УДК 339.738, 339.923, 339.924

EDN: UGUTOO

DOI: <http://dx.doi.org/10.15211/vestnikieran220257387>

МИРОВОЙ ОПЫТ ВАЛЮТНЫХ СОЮЗОВ: ВЫГОДЫ И РИСКИ ДЛЯ СТРАН-УЧАСТНИЦ

Альбина Васильевна Сибирская

Институт экономики Национальной академии наук Беларуси, Минск, Беларусь,
e-mail: kordik2004@mail.ru, ORCID: 0000-0002-8766-498X

Ссылка для цитирования: Сибирская А.В. Мировой опыт валютных союзов: выгоды и риски для стран-участниц // Научно-аналитический вестник ИЕ РАН. 2025. № 2. С. 73–87. DOI: 10.15211/vestnikieran220257387

***Аннотация.** В статье рассмотрены выгоды и риски валютной интеграции на примере таких валютных союзов (ВС), как Восточно-Карибский, Западноафриканский и Центральноеафриканский. Цель исследования: выявить ключевые факторы их функционирования и роль бывших колониальных держав – Великобритании и Франции, а также определить оптимальные сценарии развития валютной интеграции с минимизацией общих экономических рисков. Подобный анализ помогает определить, какие экономические аспекты влияют на стабильность валютных союзов и какие подходы могут использоваться для минимизации экономических рисков валютной интеграции. Методология исследования базируется на экономической теории оптимальных валютных зон и условий конвергенции. Сделан вывод, что ВС способствуют стабилизации экономики, снижению транзакционных издержек и углублению региональных интеграционных процессов. Но фиксированные валютные курсы часто ограничивают возможности национальных политик реагировать на внешние шоки. В работе предложены рекомендации по повышению эффективности валютных союзов и их применению для разработки экономических стратегий и интеграционных проектов в развивающихся регионах. **Ключевые слова:** валютная интеграция, валютный союз, оптимальная валютная зона, условия конвергенции, экономические риски.*

Статья поступила: 16.12.2024; после доработки: 13.03.2025; принята к печати: 13.04.2025.

WORLD EXPERIENCE OF CURRENCY UNIONS: BENEFITS AND RISKS FOR MEMBER COUNTRIES

Albina V. Sibirskaia

Institute of Economics of the National Academy of Sciences of Belarus, Minsk, Belarus,
e-mail: kordik2004@mail.ru, ORCID: 0000-0002-8766-498X

To cite this article: Sibirskaya, A.V. (2025). World experience of currency unions: benefits and risks for member countries. *Nauchno-analiticheskij vestnik IE RAN* 44(2): 73–87. (in Russian). DOI: 10.15211/vestnikieran220257387

Abstract. *This article examines the benefits and risks of currency integration using currently functioning currency unions as an example. The purpose of the study is to analyze the key factors that contribute to the successful or unsuccessful functioning of currency unions, and to identify optimal scenarios for the development of currency integration with the minimization of economic risks in other integration associations. The study has both scientific and practical significance: it helps to determine which economic, political and social aspects affect the stability of currency unions, and which approaches can be used to minimize the economic risks of currency integration. The methodology of the study includes the study and comparative analysis of data on currency unions, such as the East Caribbean, West African and Central African, taking into account the economic theory of optimal currency areas and convergence conditions. The main results show that currency unions contribute to economic stabilization, reduction of transaction costs and strengthening of regional integration in case of their successful functioning. However, there are some difficulties. For example, fixed exchange rates often limit the ability of national policies to respond to external shocks. The work contributes to the field of knowledge on international economics, offering recommendations for improving the sustainability of currency unions. The practical significance of the findings lies in their application to the development of economic strategies and integration projects in developing regions.*

Key words: *Currency integration, currency union, optimal currency area, convergence conditions, economic risks.*

Article received: 16.12.2024; revised: 13.03.2025; accepted: 13.04.2025.

В условиях глобализации валютная интеграция приобретает особую значимость, становясь важным инструментом экономической политики и способствуя стабилизации финансовых систем и укреплению международных связей. Сложность создания устойчивых валютных союзов особенно остро ощущается развивающимися и слаборазвитыми странами, стремящимися укрепить свои позиции на мировой арене. В этих случаях валютные союзы (ВС), как правило, сопряжены с такими экономическими рисками, как макроэкономическая нестабильность и ограничение суверенной монетарной политики.

Несмотря на особое внимание к этой теме, в научной литературе остаётся ряд нераскрытых вопросов, касающихся оптимальности критериев конвергенции, оценки экономической целесообразности интеграционных процессов и разработки механизмов управления экономическими рисками валютной интеграции. Исследование зарубежного опыта ВС позволяет выявить общие закономерности и потенциальные экономические риски, которые могут возникнуть в процессе их формирования.

В настоящее время в мире на основе договоров или соглашений функционирует ряд валютных союзов, использующих единую валюту (Сибирская 2022: 184–196). Рассмотрим некоторые из них, наиболее успешные на наш взгляд.

