

ФІНАНСИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ



Віктор КОЗЮК

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ЧИ РЕГІОНАЛЬНА ІНТЕГРАЦІЯ ЯК ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНІ ОРІЄНТИРИ КРАЇНИ: АНАЛІЗ З ПОЗИЦІЇ МОНЕТАРНИХ ПРОБЛЕМ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Окреслено основні риси глобальної фінансової архітектури. В контексті цього висвітлено недоліки диверсифікаційної моделі зовнішньоекономічних орієнтирів країни. Доведено, що регіональна інтеграція є кращою альтернативою, яка створює додаткові внутрішні передумови для можливостей у сфері формування валютних союзів як варіанту відповіді на виклики глобалізації.

The main features of global financial architecture are find. In the light of this the problems of diversification model of foreign-economic orientates are analyzed. It is conclude that regional integration is better alternative in the light of producing endogenous conditions for currency unions which founded as variant of reaction on globalizational challenges.

Експансія глобалізаційних процесів актуалізує проблему вибору геоекономічних, зовнішньоекономічних, макроекономічних тощо орієнтирів країни. З одного боку, це обумовлено тим, що традиційні уявлення про можливості ефективного функціонування відкритої економіки вже не є адекватними сучасному рівню глобальної інтеграції та взаємозалежності, а з іншого, - гіпертрофія глобального фінансового сектора змінює функціональну конфігурацію фундаментальних макроекономічних процесів, накладаючи відповідні рестрикції на адаптивну поведінку урядів та центральних банків.

Можна констатувати, що сучасний рівень розвитку глобальної економіки вже не дозволяє розмежовувати такі гносеологічні вектори аналізу національної економічної політики як побудова зов-

нішньоекономічних орієнтирів та монетарна адаптація до проблем світової фінансової архітектури. При цьому зберігається такий поділ: зовнішньоекономічні орієнтири, які можна умовно звести до двох відносно протилежних варіантів, - диверсифікація чи регіональна інтеграція, аналізуються окремо, виходячи з певного політичного бачення майбутнього країни (інтеграція) чи виходячи з наміру максимізувати експортну присутність у якомога ширшому територіальному діапазоні глобальних ринків (диверсифікація), тоді як виклики глобалізації, перш за все у монетарній площині, аналізуються відповідно до того, який вибір повинна здійснити країна щодо підтримання стабільності цін та валютно-курсного режиму за наростаючої мобільності капіталів. Відповідно, надзвичайно

актуальним є дослідження взаємодії між зовнішньоекономічною стратегією країни та тим, як це співвідноситься з фундаментальними проблемами для монетарної політики, які постають зі сфери функціонування глобальної фінансової архітектури.

Так, традиційне уявлення про диверсифікацію передбачає, що вона дозволяє суттєво послабити залежність країни від світової кон'юнктури, оскільки експорт спрямовується на відмінні географічні ринки. Зокрема, в рамках даного напрямку також аналізують проблеми, які випливають з діалектики між такими ув'язками "спеціалізація країни - диверсифікація ринків" та "диференціація економіки - диверсифікація ринків". Така діалектика відображає суперечливий зв'язок між максимізацією економічної ефективності (спеціалізація на основі відносних переваг тощо) та забезпеченням стійкості економіки (диференціація виробництва та споживання). Зокрема, тут відомий класичний аргумент П. Кругмана проте, що спеціалізація" підвищує вразливість країни до екзогенних шоків [1]. Дещо альтернативне бачення демонструє Р. Рамчерен, який приймає до уваги аспекти фінансової глобалізації. Згідно нього, чим більшою мірою країна включена у глобальні фінансові ринки та чим більшою мірою інтегровані останні (тобто чим вищим є ефект деконцентрації ризиків в системі фінансового посередництва), тим є більше можливостей для пристосування до екзогенного шоку без суттєвої втрати добробуту. Як наслідок, спеціалізація, а не диверсифікація, поєднана з фінансовою інтеграцією, є кращою альтернативою для розвитку та стабільності економіки [2]. Даний підхід суттєво уточнює аспекти зовнішньоекономічного вибору країни в умовах глобалізації, але не враховує того, як остання впливає на ув'язку між даним вибором та моне-

тарною політикою. Що стосується дослідження монетарних процесів в умовах глобалізації, то вони, в більшості, ігнорують ув'язку із зовнішньоекономічними орієнтирами країни, спираючись на традиційну проблематику валютних курсів та потоків капіталу, питання нейтральності дій центробанків, зв'язку між процентними ставками та режимами валютних курсів в рамках функціонування міжнародної валютної системи тощо (див., наприклад, [3, 4, 5, 6, 7]).

