформації моделі економічного зростання в напрямі посилення ендогенності, радикально посилюється сталість країни в координатах коливання курсів провідних валют світу.

По-третє, трансформаційні економіки перебувають у стані довгострокової нерівноваги, що визначає їх фундаментальну залежність від зовнішніх потоків капіталу. Так, проблема дефіциту заощаджень і забезпечення економічного зростання, природно, зазнає зрушення в бік проблеми взаємозв'язку між дефіцитом поточного рахунку та відкритістю рухові капіталів. Для забезпечення сталого економічного зростання необхідною є інноваційно-інвестиційна основа, що йде врозріз з об'єктивною закономірністю браку національних заощаджень. У процесі скасування валютних обмежень значення припливу приватних капіталів для компенсації браку національних заощаджень зростає, а глобалізація створює додаткові переваги для їх залучення, отже, розширюється підтримка значніших платіжних дефіцитів і, відповідно, забезпечується прискорене економічне зростання. Але це ставить постсоціалістичні країни у високу залежність від волатильності міжнародних потоків капіталу. При цьому збереження національних валют знаменує собою збереження суверенного та валютного ризику в структурі процентних ставок і по державних, і по приватних запозиченнях. Внаслідок цього наявність ризику, пов'язаного з національними валютами, витісняє частину інвестицій, які могли б бути направлені на підтримання високих темпів економічного розвитку. Відповідно, запровадження євро усуває валютний ризик і дозволяє підтримувати більш значну зовнішню нерівновагу з міркувань стимулювання економічної динаміки без ризику відпливу капіталів, девальвації та валютно-фінансових потрясінь.

По-четверте, маємо принципову важливість експансії фінансового сектора для забезпечення потоків капіталу і відповідного фінансування платіжних дефіцитів і економічного зростання. 1. Для країн, які зазнали досвіду певної економічної та фінансової автаркії, гіперінфляції, трансформаційного спаду, приєднання до зони євро вирішує фундаментальну проблему включення до глобального фінансового простору як повноцінних партнерів, що посилить їхні позиції на глобальній арені, створюючи додаткові стимули для припливу капіталів з інших регіонів світу. 2. Інтеграція в фінансовий простір, об'єднане функціонування єврозони розширюють можливості для підвищення мікро-економічної ефективності національної сфери фінансового посередництва, в результаті чого створюватимуться додаткові можливості для фінансування інвестицій у реальному секторі. Так, обсяг кредитів стосовно ВВП у зоні євро становить 137%, у Литві – 18, Польщі – 35, Чехії – 44, Угорщині – 54%; капіталізація фондового ринку – відповідно, 50%, 18, 14, 20, 12%; банківські депозити – відповідно, 82%, 21, 35, 65, 40%; банківські активи – відповідно, 260%, 30, 50, 90, 60%; кредити приватному сектору – відповідно, 107%, 13, 28, 33, 35%²⁵. Така відмінність у масштабах фінансового сектора зазнаватиме поступового згладжування в процесі фінансової інтеграції, інспірованої монетарною уніфікацією. 3. Нові імпульси розвитку фінансового посередництва дозволять пом'якшувати проблему асиметричності шоків. 4. Запровадження євро створить додаткові можливості для розв'язання проблеми зовнішніх запозичень.

По-п'яте, усувається проблема валютного курсу в системі операційного каркасу монетарної політики. Логіка реакції на валютний курс при проведенні монетарної політики є природною з урахуванням високого рівня відкритості трансформаційних економік, для яких коливання цього параметра справляє істотний вплив на сукупні попит та пропозицію, а також на динаміку відносних цін, а отже, і на інфляційну ситуацію в цілому і зрештою – на конкурентоспроможність. Інакше кажучи, реакція на валютний курс, незважаючи на режим плавання, виступає природним продовженням системи таргетування інфляції (чим більш стабільним буде цей курс, тим більш ефективним буде проведення політики цінової стабільності, необхідність чого диктується як логікою розвитку ринку, так і процесами євроінтеграції). Як наслідок, в умовах високої мобільності капіталу (вона стала фактором переходу до таргетування інфляції та розширення діапазону курсових коливань у країнах, які відійшли від політики фіксації) основна дилема монетарної політики зберігається: реакція на валютний курс є важ-

²⁵ Див.: Буторина О. В. Новые члены ЕС и их перспективы в зоне евро. "Деньги и кредит" № 5, 2004, с. 56.