Организация Восточно-карибских государств и Восточно-карибский валютный союз

В состав Организации Восточно-карибских государств (ОВКГ), использующей единую

валюту, – восточно-карибский доллар, входят страны Карибского бассейна. В послевоенный период британские колонии этого региона столкнулись с нарастающими внутренними противоречиями и внешними вызовами, которые поставили под сомнение жизнеспособность существующей колониальной системы (Сибирская 2022: 184–196).

Одновременно с этим малые островные территории осознавали свою экономическую уязвимость и ограниченность ресурсов для самостоятельного развития в условиях набирающей обороты глобализации. Экономики стран ОВКГ являются малыми, их основная направленность – внешняя торговля. В сложившихся условиях идея региональной интеграции являлась потенциальным решением ряда ключевых проблем. Во-первых, экономическое объединение делало возможным государствам с малой экономикой усилить свои позиции в международной сфере. Во-вторых, экономическая интеграция открывала перспективы создания более насыщенного отечественными и импортными товарами и услугами внутреннего рынка, повышения инвестиционной привлекательности и усиления диверсификации экономики. В-третьих, координация политики в различных сферах могла способствовать более рациональному использованию ограниченных ресурсов и повышению эффективности государственного управления.

В Соглашении об Организации Восточно-карибских государств главной целью создания валютного союза было определено снижение рисков во внешней торговле. Кроме того были обозначены следующие задачи:

- расширение рынка, позволяющее добиться экономии от масштаба производства и более эффективного использования факторов производства;
- повышение производительности за счёт более конкурентных условий, что должно привести к снижению цен на региональные товары;
- предоставление региону возможностей достичь большей экономической стабильности и увеличения экспорта за пределы региона при одновременном сокращении импорта из-за расширения возможностей импортозамещения;
- преодоление узости национальных рынков и создание эффекта масштаба и повышения конкурентоспособности стран в глобальной экономике.

Кроме того, в ОВКГ все страны-участницы подвержены различным природным катастрофам (вероятность возникновения природной катастрофы ежегодно превышает 25%, при этом странам наносится ущерб до 26% ВВП). Поэтому все критерии интеграции прописаны с учётом природных условий отдельных стран (Сибирская 2020: 149–155).

Стоит отметить и социокультурные предпосылки интеграции, которые также оказали благоприятное влияние на формирование валютного союза. Длительный период британского колониального господства сформировал схожие с английскими институциональные структуры, правовые системы и административные меры в этих странах. Английский язык, ставший общим в регионе, существенно облегчал коммуникацию и культурный обмен между участниками ОВКГ. Эти факторы также создавали положительные предпосылки для развития региональной интеграции и формирования общего видения будущего экономического развития.

Первые банкноты были отпечатаны ещё в 1950 г. На тот момент валюта называлась долларом Британской Вест-Индии и распространялась на следующие страны: Барбадос, Тринидад и Тобаго, Ямайка, Британская Гвиана, Гренада, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Доминика, Сент-Китс и Невис, Антигуа и Барбуда, Виргинские острова, Ангилья, Монтсеррат. Регулирующим органом общей валюты являлось Британское Карибское валютное управление, функциями которого было поддержание устойчивого обменного курса валюты по принципу колониальной системы *Currency Board*, когда денежно-кредитная политика и по-

литика обменного курса доллара Британской Вест-Индии были зафиксированы на якорную валюту (английский фунт) и денежно-кредитную политику Великобритании.

6 октября 1965 г. ввиду политических изменений в мире, а также обретения независимости некоторых стран от Великобритании в обращение была введена обновлённая валюта – восточно-карибский доллар. При этом всё равно сохранялась привязка к денежно-кредитной политике Великобритании, и только в 1976 г. восточно-карибский доллар был привязан к доллару США.

18 июня 1981 г. в Бастере (Сент-Китс) был подписан Договор о создании Организации Восточно-карибских государств. Согласно этому договору, ОВКГ базируется на четырёх основных элементах: единая валюта; единое финансовое пространство; свободное перемещение факторов производства и рабочей силы; общая внешняя торговая политика (Сибирская 2020: 149–155).

В июле 1983 г. было подписано Соглашение о Восточно-карибском центральном банке, которое стало ключевым документом, регулирующим функционирование ОВКГ. Соглашением были установлены основные цели денежно-кредитной политики и функции центрального банка (Eastern Caribbean dollar... 2024):

1. обеспечение стабильности обменного курса восточно-карибского доллара;
2. проведение стабильной монетарной политики;
3. соблюдение соглашений в области валютной политики;
4. поддержание постоянного уровня нормативного соотношения между золотовалютными резервами и обязательствами «до востребования» Центрального банка в размере 60%;
5. формирование благоприятных условий экономического роста и стабильного развития стран – участниц ОВКГ.

В 1985 г. произошло обновление внешнего вида банкнот Восточно-карибского доллара. Он стал законным платёжным средством в странах союза: Антигуа и Барбуда, Доминика, Гренада, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, а также на островах Ангилья и Монтсеррат.

В 2001 г. была подписана Декларация о намерениях по созданию Экономического союза ОВКГ, где были обозначены стратегические направления углубления экономической интеграции и дальнейшего сотрудничества.