У даній статті ставиться за мету показати, що в сучасних умовах досягнутої взаємозалежності у глобальній економіці та з огляду на характерні риси функціонування глобальної фінансової архітектури є необхідним розглядати зовнішньоекономічні орієнтири країни та аспекти її монетарної політики під єдиним кутом зору щодо пріоритетності регіональної інтеграції та формування валютних союзів.

Можна виділити ряд наступних ключових елементів глобальної фінансової архітектури, які вимагають цілісного аналізу зовнішньоекономічних орієнтирів країни та її монетарної політики.

По-перше, загострюється тенденція до якісної трансформації ролі резервних валют у фінансовій та монетарній системі окремої країни та навіть цілого регіону на основі того, що такі валюти стають принциповим елементом формування глобальної взаємозалежності. При цьому, можна виділити ряд наступних моментів:

а) глобалізація утверджує тенденцію до валютного монополізму світу, який, водночас, формується на засадах конкуренції між провідними валютами за виконання ролі резервної у міжнародній економіці. Слід відмітити, що така тенденція має місце з часів золотого стандарту, коли попри золотий вимір вартості валюти роль фунта стерлінгів була панівною, а резерви могли формуватися не у золоті, а у фунтах, що

Фінанси в умовах глобалізації

послаблювало принцип симетрії у врівноважені платіжних балансів та монетарної адаптації до зміни рівноважних умов. Бретонвудська система не розв'язала даної суперечності, а, навпаки, загострила її, оскільки механізм симетрії у врівноважені платіжних балансів було порушено на користь США. Відповідно, у повоєнний період вже почала формуватись тенденція нагромадження резервів у доларах. Перехід до плаваючих валютних курсів тільки легітимізував конкуренцію між валютами за виконання ролі резервних активів і на сьогодні долар США займає лідерство у цій сфері, що тільки підсилюється ефектом глобалізації, як видно з табл. 1.

б) з домінуванням долара США у валютних резервах в світі утверджується трансмісійний механізм передачі імпульсів з боку стану платіжного балансу США на монетарну політику решти країн. Так, рис. 1. демонструє щільну експоненціальну залежність між станом дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США та динамікою резервних активів в світі. Оскільки останні є джерелом формування грошової пропозиції все-

редині країни, то, відповідно, динаміка валютних резервів у глобальному вимірі, яка функціонально прив'язана до стану платіжного балансу США, може справляти вплив на глобальні тенденції щодо інфляції чи дефляції.

в) глобалізація, створюючи додаткові переваги для економічного зростання у країнах з доходом, нижчим від розвинутих країн, консервує асиметрію між роллю США у світовій економіці та значенням їх макроекономічної політики для глобальної економіки загалом чи економіки окремих країн. Це проявляється у відмінності між часткою доларів США у валютних резервах в світі та часткою США у світовому ВВП й експорті, про що свідчить порівняння даних табл. 1 та табл. 2.

Наслідком такої асиметрії є зміщення акцентів з відтворювальної взаємозалежності у світі, що проявляється у реакції сукупного попиту та пропозиції у світі в цілому чи в окремій країні або регіоні на відповідні зміни у макрополітиці США, у бік монетарної взаємозалежності. Це є своєрідним поверненням до досвіду епохи золотого стандарту, коли світова

Таблиця 1

Валютна композиція міжнародних резервів [8, 103]

	1997	2000	2003
Долар США	59,1	66,6	63,8
Євро	-	16,3	19,7
Японська єна	7,8	5,1	6,2
Марка ФРН	15,3	13,7	-
Розвинуті країни			
Долар США	50,8	57,9	72,5
Євро	-	-	17,2
Японська єна	8,2	5,8	6,3
Марка ФРН	16,3	15,9	-
Країни, що розвиваються			
Долар США	55,6	60,2	62,2
Євро	-	-	15,6
Японська єна	7,5	4,6	6,1
Марка ФРН	14,1	11,9	-

