



Валютное объединение

Валютный союз, охватывающий всю Западную Африку, обещает выгоды, но на пути к его созданию существует множество препятствий

Эсвар Прасад и Вера Сонгве

Во время пандемии COVID-19 страны с развитой экономикой обратились к центральным банкам, предоставившим экономике обширную поддержку в виде ликвидности, чтобы избежать еще более глубокого глобального экономического кризиса. Африканским странам требовалось 100 млрд долларов США в виде стимулирующих мер в ответ на пандемию, но у них не было способов профинансировать такое вливание капитала. Помогли бы им мощные региональные центральные банки или даже континентальный центральный банк? Региональный опыт Экономического сообщества государств Западной Африки (ЭКОВАС) дает представление о том, какие условия необходимы для достижения валютной интеграции. Но он также наглядно демонстрирует границы такого подхода, стоящие перед континентом трудности и некоторые фундаментальные вопросы, которые необходимо решить для повышения устойчивости в этом регионе и содействия поиску альтернативных путей обеспечения региональной интеграции.

Лидеры 15 стран-членов ЭКОВАС намеревались создать денежно-кредитный и валютный союз к концу 2020 года, но отказались от этого срока, потому что эта группа стран была не готова. Они были далеки от сближения макроэкономических показателей, особенно аналогичных уровней инфляции и достаточно низких коэффициентов государственного долга к ВВП, необходимых для успешного функционирования такого союза. С началом пандемии COVID-19, имевшей масштабные последствия для экономики и здравоохранения, идея о создании какого-либо союза отошла на второй план для стран, входящих в учрежденное 46 лет назад ЭКОВАС.

Тем не менее этот регион по-прежнему стремится к созданию валютного союза, который может принести бесчисленные выгоды. Валютный союз ЭКОВАС мог бы способствовать улучшению торговых и инвестиционных потоков в регионе, повышению дисциплины макроэкономической и структурной политики в странах-членах и укреплению стабильности перед лицом внешних потрясений. Валютный союз при наличии прочного центрального банка помог бы региону лучше справиться с пагубными экономическими последствиями пандемии COVID-19. Он также мог бы служить ориентиром для инфляционных ожиданий в регионе и катализатором полезных реформ рынков труда и продукции. Кроме того, валютный союз может оказывать дисциплинирующее влияние извне на налогово-бюджетную политику.

Желание создать валютный союз также отражает глубокое стремление к более тесной экономической интеграции между странами в этом регионе и, фактически, на континенте в целом, о чем свидетельствует появление Африканской континентальной зоны свободной торговли (АФКЗСТ). Вне зависимости от сроков осуществления проекта создания валютного союза, и, возможно, даже от результата, существует множество других элементов интеграции,

в которых эти страны могут достичь прогресса, а некоторые уже достигли определенных успехов.

Препятствия на пути к интеграции

Чем ближе такие экономические показатели стран, как рост и инфляция, тем более целесообразна общая денежно-кредитная политика. В рамках ЭКОВАС существуют многочисленные различия, представляющие собой значительные препятствия на пути к введению единой валюты для 15 стран, — в частности, различия в уровне развития, размере экономики, численности населения и экономической структуре.

Шесть из 15 стран можно классифицировать как страны со средним уровнем дохода (годовой доход на душу населения не менее 1000 долларов США по рыночному обменному курсу); остальные являются странами с низким уровнем дохода.

Различия в размере экономики грандиозны. На Нигерию, крупнейшую экономику континента, приходится примерно 67 процентов ВВП ЭКОВАС, тогда как на пять стран-членов с наименьшим объемом экономики приходится в совокупности менее 2 процентов.

Различия в численности населения лишь немногим менее значительны. В трех странах — Нигерии, Гане и Кот-д'Ивуаре — проживает 67 процентов 350-миллионного населения ЭКОВАС, а в шести странах, в каждой из которых насчитывается менее 10 миллионов человек, проживает в совокупности 7 процентов населения ЭКОВАС.

Структура экономики в странах региона также различна. Присутствуют как экспортеры, так и импортеры нефти. Во многих странах основным источником ВВП и экспорта являются сельское хозяйство и добывающие отрасли промышленности, а в некоторых присутствует обрабатывающая промышленность.

В связи с этими различиями рост ВВП и инфляция неравномерны в разных странах. Разница показателей роста ВВП и инфляции в странах ЭКОВАС в значительной степени объясняется изменениями относительных цен экспорта и импорта, но эти так называемые «шоки, связанные с условиями торговли», несимметричны в рамках региона. Например, воздействие изменения цен на нефть на экспортера нефти Нигерию сильно отличается от воздействия на импортеров нефти.