В 2010 г. был пересмотрен договор о создании Организации Восточно-карибских государств. Условиями конвергенции в договоре были определены следующие (Eastern Caribbean dollar... 2024):

1. валютные резервы банков стран-участниц должны быть пропорциональны сумме депозитов и выпущенных наличных денег. Оптимальным значением было определено 6% от среднего значения суммы депозитов, которое является неизменным вплоть до настоящего времени;
2. ставка дисконтирования¹ изначально была установлена в размере 10%, но в последующем снижена до 9%;
3. минимальный уровень сбережений, первоначальное значение которого составляло 4%, затем было снижено до 3%.

В последующем, были определены дополнительные критерии конвергенции:

- максимальное значение дефицита государственного бюджета в размере 3% от ВВП;
- максимальное значение показателя государственного долга в размере 60% от ВВП.

¹ Ставка дисконтирования – это ставка, отражающая стоимость денег в среднесрочной или долгосрочной перспективе, которые могут терять покупательную способность из-за инфляции.

В ОВКГ Центральный банк проводит политику фиксированного обменного курса, который установлен на уровне 2,7 восточно-карибских долларов за 1 доллар США. Для обеспечения устойчивости обменного курса Центральный банк поддерживает уровень международных резервов, который позволяет покрывать не менее 60% денежной базы.

Политика фиксированного курса является достаточно сложным вопросом валютного союза ОВКГ. Хотя в рамках теории валютных зон Дж. Мидом (Meade 1995: 3–27) был обоснован критерий гибкости валютных курсов для успешного функционирования валютных союзов, в странах ОВКГ политика фиксированного обменного курса имеет свои плюсы.

Во-первых, фиксированный курс обеспечивает стабильность и предсказуемость для контрагентов. А в таких малых открытых экономиках, как у стран ОВКГ, сильно зависящих от внешней торговли и иностранных инвестиций, такая стабильность критически важна для планирования бизнеса и привлечения капитала. Она снижает валютные риски для инвесторов и предпринимателей, что особенно важно в контексте ограниченных возможностей хеджирования в небольших финансовых системах стран ОВКГ.

Во-вторых, привязка к доллару США служит номинальным якорем для инфляционных ожиданий. Учитывая, что США являются основным торговым партнёром для ОВКГ, эта привязка способствует импорту ценовой стабильности из более крупной и устойчивой экономики к более слабым и малым экономикам, для которых это имеет особое значение.

В-третьих, фиксированный курс способствует финансовой интеграции региона, облегчая трансграничные операции и инвестиции между странами-членами. Он также упрощает сравнение цен и заработных плат между странами, что теоретически должно способствовать более эффективному распределению ресурсов в рамках валютного союза.

Вместе с тем фиксированный курс ограничивает возможности Центрального банка по проведению независимой монетарной политики. В периоды экономических спадов банк не может использовать девальвацию как инструмент стимулирования экспорта и экономического роста. Это требует от стран-членов большей гибкости в других областях экономической политики, особенно в фискальной сфере и структурных реформах.

Фиксированный валютный курс может также спровоцировать экономические риски в случае значительного укрепления курса доллара США. В таком случае страны – участницы ОВКГ подвергаются риску снижения уровня конкурентоспособности национальной продукции и проседания туристической отрасли. Невозможность девальвации национальной валюты создаёт существенные препятствия для стран-участниц при реагировании на внешние шоки.

Исключительное право на эмиссию восточно-карибского доллара принадлежит Центральному банку ОВКГ, что прописано в Соглашении о Восточно-карибском центральном банке. Центральный банк придерживается политики валютного управления, согласно которой эмиссия восточно-карибского доллара должна быть обеспечена иностранной валютой (преимущественно долларами США) в соотношении не менее 60%. Эта политика служит дополнительным якорем стабильности валютного курса и ограничивает возможности неконтролируемой эмиссии.

Формально корзину валют восточно-карибского доллара составляет доллар США, но фактически восточно-карибский доллар функционирует в контексте более широкой валютной корзины, так как имеются значительные торговые и финансовые связи с Европейским союзом, Великобританией, Канадой и другими странами Карибского бассейна. Состав этой неформальной валютной корзины не фиксирован и может меняться в зависимости от эволюции структуры внешнеэкономических связей стран ОВКГ. Однако доллар США остаётся доминирующей валютой в резервах и внешнеторговых расчётах.

Важным аспектом функционирования единой валюты является механизм распределения сеньората – дохода от эмиссии валюты. В рамках ОВКГ этот доход распределяется между странами-членами по формуле, учитывающей их экономический вес и вклад в общую денежную массу. Это обеспечивает справедливое распределение выгод от монетарного союза.

Ещё одной особенностью союза можно отметить небольшой размер экономик стран-участниц и нестабильность банковского сектора. Всё это повышает вероятность возникновения кредитных рисков и создаёт дополнительные трудности в осуществлении фискальной политики (табл. 1).