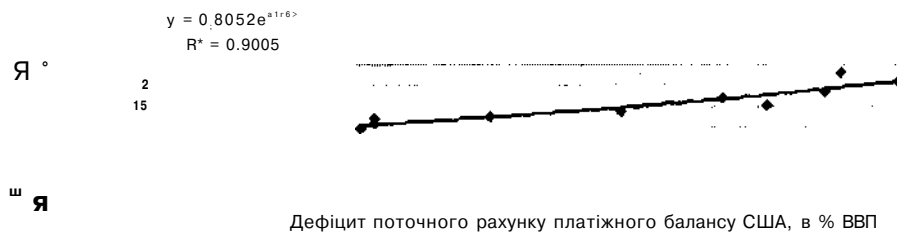


Рис. 1. Зв'язок між зовнішнім дефіцитом США та динамікою світових валютних резервів, 1995-2004 рр.
Джерело: [8, 102; 9, 209].

Таблиця 2

Частка США, зони євро і Японії у ВВП та експорті світу й розвинутих країн, %, 2003 р. [9, 191]

	ВВП		Експорт		Населення	
	29 розвинутих країн	Світ	29 розвинутих країн	Світ	29 розвинутих країн	Світ
США	38,0	21,1	15,1	11,1	30,4	4,7
Зона євро	28,6	15,9	43,6	32,0	32,2	5,0
Японія	12,6	7,0	7,8	5,7	13,3	2,1

інфляція чи дефляція визначались динамікою золотих резервів чи ступенем їх концентрації в окремій країні¹, тільки в сучасних умовах така взаємозалежність опосередковується функціонуванням глобальних фінансових ринків та конкуренцією між провідними світовими валютами за роль резервних. Внаслідок цього підвищується вразливість окремих країн до того, як адаптація глобальних інвестиційних портфелів до структурної динаміки зовнішніх резервів центральних банків у світі позначиться на волатильності міжнародних капіталів.

По-друге, запровадження євро змінило рамкові умови функціонування міжнародної фінансової архітектури, відкриваючи шлях до утвердження тенденції блокового поділу світу за валютною ознакою. Як свідчать дані

¹ Детальніше закономірності відтворення глобальних інфляції та дефляції за функціонування золотого стандарту див. [10].

табл. 1 та табл. 2, на США, зону євро та Японію в цілому припадає абсолютно панівна частка у світовому ВВП та експорті. Окремо ж, вони формують своєрідні силові геоекономічні поля, існування яких можна пояснити в категоріях: а) зовнішньоторговельної гравітації (цей феномен описується з допомогою так званих гравітаційних моделей торгівлі, згідно яких обсяг торгівлі між країнами-партнерами обернено пропорційний співвідношенню їхнього ВВП); б) чутливості макроекономічних показників (сукупний попит, сукупна пропозиція, експорт, імпорт) до коливання процентних ставок та валютних курсів у кожному з таких полів (тобто, по-суті це відображатиме реакцію відтворювально-макроекономічного характеру на монетарні індикатори провідних геоекономічних центрів); в) чутливості процентних ставок та валютних курсів окремих країн до коливання аналогічних

Фінанси в умовах глобалізації

монетарних параметрів у США, зоні євро та Японії (це відображає ступінь інтеграції фінансових ринків). Те, що утвердження такої тенденції пов'язано саме із запровадженням євро, впливає з того, що співмірний за обсягом та ємністю ринок у Європі було консолідовано валютною уніфікацією, запровадження євро відкрило шлях до перспективної диверсифікації валютних резервів у світі, та з того, що зона євро має тенденцію до розширення швидшими темпами, ніж експансія долара у інших країнах.

По-третє, з двома попередніми явищами пов'язана ситуація, коли поруч з традиційним уявленням про оптимальну валютну зону, виникає нове явище - широка оптимальна валютна зона, яку можна ототожнити з тим, якою мірою дана країна чи регіон відповідають ознакам оптимальності відносно до певного валютного блоку чи угруповання, в якому домінуючою є одна з трьох провідних валют, що, зрештою, також приводить до валютного блоку долара, євро чи єни. Емпіричний аргумент на користь цього наводить Дж. Веннер, президент Східно-карибського центрального банку. Згідно нього, якщо має місце формування валютного союзу поза рамками провідних валют, то все одно прийдеться вирішувати дилему, - до якого валютного блоку схилитися: долару, євро чи єни [11]. Відповідно, широку оптимальну валютну зону необхідно розглядати як територію, яка відображає вищий рівень відповідності канонічним критеріям оптимальності, порівняно з іншими територіями, приймаючи до уваги те, що така територія є геоекономічним силовим полем, яке формує передумови та внутрішню інтегрує зовнішньоторговельну гравітацію, залежність динаміки макропараметрів окремої країни від динаміки монетарних параметрів центра такого поля, інтеграцію фінансових ринків між центром та периферією поля.