Эти несоответствия представляют собой существенные технические и административные трудности в деле создания единой валюты для 15 стран. Поскольку страны-члены обладают разными производственными и экономическими структурами, утрата механизма корректировки, то есть независимой валюты и денежно-кредитной политики, перекладывает тяжелое бремя поддержания стабильности на налоговую политику и политику в области расходов. Такие потрясения, как пандемия COVID-19, оказывающие различное воздействие на экономику стран региона, указывают на трудности, связанные с утратой ключевого инструмента политики. Например, Нигерия

намного более других стран пострадала от падения цен на нефть на ранних этапах пандемии.

Более того, восемь стран ЭКОВАС, в основном франкоязычных, уже являются членами валютного союза: Бенин, Буркина-Фасо, Гвинея-Бисау, Кот-д'Ивуар, Мали, Нигер, Сенегал и Того. У этих членов Западноафриканского экономического и валютного союза (ЗАЭВС) общая денежно-кредитная политика и валюта — франк КФА, привязанный к евро. Этот валютный союз является успешным, отчасти потому что его члены обладают аналогичной экономической структурой и, будучи странами с небольшим размером экономики, они получают выгоду от наличия общего центрального банка.

Страны ЭКОВАС более разнородны, что создает ряд дополнительных препятствий технического, операционного и политического характера для формирования хорошо функционирующего и долговременного валютного союза, способного принести экономические выгоды сообществу ЭКОВАС. Звучат призывы к созданию более широкого панафриканского валютного союза. В таком случае эти препятствия были бы еще более труднопреодолимыми в связи с более значительными диспропорциями.

В то же время следует признать, что страны в регионе ЭКОВАС уже осуществляют интеграцию посредством потоков людей, товаров и услуг. Еще одна точка зрения на затронутые ранее вопросы заключается в том, что для их решения необходимо найти способы развития и активизации этой интеграции.

Укрепление связей

АфКЗСТ, по состоянию на февраль 2021 года формально ратифицированная 36 из 54 подписавшихся стран, предусматривает значительное снижение тарифов и иных препятствий для свободного перемещения сырья, товаров и услуг в Африке. Она является выразителем общего мнения стран Африки по вопросам политики в области мировой торговли на международных форумах. АфКЗСТ будет содействовать интеграции между странами ЭКОВАС и укреплять их торговые связи с другими странами континента.

ЭКОВАС также приняло меры для содействия торговой интеграции между его членами, включая План ЭКОВАС по либерализации торговли и единый внешний тариф, введенный в 2015 году. Но некоторые барьеры еще не устранены: страны по-разному применяют тарифы и сохраняют другие ограничения на трансграничную торговлю. Был достигнут определенный прогресс: национальные правительства приняли меры на уровне стран с целью устранения препятствий для торговых потоков; эти меры дополняются продолжающейся работой на региональном уровне. Однако необходимы дополнительные усилия для ликвидации явных и скрытых барьеров для торговли в рамках региона.

Такая интеграция была бы полезна для этого региона за счет сокращения препятствий для трансграничных потоков товаров, капитала и рабочей силы и подготовила

бы регион к возможному валютному союзу. Более свободные потоки, безусловно, имеют и обратную сторону. Они могут усложнить процесс разработки внутренней политики. Ничем не ограниченные потоки в регионе могут способствовать циклам подъемов и спадов на рынках недвижимости и других активов в некоторых странах. Более того, перемещение работников из одной страны ЭКОВАС в другую в поисках лучших возможностей может вызвать социальную и политическую напряженность.

Шаги на пути к усилению интеграции

Лидеры ЭКОВАС должны решить, какой уровень экономического союза необходим для содействия стабильности валютного союза. ЭКОВАС и другие страны Африки могут извлечь важные уроки из опыта зоны евро. Крупные чистые бюджетные трансферты в страны с более слабой экономикой, особенно во время долгового кризиса в еврозоне и после него, создали огромный политический и экономический стресс, угрожавший распадом валютного союза. Поскольку нормы банковского регулирования в странах еврозоны различались, проблемы финансовой системы в некоторых странах с высокими спредами заимствований усилили стресс для всей системы.

Полноценный экономический союз, конечно, не является обязательным условием для успешного функционирования валютного союза. Но при отсутствии сближения макроэкономических показателей и прочных институциональных основ частичный союз может стать источником чрезвычайно сильного стресса. Например, различные темпы роста производительности в разных странах могут потребовать бюджетных трансфертов, что, в свою очередь, создаст политическую напряженность, если это не будет компенсировано другими механизмами корректировки, такими как уравнивание потоков капитала и рабочей силы. Эту проблему наглядно демонстрируют напряженные отношения в еврозоне между странами, составляющими экономическую основу, и странами, экономика которых испытывает стресс.

Существуют и другие вопросы, влияющие как на темпы, так и на устойчивость роста в регионе ЭКОВАС, а также на равномерность его распределения, вне зависимости от наличия валютного союза. К таким вопросам относится развитие и интеграция регионального финансового рынка, особенно в той мере, в какой он имеет отношение к рынкам государственных и корпоративных облигаций и денежным рынкам. Также важно сделать финансовые услуги доступными большему числу людей (финансовая интеграция) с помощью традиционных и новых технологий, таких как мобильные банковские услуги. Полезным также является скоординированное регулирование финансовых рынков, включая банки и небанковские финансовые учреждения, связи между которыми в регионе укрепляются.