Таблица 1

Соблюдение странами – членами Восточно-карибского валютного союза
фискальных критериев

Показатель	Дефицит/профицит (≤ 3%)				Государственный долг (≤ 60%)			Инфляция, 3 %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2023
Ангилья	-33,43	-47,91	-24,37	-14,01	64,89	52,70	32,18	-1,04	2,07	10,28	-0,36
Антигуа и Барбуда	-15,88	-17,96	-15,86	-12,89	82,95	76,41	68,25	2,78	1,22	9,25	3,25
Гренада	-16,13	-14,46	-11,08	-13,99	70,61	69,36	62,24	-0,80	1,92	2,90	2,19
Доминика	-37,41	-32,89	-26,69	-33,94	97,05	99,03	96,20	-0,70	3,81	8,41	2,33
Монсеррат	0,07	-18,84	-11,46	-9,12	4,88	4,24	3,64	-2,99	5,17	-1,24	1,06
Сент-Китс и Невис	-10,84	-5,09	-10,77	-13,54	46,55	47,09	41,74	-1,18	1,93	3,86	1,58
Сент-Люсия	-18,96	-12,07	-2,91	-1,86	91,90	82,60	68,72	-0,37	4,15	6,90	2,07
Сент-Винсент и Гренадины	-15,81	-22,60	-19,33	-13,39	78,10	87,16	84,37	-0,99	3,45	6,67	4,03
Среднее значение по ОВКГ	-18,42	-18,17	-13,52	-12,66	78,71	78,35	70,40	-1,63	2,69	9,49	2,18

Источник: составлено автором на основе (Eastern Caribbean dollar... 2024).

Стоит отметить, что практически все страны ОВКГ испытывают значительные трудности с соблюдением установленных фискальных критериев, в частности, в отношении дефицита бюджета и государственного долга. Так, в 2020–2023 гг. практически во всех странах союза, за исключением Монсеррата в 2020 г., дефицит бюджета значительно превышал установленный лимит в 3% ВВП. Эта ситуация обусловлена рядом факторов, включая негативное влияние пандемии *COVID-19* на экономику стран региона в 2020–2021 гг., зависимость от туризма, который серьёзно просел в результате ковидных ограничений на международные поездки, а также структурные проблемы экономик малых островных государств.

Примерно такая же ситуация и с государственным долгом, который у большинства стран ОВКГ значительно превышает установленный критерий в 60% к ВВП. Особенно большое превышение наблюдается в Доминике, где уровень государственного долга в 2022 г. достиг 96,2% к ВВП, что создаёт серьёзные риски нарушения финансовой стабильности страны и её способности обслуживать свои долговые обязательства. Исключением по данному критерию является Монсеррат, демонстрирующий крайне низкий уровень государственного долга, что может быть связано с его особым статусом как заморской территории Великобритании и с финансовой поддержкой со стороны метрополии.

Что касается инфляции, то здесь ситуация выглядит более благоприятной, чем по остальным критериям. В 2020 г. большинство стран ОВКГ столкнулись с дефляцией, что было связано с сокращением потребительского спроса в условиях пандемии. Однако в последующие годы наблюдается рост инфляции, в некоторых странах – достаточно резкий, особенно заметный в 2022 г., когда среднее значение по ОВКГ достигло 9,49%. Это обусловлено глобальными инфляционными процессами, ростом цен на энергоносители и продовольствие, а также мерами стимулирования экономики, предпринятыми правительствами стран в ответ на ограничительные меры при пандемии (табл. 1).

Для успешного функционирования общей валюты крайне важно, чтобы все страны со-

блюдали свои бюджетные ограничения (например, дефицита бюджета не более 3% от ВВП и величины государственного долга не более 60% от ВВП), с целью предотвращения возможных негативных последствий, распространяющихся через финансовый сектор. Недостаток координации и невыполнение обязательств одной из стран может привести к доверительному кризису и угрозе стабильности экономики в регионе.

Среди рисков, которые могут возникнуть в случае несоблюдения условий конвергенции странами ОВКГ, следует выделить возможность долгового кризиса, особенно в странах с высоким уровнем государственного долга, таких как Доминика, Сент-Люсия и Сент-Винсент и Гренадины. Высокий уровень долга ограничивает возможности правительств по проведению стимулирующей фискальной политики в случае новых экономических шоков и может привести к ужесточению мер бюджетной политики, что, в свою очередь, негативно скажется на экономическом росте и социальной стабильности.

Кроме того, сохраняющийся высокий дефицит государственных бюджетов у большинства стран ОВКГ провоцирует дальнейший рост государственного долга, усиливая негативное влияние уже имеющихся проблем. Это также оказывает отрицательное давление на валютный курс восточно-карибского доллара и вынуждает Восточно-карибский центральный банк к более активным мерам по поддержанию стабильности национальной валюты.

Высокая инфляция, наблюдавшаяся в 2022 г., также представляла собой серьёзный экономический риск, провоцирующий снижение конкурентоспособности экономик стран ОВКГ. Кроме того, высокая инфляция негативно сказывается на уровне жизни населения и социальной стабильности в странах союза.

С целью снижения описанных экономических рисков валютной интеграции странам ОВКГ может потребоваться разработка и реализация дополнительных комплексных программ фискальной консолидации, направленных на сокращение бюджетного дефицита и снижение уровня государственного долга. С другой стороны, актуальным остаётся наличие баланса между необходимостью сохранения финансовой стабильности и обеспечением дальнейшего экономического роста, что требует структурных реформ, направленных на повышение конкурентоспособности экономик стран-членов и диверсификацию их экономической базы.