По-четверте, коливання курсів трьох провідних валют відхилення таких курсів від фундаментально рівноважних на сьогодні створюють передумови для того, що: а) це призводить до підвищення залежності макрофінансової стійкості країни від курсових коливань долара, євро та єни; б) такі коливання є факторами глобальної трансформації інвестиційних портфелів та преференцій глобальних інвесторів, внаслідок чого різко підвищується волатильність міжнародних капіталів; в) може виникнути конфлікт між зовнішньоекономічним вектором країни та її залежністю від валютної складової фінансових потоків, а оскільки це результує у показниках валютного курсу та платіжного балансу, то рано чи пізно це позначиться на монетарній політиці, безвідносно до того, чи генеруються в її середовищі передумови для фінансової дестабілізації чи ні.

Внаслідок виникнення широкої оптимальної валютної зони відбувається сплав монетарного виміру макрофінансової стабільності та зовнішньоекономічних пріоритетів країни. Дане явище спонукає до перегляду уявлення про переваги диверсифікації зовнішньоекономічної діяльності на користь регіоналізації. Це пов'язано з сукупністю змін, які відбулися у глобальній економіці як такої, і які мають місце у середовищі створення якісно іншого підґрунтя формування можливостей для вибору оптимальної економічної політики, пов'язаної з адаптацією до глобалізації та включення у неї, на рівні окремої країни.

Відтак, якщо раніше диверсифікація розглядалась як засіб пом'якшення залежності країни від коливань кон'юнктури світових ринків, то, на сьогодні, глобальна інтеграція самих ринків, виникнення глобальної мережі ТНК та глобальної відтворювально-технологічної мережі усуває, або суттєво погіршує передумови для диверсифікації як такої. Глобальний ринок - континуум,

прояву сил якого неможливо уникнути, змінюючи географічну диспозицію експортної присутності. Це особливо простежується в умовах формування глобального ціноутворення на товари з низьким ступенем специфікації.

Крім цього, нині диверсифікація означатиме, що країна виходить за межі домінуючого здійснення зовнішньоекономічних операцій з одним валютним блоком чи силовим гео економічним полем. В умовах формування широких валютних зон це не тільки не послаблює залежність від глобальної кон'юнктури, а, навпаки, підвищує макроекономічну вразливість країни до зміни курсових паритетів між трьома, або, тільки двома (долар-євро), провідними валютами. Причому, така вразливість матиме монетарну природу. Наприклад, у випадку, коли долар є валютою прив'язки, головною резервною валютою та валютою здійснення інтервенцій, то його девальвація щодо решти валют в перспективі призводитиме до послаблення конкурентних позицій на ринках, які прив'язані до іншого валютного блоку, що може мати негативні наслідки для розуміння міжнародними інвесторами перспектив країни щодо фінансування платіжного балансу. У випадку девальвації матиме місце дещо інша ситуація. Створюватимуться передумови для підвищення конкурентоспроможності на ринках іншої широкої валютної зони (при цьому конкуренція в межах доларової зони не зазнає змін, оскільки курс національної валюти щодо долара теоретично не повинен зазнати змін), внаслідок чого зростання міжнародних резервів може викликати прискорення інфляції, яка може розглядатись міжнародними інвесторами як передумова погіршення макроекономічної ситуації, наслідком чого може стати відплив капіталів.