На региональном уровне необходима прочная институциональная основа. Ключевым элементом является единообразие мер регулирования сделок по счету теку-

щих операций и счету операций с капиталом для содействия более свободному потоку товаров, услуг и капитала. Создание региональной платежной системы, надлежащим образом интегрированной с национальными и глобальными платежными системами и позволяющей ускорить осуществление трансграничных операций, облегчило бы торговлю в регионе. Другим важным приоритетом является обеспечение согласованного банковского надзора и регулирования с учетом как рисков, связанных с конкретным учреждением, так и системных рисков.

Эффективный региональный механизм сбора макроэкономических и финансовых данных наряду с многосторонним надзором, обеспечивающим перекрестную проверку направленности политики стран ЭКОВАС, мог бы помочь странам в поддержании надлежащей дисциплины даже в случае оказания давления в стране с целью смягчения политики. Было бы целесообразным создание механизма объединения рисков среди членов для преодоления внешних шоков (например, шоков, связанных с ценами на сырьевые товары, и даже таких из ряда вон выходящих событий, как пандемия COVID-19), воздействующих на одни страны сильнее, чем на другие.

Альтернативные подходы

Также заслуживают рассмотрения альтернативные подходы, способствующие повышению объема региональной торговли и укреплению финансовой интеграции. Например, в азиатских странах действует обширный набор торговых и финансовых соглашений, но каждая страна сохраняет независимость в области денежно-кредитной политики. Региональные механизмы распределения рисков, такие как Чиангмайская инициатива, предусматривающая, в частности, частичное объединение валютных резервов стран-участниц, выполняют ряд предлагаемых функций валютного союза.

Остается открытым вопрос, будут ли такие региональные торговые и финансовые соглашения так же полезны, как валютный союз, в том, что касается торговых потоков и расширения экономической интеграции. Однако опыт Европы, где валютный союз пошел на пользу торговле и инвестиционным потокам, но также вызвал экономическую и политическую напряженность между странами еврозоны, служит предостережением против поспешного создания валютного союза. Кроме того, в свете азиатского подхода и прогресса в создании АфКЗСТ стоит подумать о том, станет ли набор соглашений о содействии торговле и финансовой интеграции полезным (а, возможно, даже необходимым) предшественником более прочного и устойчивого валютного союза ЭКОВАС.

Последующие шаги

Лидеры ЭКОВАС должны тщательно обдумать значительные расходы, операционные вопросы и риски переходного периода, связанные с созданием валютного союза. Различия в производственной и экономической струк-

туре стран-участниц означают, что потеря независимой валюты и денежно-кредитной политики создаст значительную нагрузку на меры политики в других областях в каждой стране.

Недавний опыт еврозоны подсказывает, что валютную зону можно укрепить посредством более широкого экономического союза, включая банковский союз, объединенную систему финансового регулирования и единые учреждения, лежащие в основе функционирования рынков труда и продукции. Это долгосрочные вопросы для рассмотрения лидерами ЭКОВАС. Для обеспечения активного и устойчивого роста и более равномерного распределения преимуществ роста в регионе ЭКОВАС также требуются развитие и интеграция регионального финансового рынка и расширение охвата финансовыми услугами с помощью традиционных и новых технологий.

Создание единой валюты ЭКОВАС будет важным и амбициозным проектом, способным принести многочисленные выгоды.

Создание единой валюты ЭКОВАС будет важным и амбициозным проектом, способным принести многочисленные выгоды. Если лидеры возьмут на себя обязательство создать устойчивые политические и институциональные основы, способные обеспечить благоприятное соотношение преимуществ и рисков, результатом может стать рост экономического благополучия и процветания стран ЭКОВАС.

Пандемия COVID-19 способствовала возобновлению обсуждения в Африке вопроса о том, какие инструменты денежно-кредитной политики необходимы для преодоления этого кризиса, и, вероятно, вызовет новую волну заинтересованности в создании Африканского валютного фонда. Уроки, извлеченные из опыта ЭКОВАС, принесут неоценимую пользу в том случае, если такая организация станет реальностью. **ФР**

ЭСВАР ПРАСАД — преподаватель Корнельского университета и старший научный сотрудник Брукингского института.

ВЕРА СОНГВЕ — заместитель Генерального секретаря Организации Объединенных Наций и исполнительный секретарь Экономической комиссии для Африки, а также внештатный научный сотрудник Брукингского института.

При подготовке настоящей статьи широко использованы материалы готовящейся к публикации книги авторов *A Single Currency for West Africa: A Driver of Regional Integration?* («Единая валюта для Западной Африки: станет ли она движущей силой региональной интеграции?»), Brookings Institution Press, июль 2021 года.