В ОВКГ целесообразно усилить механизмы координации экономической политики, включая введение дополнительных инструментов финансовой поддержки для стран, сталкивающихся с экономическими трудностями. При этом важно учитывать специфику малых островных государств и их уязвимость перед внешними шоками, климатическими явлениями и сильную зависимость от туристической сферы, что может потребовать более гибкого подхода к применению фискальных критериев.

Несмотря на существующие проблемы и риски, Восточно-карибский валютный союз остаётся важным инструментом экономической интеграции и стабильности в карибском регионе. Преодоление текущих трудностей потребует скоординированных усилий всех стран-членов и, возможно, пересмотра некоторых аспектов функционирования союза с учётом накопленного опыта и новых экономических реалий.

Среди основных преимуществ валютного союза ОВКГ можно отметить снижение транзакционных издержек в торговле внутри региона. Единая валюта исключила необходимость конвертации валют при осуществлении торговых операций между странами союза, что значительно сэкономило средства от комиссионных сборов и курсовых разниц. Восточно-карибский доллар также способствовал усилению ценовой прозрачности в регионе.

Формирование единого финансового пространства в рамках валютного союза ОВКГ оказало положительное влияние на повышение финансовой инклюзивности в регионе. Уни-

фикация банковских систем, а также развитие трансграничных платёжных систем предоставило свободный доступ к финансовым услугам для населения и бизнеса. Единая валюта также обеспечила беспрепятственное движение капитала между странами-членами, способствуя активному развитию региональных финансовых рынков (Report and Statement... 2024).

Западноафриканский экономический и валютный союз

Западноафриканский экономический и валютный союз (ЗАЭВС) был сформирован в 1994 г. В настоящее время членами союза являются 8 стран: Бенин, Того, Буркина-Фасо, Кот д'Ивуар, Мали, Нигер, Гвинея-Бисау и Сенегал. Однако стоит отметить, что уже в 1945 г. была создана валютная зона франка КФА, которая заменила зону Французского западноафриканского франка.

Основной предпосылкой создания ЗАЭВС было стремление стран к экономической стабильности и росту в регионе. Валютная интеграция рассматривалась как способ укрепления экономического потенциала стран-участниц и упрощения торговли между ними. Кроме того, сохранение связи с французским франком через механизм фиксированного обменного курса обеспечивал макроэкономическую стабильность и защиту от инфляции.

Среди других предпосылок можно выделить следующие:

1. низкий доход на душу населения;
2. преобладание государственной собственности над частной в крупном промышленном производстве;
3. ограниченное число крупных частных предприятий;
4. значительная доля в экономике сельскохозяйственного производства, создающего дополнительные сложности в налогообложении;
5. нестабильная политическая обстановка (ВСЕАО: Banque Centrale... 2024).

Единой валютой стран ЗАЭВС является франк КФА.

Главным органом, разрабатывающим и реализующим единую денежно-кредитную политику для его стран-членов является Центральный банк Западноафриканского экономического и валютного союза. Он также осуществляет и эмиссию единой валюты, регулируя денежное обращение в соответствии с экономическими потребностями региона.

Объёмы эмиссии франка КФА ЗАЭВС рассчитываются на основе определённой системы факторов:

1. учитывается экономический рост в регионе и соответственно связанное с ним увеличение спроса на деньги;
2. анализируются инфляционные процессы в странах ЗАЭВС с целью поддержания эмиссией ценовой стабильности;
3. принимаются во внимание изменения в структуре экономики стран ЗАЭВС, включая развитие новых секторов, и уровне доходов населения и финансовых возможностей бизнеса;
4. учитывается также необходимость поддержания оптимального уровня валютных резервов для обеспечения конвертируемости франка КФА и поддержания фиксированного обменного курса с евро;
5. учитывает сезонные колебания в спросе на наличные деньги в аграрном секторе, который играет значительную роль в экономиках стран ЗАЭВС, с целью обеспечения достаточной ликвидности при финансировании уборки урожая и других сезонных работ.

Механизм обменного курса франка КФА ЗАЭВС основан на принципе фиксированного паритета с евро. Текущий обменный курс установлен на уровне 655,957 франков КФА за 1 евро. Корзину валют франка КФА ЗАЭВС составляет только евро, т.к. франк КФА имеет жёст-

кую фиксацию к этой валюте.

10 января 1994 г. был подписан Договор о создании ЗАЭВС, согласно которому были рекомендованы условия конвергенции, разделённые на несколько уровней из-за большой дифференциации в уровнях развития экономик стран – участниц ЗАЭВС (ВСЕАО: Banque Centrale... 2024):

1. Критерии первого уровня:

1.1. сальдо государственного бюджета должно быть нулевым или стремиться к нулю – это основной критерий конвергенции;

1.2. среднегодовой темп инфляции не должен превышать 3%;

1.3. отношение внешнего долга к ВВП не должно превышать 70%;

1.4. отсутствие накоплений задолженности по платежам;

2. Критерии второго уровня:

2.1. заработная плата относительно налоговых поступлений не должна превышать 35%;

2.2. государственные инвестиции, финансируемые за счет внутренних ресурсов, связанных с налоговыми поступлениями, должны составлять не менее 20%;

2.3. текущий внешний дефицит к ВВП больше или равен -3%;

2.4. коэффициент налоговой нагрузки должен быть больше, либо равен 17%.