Як свідчить світовий досвід останніх років, відповідно до атрибутивної глоба-

лізації дедалі частіше окреслюються тенденції до валютної субституції пасивів². Це переконливо доводить, що з часом зміна курсів провідних валют вже не буде нейтральною щодо добробуту окремої країни чи окремого позичальника. Побудова стратегії формування зовнішніх зобов'язань у світовій валюті спирається на те, який рівень процентних ставок по ній має місце зараз і в майбутньому та, яке має місце очікування щодо її курсу відносно до національної валюти. У випадку, коли ситуація *ex post* буде відрізнятися від очікуваної, то країна може зіткнутися з валютно-фінансовою дестабілізацією, оскільки домінуюча величина пасивів буде деномінована у валюті, по відношенню до якої очікувалась ревальвація, а не девальвація курсу національної валюти. Ситуація буде ще більше ускладнюватись, якщо явище збільшення вартості обслуговування зовнішніх зобов'язань актуалізуватиметься на тлі втрати конкурентоспроможності за межами широкої оптимальної валютної зони, до якої належить гіпотетична країна. Наприклад, країна ідентифікує себе як належна до зони євро. При цьому прогнозується девальвація долара. За рахунок цього вигіднішим буде доларизувати зовнішні пасиви, оскільки їх доларовий вираз у національній валюті зменшуватиметься. При цьому країна стикається з проблемою послаблення конкурентоспроможності на ринках країн, що входять у зону долара. Однак, при розвитку співвід-

² Те, що глобалізація привносить нове розуміння в процес валютної субституції див., зокрема, [12; 13]. Як наслідок, доларизація пасивів породжує якісно новий вимір проблеми пристосування платіжних балансів до нових рівноважних умов, оскільки корекція валютного курсу вже не може бути прямою альтернативою фінансуванню його дефіциту внаслідок значних втрат у фінансово-банківському секторі.

Таблиця 3

Приплив капіталів в країни з ринками, що виникають, млрд. дол. США [14, 140]

Рік	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні інвестиції	Інші інвестиції	Загальний потік капіталу
1992	48,7	51,7	78,0	178,3
1993	71,7	89,5	39,7	200,9
1994	97,5	93,2	15,2	206,0
1995	127,8	35,2	128,1	291,1
1996	147,5	104,6	74,0	326,1
1997	183,3	82,9	45,3	311,4
1998	178,4	41,0	47,9	267,3
1999	205,1	52,6	-23,0	234,6
2000	196,2	31,0	-15,1	212,0
2001	202,3	-5,4	-35,7	161,2
2002	165,5	-23,3	42,1	184,4

ношення між доларом та євро за іншим сценарієм (долар ревальвує щодо євро) створюється ситуація, коли вартість обслуговування зовнішніх пасивів, деномінованих у валюті, курс якої йде в гору, зростає. З одного боку, країна стикається з можливістю відновити конкурентоспроможність на ринках країн, що належать до зони долара. Але з іншого, оскільки навряд чи це відбудеться автоматично, породжується ситуація, коли може мати місце різке погіршення платіжного балансу: частина зовнішніх надходжень втрачена на тлі підвищення вартості обслуговування зовнішніх зобов'язань.

Враховуючи те, що зміна курсових паритетів провідних валют має екзогенний характер, то це якісно знижує можливість центральних банків забезпечити взаємозв'язку "виважена монетарна політика - макрофінансова стійкість країни". В цьому розумінні, диверсифікація як зовнішньоекономічна стратегія на тлі валютного поділу світу фрагментаризує цілісність макроекономічної структури країни та її монетарної політики.

В світлі вищесказаного, зміна курсових паритетів між провідними валютами може призводити до глибокої трансформації макроекономічної ситуації на рівні окремої країни і глобальної фінансової архітектури. Наприклад:

а) відбулося зниження припливу капіталу в країни, що розвиваються, оскільки під впливом азійської кризи спостерігається зміна ставлення міжнародних інвесторів до ризику, внаслідок чого можна спостерігати реалокіацію потоків капіталу в глобальній економіці. При чому, як свідчать дані табл. 3, це явище спрацьовує не на користь країн, що розвиваються, оскільки приплив ресурсів до них знизився до рівня початку 1990-х рр.;

б) внаслідок зміни курсів провідних валют може мати місце не просто зміна конкурентної позиції на тому чи іншому сегменті світового ринку, а навіть зміна моделі економічного зростання. Так, після азійської кризи та девальвації валют у багатьох нових індустріальних країнах регіону спостерігаються глибокі відтворювальні трансформації. Економічне зростання в регіоні до кризи мало яскраво виражену інвестиційно-інноваційну природу, що опосередковувалось домінуючою кореспонденцією між дефіцитом поточного рахунку і зростанням інвестицій, а не приватного споживання. При цьому, таке зростання мало місце на тлі довгострокової тенденції ревальвації долара, що, з одного боку, демонструвало спроможність таких країн підтри-