ливою для підтримання цінової стабільності, але постійна реакція на нього призводить до підвищення волатильності внутрішньої грошової пропозиції, що послаблює можливість забезпечувати цінову стабільність. Розширення внутрішнього ринку робить більш істотним значення реакції монетарної політики на відхилення фактичного ВВП від потенціального, що знову ж таки може йти врозріз з розвитком ситуації навколо курсу за умов дотримання цінової стабільності.

По-шосте, посилюється залежність стабільності фінансово-банківського сектора від зовнішніх процесів. Даний аспект відображає проблеми для монетарної політики. Вони випливають з того, що (як і у більшості країн з ринками, що виникають) глобалізація створює передумови для доларизації (євроізації) пасивів. Така тенденція у випадку постсоціалістичних країн додатково обтяжується проблемою успадкованої значної недовіри до національних валют, внаслідок чого (як реакція на досвід високої інфляції) має місце тенденція і до валютного заміщення активів. Так, К. Рейнхарт, К. Рогофф і М. Савастано зазначають, що рівень доларизації в постсоціалістичних країнах є одним з найвищих серед усіх країн з ринками, що виникають²⁶. З огляду на це, монетарна політика стикається з такою проблемою: значні коливання валютного курсу можуть негативно позначатися на стані фінансового сектора та призвести до подальшої негативної екстраполяції на процеси внутрішнього фінансування інвестицій і підтримання необхідного рівня споживання. В умовах значного дефіциту платіжного балансу, недостатньої глибини фінансових ринків і доларизованих пасивів підвищується чутливість економік до зовнішніх шоків і "фінансової інфекції", викликані імперфекціями глобальних ринків капіталу. Крім того, проблема доларизації пасивів у постсоціалістичних країнах має ще одну принципову рису. Оскільки тенденція до реальної ревальвації є структурно зумовленим феноменом, що випливає з ефекту Баласи – Самуельсона, то тенденція до валютного заміщення пасивів також стає структурно детермінованим явищем, беручи до уваги раціональну поведінку економічних агентів, наростаючу фінансову відкритість і політику стабільності цін.

По-сьоме, інтеграція в зону євро забезпечує необоротне зміцнення інституціонального каркасу макроекономічної і, насамперед, монетарної політики, оскільки спирається на жорстко регламентований та підтримуваний статус ЄЦБ, який є гарантом політики цінової стабільності, що слугує фундаментальною макроекономічною засадою розвитку економіки на принципах конкуренції та інноваційності.

Можна підсумувати: існує 4 базових підходи до обґрунтування процесів монетарної інтеграції постсоціалістичних країн. Слід зазначити, що специфікою "російського погляду" є намагання абсолютизувати роль колишньої радянської спадщини як детермінанти потенціальної переваги валютної інтеграції, що методологічно не сумісно з існуючими інструментами аналізу процесів формування валютних союзів. Отже, такий підхід не може бути використаний при обґрунтуванні формування валютних союзів у постсоціалістичних країнах у цілому та України зокрема. Центральні банки країн – нових членів ЄС спираються здебільшого на переваги, які забезпечуються запровадженням євро, для торгівлі та інвестицій як факторів сталого економічного зростання. Проте такий підхід не враховує вигоди, пов'язані із запобіганням викликам глобалізації. На гносеологічному рівні факторам оптимальних валютних зон не приділяється значної уваги через специфіку процесів ринкової трансформації та значний гравітаційний потенціал зони євро, внаслідок чого дана концепція має обмежене теоретичне значення для обґрунтування монетарної уніфікації в регіоні. Глобалізація створює системну основу для затребуваності приєднання трансформаційних економік (Європи) до ЄВС, оскільки вони є внутрішньо уразливими з огляду на мобільність капіталів, зовнішню нерівновагу та торговельну відкритість. Як наслідок, обґрунтування процесів валютної інтеграції в регіоні також має спиратись і на концептуальне бачення можливостей подолати негативний вплив глобалізації на трансформаційні економіки. На основі викладеного слід визнати, що для України вектор валютної уніфікації має бути спрямований у бік ЄВС.