Однако практически все страны ЗАЭВС соответствуют критериям, определённым соглашением о валютном союзе (табл. 2).

Таблица 2

Показатели конвергенции стран ЗАЭВС

Показатель	Дефицит ($\leq -3\%$)				Государственный долг ($\leq 70\%$)				Инфляция, 3%			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Бенин	-1,7	-4,2	-6,1	-5,9	37,5	43,5	45,6	49,6	3	1,7	1,4	2,8
Буркина-Фасо	+4,6	+0,4	-7,4	-8,0	31,7	34,4	33,7	35,9	1,9	3,9	14,1	0,7
Кот-д'Ивуар	-3,1	-3,9	-7,7	-8,0	38,4	41,1	47,3	53,4	2,4	4,2	5,2	4,4
Мали	-2,2	-7,4	-10,8	-7,1	43,2	43,5	45,4	45,9	0,5	3,9	9,7	2,1
Гвинея-Бисау	-2,6	-0,8	-8,6	-8,7	56,9	53,6	59,6	55,9	0,5	3,8	7,9	7,2
Нигер	-13,2	-14,1	-16,2	-14,4	38,4	42,2	43,5	43,3	2,9	3,8	4,2	3,7
Сенегал	-10,9	-12,1	-20,0	-18,8	59,4	58,1	67,0	72,8	2,5	2,2	9,7	5,9
Того	-0,3	-2,2	-3,5	-2,9	26,3	26,9	31,0	29,8	1,8	4,5	7,6	5,3

Источник: составлено на основе (Перспективы развития мировой экономики... 2020).

Практически во всех странах ЗАЭВС наблюдалось увеличение дефицита в 2022 г., что обусловлено рядом факторов, включая последствия глобальной пандемии *COVID-19*, нестабильность на мировых рынках сырья, а также внутренние структурные проблемы экономик участников. Особенно выделяются показатели Нигера и Сенегала, чьи дефициты бюджета значительно превышают установленный порог в 3% ВВП на протяжении всего периода. Это может говорить о потенциальных рисках в фискальном секторе данных стран и для их макроэкономической стабильности в долгосрочной перспективе.

Можно отметить положительные тенденции по показателю государственного долга, где наблюдается соблюдение критериев практически во всех странах союза. Вместе с тем во всех странах данный показатель показывает прирост на протяжении анализируемого периода. Данная тенденция является следствием необходимости финансирования растущих бюджетных дефицитов, а также реализации антикризисных мер в условиях экономической нестабильности. Показатель превышает допустимое значение только в Сенегале, где уровень государственного долга к 2023 г. превысил установленный критерий конвергенции в 70% ВВП и составил 72,8%. Это может привести к повышению стоимости обслуживания долга и ограничению возможностей правительства по проведению эффективной экономической политики.

Инфляционная динамика в странах ЗАЭС характеризуется значительной волатильностью и неоднородностью. Если в 2020 г. большинству стран удавалось удерживать инфляцию в пределах целевого показателя в 3%, то в последующие годы наблюдались существенные колебания. Особенно выделяется 2022 г., когда в ряде стран, таких как Буркина-Фасо, Мали и Сенегал, инфляция достигла двузначных значений, что, вероятно, связано с глобальными инфляционными процессами, нарушением цепочек поставок и ростом цен на энергоносители и продовольствие. Однако уже в 2023 г. отмечается тенденция к стабилизации инфляционных показателей, что может свидетельствовать об эффективности принимаемых монетарными властями мер.

Таким образом, неполное соответствие критериям конвергенции способно провоцировать возникновение таких экономических рисков, как:

- усиление долговой нагрузки в странах с высоким уровнем государственного долга;
- макроэкономическую нестабильность, спровоцированную высокими бюджетными дефицитами;
- определённое снижение конкурентоспособности отдельных отраслей экономик в результате жёстких фискальных ограничений.

Подобные риски особенно характерны для стран, демонстрирующих наиболее существенные отклонения от критериев конвергенции. Например, Нигер и Сенегал, где высоки показатели бюджетного дефицита, могут столкнуться с трудностями при попытке привести их в соответствие с установленными нормативами без ущерба для экономического роста и социальной стабильности.

С другой стороны, благоприятная ситуация в таких странах, как Бенин и Того, где показатели максимально приближены к нормативным значениям, может вызвать дисбаланс внутри союза, что приведёт к росту экономического неравенства между участниками и существенно усложнит дальнейший процесс интеграции.

Для минимизации потенциальных экономических рисков странам ЗАЭС стоило бы пересмотреть комплексный подход к достижению конвергенции:

- усилить координацию фискальных и монетарных политик,
- разработать механизмы взаимной поддержки в случае экономических шоков,
- осуществить структурные реформы с целью повышения эффективности государственного управления и диверсификации экономик союза.