мувати економічну динаміку за рахунок інноваційності, але з іншого боку, відбувалось поступове погіршення конкурентної позиції на ринках країн, що належать до іншого валютного блоку. Після кризи, девальвації та девальвації самого долара США спостерігається зміна моделі економічного зростання, в основі якого є профіцит поточного рахунку платіжного балансу, що є свідченням послаблення інвестиційно-інноваційного підґрунтя для економічної динаміки;

в) відбувається гіпертрофія валютних резервів в Азії, внаслідок девальвації валют провідних азійських нових індустриальних країн та девальвації долара, до якого вони прив'язані і до якого прив'язаний китайський юань. Формується тенденція до перевищення валютними резервами в країнах регіону рівня, достатнього за будь-якими критеріями. При цьому, внаслідок особливо масштабних інтервенцій на валютних ринках у 2003-2004 рр., валютні резерви Японії зросли до 850 млрд. дол. США, Китаю - 500 млрд., Тайваню - 200 млрд., Кореї - 160 млрд. [15]. Указана тенденція має принциповий недолік для глобальної економіки, а саме консервування ситуації із зовнішньою нерівновагою США. Внаслідок прив'язки до долара, курс якого знижується, азійські країни перешкоджають природній тенденції врівноваження поточного рахунку платіжного балансу США, через що глобальна економіка опиняється перед загрозою прискорення глобальної інфляції.

Блоковий поділ світу та тенденція до посилення евро створюють передумови для того, що традиційне розуміння фіксованих курсів зазнає суттєвих змін. Тобто, чим більшою мірою курс зафіксовано до однієї провідної валюти, тим більшою мірою він стає волатильний відносно до іншої. Так, само прив'язка курсу до певної валюти не виключає того, що збережеться волатильність реального

ефективного курсу (обрахованого за структурою торгівлі чи фінансових потоків). Як стверджує К. Рогофф, А. Хусейн, А. Моді, Р. Брукс та Н. Оомес, дане явище є навіть підставою для перегляду так званої "натуральної" класифікації валютно-курсних режимів [16]. Це актуалізує посилення уваги до ув'язки між валютно-курсним сегментом монетарної політики та її значенням для структури зовнішньої торгівлі країни.

Альтернативною диверсифікації можна вважати регіоналізаційні орієнтири побудови зовнішньоекономічної моделі країни. В умовах глобалізації регіоналізація вже не повинна тлумачитися як спосіб локалізованого збереження вигод від глобалізації для окремої країни за одночасного зменшення ризиків, пов'язаних з нею. Таке розуміння регіоналізації можна сприймати як набуте, виходячи з досвіду європейської економічної інтеграції, яка розпочалася ще задовго до розвитку глобалізаційних процесів. В сучасних умовах регіоналізація, перш за все, повинна розумітися як спосіб формування глобально стійкої економічної структури, яка би забезпечила імунітет від коливань глобальної кон'юнктури. Одним з критеріїв стійкості такої структури є обсяг споживчого ринку, який повинен бути як мінімум 300 млн. осіб [17]. В рамках такої структури відбувається природне зниження відкритості економіки за одночасного збереження режиму вільного руху товарів та капіталів. Однак, найголовніше те, що регіоналізація як спосіб формування глобально стійкої економічної структури розв'язує дві взаємозалежні задачі: трансформація моделі економічного зростання та ув'язка цілей та можливостей монетарної політики з існуючим рівнем мобільності капіталів.

Щодо трансформації моделі економічного зростання, то можна констатувати: формування ємного внутрішнього ринку, який би був адекватний глобаль-

Фінанси в умовах глобалізації

ному розумінню його стійкості, закладає фундамент для формування та розвитку ендогенних моделей економічної динаміки. Зниження рівня відкритості та розвиток внутрішнього ринку, в межах якого економічні структури та спеціалізація окремих країн взаємодоповнюють-ся іншими, послаблюють залежність від зовнішніх факторів сукупного попиту та пропозиції всередині такої структури. Щодо монетарної політики, то можна зауважити: послаблення зовнішніх факторів економічної динаміки усуває важливість реакції центрального банку на коливання валютного курсу при встановленні монетарних інструментів. Відповідно, це приводить до виникнення симетрії між тривалою тенденцією кристалізації орієнтації на внутрішню рівновагу при здійсненні монетарної політики та її можливістю забезпечити стабільність цін в умовах високої мобільності капіталів.

Важливість регіоналізаційних засад формування зовнішньоекономічної моделі країни також впливає з суперечливого зв'язку між такими гносеологічними засадами обґрунтування валютних союзів, як теорія оптимальних валютних зон та затребуваність процесів монетарної уніфікації в умовах глобалізації. З одного боку, глобалізація формує самодостатні передумови для того, щоб валютна уніфікація розглядалась як потенційно ефективний варіант відповіді на сучасні проблеми. Відповідно, до таких передумов можна віднести: створення валютного фундаменту для функціонування глобально стійкої економічної структури; запобігання валютним кризам, які мають регіональний характер, інспірований існуючими торговельними зв'язками; узгодження між монетарною політикою, зорієнтованою на пріоритет внутрішньої рівноваги, та поточною мобільністю капіталів; послаблення залежності від зовнішніх запозичень в світлі того, що валютна уніфікація вміщує

ендогенні передумови для розвитку та поглиблення фінансових ринків тощо. З іншого боку, критерії оптимальності валютних зон завжди будуть прийматися до уваги при розробці конкретних планів створення валютних союзів.

Важливо відмітити, що регіоналізаційні орієнтири зовнішньоекономічної моделі в даному випадку виконуватимуть функціональне призначення, оскільки забезпечуватимуть не тільки відтворювальні передумови для формування глобально стійкої економічної структури, але й створюватимуть підґрунтя для виникнення такого рівня економічного зближення, яке би відповідало критеріям оптимальності.

Так, динаміка інtrarегіональної торгівлі, як показника, що відображає і характер орієнтирів зовнішньоекономічної моделі, і як показника, що може правити за основу аналізу ступеня відповідності території критеріям оптимальності валютної зони, в розрізі територій (див. табл. 4) дозволяє виділити наступні закономірності.

По-перше, серед усіх інтеграційних об'єднань та регіональних груп країн за тривалий період найвищий рівень розвитку інtrarегіональної торгівлі мають країни, які на сьогодні складають зону євро. По-друге, для таких нових інтеграційних блоків як МЕРКОСУР та Азія-5 має місце порівняно низький рівень розвитку інtrarегіональної торгівлі, але майже співмірний між собою. При цьому, латиноамериканські та азійські країни впродовж 1960-1970-х рр. сповідували відмінні ідеології щодо формування моделі економічного зростання, відповідно, імпортозаміщення та експортоорієнтоване зростання. Однак, обидві моделі нині демонструють низький рівень позитивів для розвитку процесів регіоналізації, а їх спадок (низький рівень розвитку торгівлі в регіоні) перетворюється і на виклик процесам формування

Таблиця 4
Інтрарегіональна торгівля в сучасних інтеграційних процесах [18, 19]

	1980		1990		2000	
	Експорт	Імпорт	Експорт	Імпорт	Експорт	Імпорт
МЕРКОСУР*						
Всередині МЕРКОСУР	15,8	11,3	11,6	17,5	26,8	22,7
Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Таїланд (Азія-5)						
Всередині Азія-5	4,9	6,0	6,7	6,6	10,2	12,5
АСЕАН**						
Всередині АСЕАН	17,4	14,6	19,0	15,2	22,1	24,1
Зона франка КФА***						
Всередині зони КФА	6,6	6,1	8,1	9,3	8,5	8,5
зонаєвро	56,7	57,6	50,9	52,0	40,7	45,6
Зона євро						
Всередині зони євро	50,6	44,2	54,1	52,8	48,7	48,5
НАФТА						
Всередині НАФТА	33,6	32,8	41,4	33,9	51,0	40,4
ЦСЄ-5 Чехія, Естонія, Угорщина, Польща, Словенія)						
Всередині ЦСЄ-5	—	—	г е****	4 у****	6,5	4,7
Зона євро	-	-	66,7****	54 5****	57,4	60,4

Примітка: 'Аргентина, Бразилія, Парагвай, Уругвай та асоційовані члени Болівія та Чилі; ** Камбоджа, Індонезія, Лаос, Малайзія, Бірма, Філіппіни, Сінгапур, Таїланд, В'єтнам (без Брунею); *** Бенін, Буркіна Фасо, Камерун, ЦАР, Чад, Республіка Конго, Кот д'Івуар, Екваторіальна Гвінея, Габон, Гвінея-Бісау, Малі, Нігер, Сенегал, Того. **** Дані за 1995 р.