Можно сделать следующий вывод: на протяжении 24 лет существования ЗАЭС его участники подвергаются определённым экономическим рискам (высокие показатели бюджетного дефицита, рост размера государственного долга). Однако наравне с рисками они получили и определённые выгоды от единой валюты, которая используется в расчётах при торговле внутри союза. Это минимизирует или полностью убирает издержки на конвертацию во внутрисоюзной торговле; позволяет высвободить часть свободно конвертируемой валюты для расчётов в торговле с третьими странами и в целом повышает уровень конкурентоспособности экономик стран союза (например, возрастает эффективность рынка труда за счёт большей мобильности трудовых ресурсов, развиваются финансовые рынки за счёт свободного перемещения финансовых ресурсов, растут размеры товарного рынка за счёт полного снятия торговых барьеров).

Центральноафриканский валютный союз

Центральноафриканский валютный союз (ЦАВС) был сформирован в результате длительного исторического процесса, корни которого уходят в период существования Союза аф-

риканских государств и Организации африканского единства. Официально датой образования ЦАВС считается 16 марта 1994 г., когда был подписан договор о создании Экономического и валютного сообщества Центральной Африки. Он стал основополагающим документом, регламентирующим функционирование ЦАВС и определяющим его структуру, цели и механизмы взаимодействия между странами.

Предпосылкой формирования ЦАВС являлась возможность достичь следующих целей:

- сформировать общий рынок, основанный на свободном перемещении факторов производства, товаров и капитала;
- обеспечить стабильный валютный курс;
- создать экономические, политические и правовые условия для успешного функционирования предпринимательской деятельности;
- гармонизировать и унифицировать нормативно-правовую базу, регулирующую различные сферы экономики.

Особое внимание в договоре уделялось гармонизации экономической политики стран сообщества, координации их фискальной и монетарной политики, а также механизмам обеспечения финансовой стабильности в регионе. Договором также регулировалось функционирование единой валютной системы, роль и функции Банка государств Центральной Африки (БГЦА)¹ как центрального банка валютного союза. Валюта впервые была введена в обращение ещё в 1945 г. как часть более широкой зоны франка КФА, охватывавшей французские колонии в Африке. После падения колониального режима сама валюта сохранилась.

В зону франка КФА БГЦА входят пять стран Африканского континента: Габон, Камерун, Чад, Центрально-Африканская Республика, Экваториальная Гвинея. Союз был сформирован как последующая интеграционная ступень уже функционировавшего на тот момент Таможенного и экономического союза пяти стран Центральной Африки, предшественником которого являлся Таможенный союз Экваториальной Африки.

Страны – члены зоны франка КФА имеют собственные Центральные эмиссионные банки и свою единую валюту, конвертируемую в евро по фиксированному курсу и по плавающему курсу к остальным валютам (доллару США, йене, фунту стерлингов, швейцарскому франку), проводят совместную монетарную политику, при этом валютные резервы стран находятся во французском казначействе. Функционирование союза основывается на соглашениях, заключённых между Францией и каждой из стран зоны франка КФА БГЦА (Сибирская 2020: 149–155).

Франк КФА БГЦА так же как и франк КФА ЗАЭС, имеет фиксированный обменный курс и привязан к евро, установленный на уровне 1 евро = 655,957 франков КФА ещё с 1999 г. При этом страны ЦАВС хранят на счетах французского казначейства 65% своих валютных резервов (впоследствии данный показатель был снижен до 50%) в обмен на гарантии Франции обеспечить конвертируемость франка КФА БГЦА в евро по фиксированному курсу.

Договор также устанавливает ряд ключевых экономических критериев, которые должны соблюдать страны – члены ЦАВС: ограничения на уровень государственного долга, дефицита бюджета и инфляции. Их соблюдение призвано обеспечить макроэкономическую стабильность в регионе и поддержать доверие к единой валюте.

Распределение вновь эмитированной валюты между странами – членами ЦАВС осуществляется в соответствии с их потребностями и экономическим весом в союзе. При этом БГЦА стремится обеспечить справедливое распределение, учитывая специфику экономической ситуации в каждой стране. Это требует постоянного мониторинга и корректировки для

¹ Фр. *Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC)*.

предотвращения дисбалансов в денежном обращении внутри союза.

Формально корзины валют у франка КФА БГЦА нет, т.к. идёт фиксированная привязка к евро, но существует так называемая «косвенная корзина» из валюты стран еврозоны – евро.

Для стран ЦАВС установлены критерии конвергенции для вступления в союз, которые они должны соблюдать и в последующем:

1. уровень инфляции не должен превышать 3% в год;
2. бюджетный дефицит – 3% от ВВП;
3. государственный долг – 70% от ВВП (табл. 3).