відповідних валютних союзів. По-третє, з цього випливає, що регіоналізаційний вибір у сфері формування зовнішньоекономічних пріоритетів країни повинен визначатися як складова входження національної економіки у глобальний простір. В даному випадку показовим є приклад країн Центрально-Східної Європи, які мають високий рівень інтрарегіональних зв'язків із зоною євро і, як наслідок, не виникає штучних бар'єрів для їхнього входження у зону євро у вигляді недостатнього розвитку двосторонніх економічних відносин. Якщо екстраполювати дані судження на вітчизняну економіку, то можна прийти до

висновку, що зволікання з економічними і політичними реформами суттєво ускладнило розвиток економічних відносин між зоною євро та Україною. На тлі високого рівня відкритості вітчизняної економіки це може свідчити про більш вірогідну відповідність зовнішнього сектора української економіки диверсифікаційній моделі, яка обтяжується особливостями суттєвого рівня інтеграції із пострадянським простором. Однак, євроінтеграційний вектор формування регіоналізаційних зовнішньоекономічних орієнтирів України повинен забезпечуватися внутрішніми реформами, які, у свою чергу, підвищать рівень адаптації до

потенційної валютної інтеграції із зоною євро, що і будуть фундаментальним засобом монетарної реакції на проблеми глобалізації.

Підводячи підсумок, наголосимо, що регіоналізаційний вектор побудови зовнішньоекономічних орієнтирів країни дозволяє суттєво послабити проблеми, які випливають з диверсифікаційної зовнішньоекономічної моделі, за рахунок того, що формується більш ємний внутрішній ринок, підвищується глобальна стійкість такого ринку, усувається або послаблюється залежність монетарної політики від екзогенної зміни курсових паритетів, оскільки підвищується значення інтра регіональної торгівлі, формуються функціональні передумови для валютної уніфікації як інтегрального виразу реагування на виклики глобалізації центральним банкам.

Література

1. Krugman P. *Lessons of Massachusetts for EMU/The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*. - Ed. by F. Giavazzi and F. Torres. - Cambridge University Press, 1993. - P. 241-261.
2. Ramcharan R. *How Big Are the Benefits of Economic Diversification? Evidence from Earthquakes*//IMF Working Paper. - 2005. - WP/05/48. - P. 1-32.
3. Sasaki /-/, Yamaguchi S., Hisada T *The globalization of financial markets and monetary policy* // *International financial markets and the implications for monetary and financial stability*. BIS Conference Papers. - Basel: BIS, 2001. - P. 57-78.
4. Obstfeld M., Taylor A. *The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility in the Long Run* // NBER Working Paper. - 1997. - № 5960 // www.nber.org
5. Wagner H. *Implications of Globalization for Monetary Policy* // IMF Working Paper. - 2001. - WP/01/184. - P. 1-62.
6. Lane P. *Inflation in Open Economies* // *Journal of International Economics*. - 1997. - № 42. - P. 327-347.
7. Eichengreen B., Hausmann R. *Exchange Rate and Financial Fragility* // NBER Working Paper. - 1999. - № 7418. - P. 1-54.
8. IMF Annual Report. 2004. - Wash., D.C.: IMF, 2004.
9. IMF World Economic Outlook. 2004. - Wash., D.C.: IMF, 2004.
10. Eichengreen B., Sussman N. *The International Monetary System in the (Very) Long Run* // IMF Working Paper. - 2000. - WP/00/43. - P. 1-55.
11. Venner 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. 2-8.
12. Reinhart C, Rogoff K., Savastano M. *Addicted to Dollars* // NBER Working Paper. - 2003. - № 10015. - P. 1-67.
13. Козюк В. В. Актуальні питання теоретичного обґрунтування повної доларизації в умовах глобалізації // *Актуальні проблеми економіки*. - 2004. - № 10. - С. 33-42.
14. Global Financial Stability Report. - IMF: Washington. D. C, 2003.
15. Bergsten F *The IMF and Exchange Rates*//Testimony before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United States Senate. - Institute for International Economics. - Wash. (D.C.) // www.iie.com.
16. Rogoff K., Husain A., Mody A., Brooks R., Oomes N. *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes* // IMF Occasional Paper. - 2004. - № 29. // www.imf.org
17. Зевин Л. Национальные экономические системы в глобальных процессах // МЭиМО. - 2003. - № 11. - С. 17-24.
18. *Exchange Rates in the Increasingly Interdependent World* // IMF Occasional Papers. - 2001. - № 193. - P. 1-89.