Таблица 3

Показатели конвергенции стран ЦАВС

Показатель	Дефицит ($\leq -3\%$)				Государственный долг ($\leq 70\%$)				Инфляция, 3 %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
ЦАР	-8,2	-11,2	-12,9	-8,8	44,9	47,6	50,7	55,7	0,9	4,3	5,6	3,0
Габон	-0,5	3,5	10,9	5,4	59,5	69,5	55,1	63,6	1,7	1,1	4,3	3,6
ЧАД	-2,8	-1,8	5,5	-0,9	43	58,2	50,4	48,8	4,5	-0,8	5,8	4,1
Камерун	-3,7	-4,0	-3,4	-3,9	43,2	46	46,4	45,3	2,5	2,37	6,35	7,4
Экваториальная Гвинея	-0,8	4,2	2,1	-0,8	51,1	39,9	27,1	34,6	4,8	-0,1	4,9	2,5

Источник: составлено по (Перспективы развития мировой экономики...).

В анализируемый период бюджетный дефицит показывает неоднородную динамику среди стран – участниц ЦАВС. Значительное улучшение наблюдается в Габоне и Экваториальной Гвинее, где в 2022 г. был достигнут профицит бюджета. Это может быть обусловлено различиями в экономической структуре и фискальной политике стран, что вызывает дополнительную сложность достижения унифицированных показателей в рамках валютного союза.

Разнонаправленные тенденции показывает и анализ динамики государственного долга. Экваториальная Гвинея, например, демонстрирует устойчивое снижение его уровня, а Габон, наоборот, практически достиг критического значения в 70% от ВВП. Такая тенденция свидетельствует о существующих различиях в подходах к управлению государственными финансами и способности привлекать инвестиции, что в долгосрочной перспективе может привести к усилению экономических диспропорций внутри союза.

Особое беспокойство вызывает динамика инфляции, которая в 2022 г. превысила установленный порог в 3% во всех странах ЦАВС. Для борьбы с ней применяется жёсткая фискальная и монетарная политика и осуществляется строгий контроль уровня цен и заработной платы (Перспективы развития мировой экономики...).

Такая динамика связана с такими глобальными экономическими факторами, как рост цен на энергоносители и продовольствие, а также с последствиями пандемии *COVID-19*. Однако столь значительное превышение целевого показателя ставит под сомнение эффективность монетарной политики валютного союза и его способность обеспечивать ценовую стабильность в регионе.

Хотя показатели большинства стран соответствуют условиям конвергенции, тем менее некоторые экономические риски всё же сохраняются. Неспособность соблюдать заданные критерии может привести к экономическим дисбалансам, что, в свою очередь, подорвёт доверие к единой валюте и эффективности унифицированной экономической политики. Кроме того, различия в экономическом развитии стран-участниц могут усилиться, что, как следствие, породит напряжённость внутри союза и снизит его инвестиционную привлекательность.

Несмотря на очевидные вызовы, участие в валютном союзе предоставляет странам ЦАВС и ряд таких преимуществ, как повышение финансовой стабильности и улучшение условий региональной торговли. Однако для максимизации этих плюсов и минимизации рис-

ков необходимо усиление координации экономической политики, совершенствование механизмов фискальной дисциплины и, возможно, пересмотр критериев конвергенции с учётом реальных экономических условий в регионе.

Роль Евросоюза в функционировании валютных союзов франка КФА

При формальном суверенитете африканских валютных союзов существенное влияние на них оказывают страны ЕС, в частности Франция, которая активно участвует в обеспечении монетарной стабильности через механизм гарантирования конвертируемости франка КФА. К тому же страны-участницы хранят часть своих валютных резервов в казначействе Парижа, что позволяет обеспечить гарантированную ликвидность франка КФА при необходимости его обмена на евро. Эта система обеспечивает доверие к валюте внутри региона и за его пределами, несмотря на сложную экономическую ситуацию в ряде стран ЗАЭС и ЦАВС¹.

Франция также воздействует на денежно-кредитную политику стран ЗАЭС и ЦАВС через двусторонние соглашения с Центральным банком западноафриканских государств и Банком центральноафриканских государств. Эти соглашения предусматривают такие обязательства перед Парижем, как необходимость поддержания определённого уровня золотовалютных резервов, соблюдение бюджетной дисциплины и ограничений по инфляции. Эти меры способствуют снижению инфляционного давления, но при этом частично ограничивают суверенитет участников в проведении самостоятельной монетарной политики.

Кроме того, существенное участие Франции в деятельности ЗАЭС и ЦАВС позволяет ей сохранять определённое экономическое влияние в бывших колониях, что соответственно усиливает её позиции в Евросоюзе в качестве одного из ключевых партнёров в вопросах развития и сотрудничества на африканском континенте. Около 30% финансовой помощи ЕС, направляемой в страны Африки, идёт в регионы, использующие франк КФА, что обеспечивает дополнительные условия углубления экономической интеграции между Евросоюзом и странами ЗАЭС и ЦАВС.

Франция принимает активное участие и в техническом обеспечении управления валютным союзом, назначая своих представителей в наблюдательные советы ЗАЭС и ЦАВС, что обязывает последних согласовывать с Парижем такие решения, как эмиссия валюты, установление и размеры процентных ставок. Всё это делает Францию и Евросоюз в целом ключевыми участниками функционирования ЗАЭС и ЦАВС.

* * *

Можно отметить несомненную важность и значимость валютной интеграции как инструмента экономической стабилизации и укрепления международной кооперации. Такие валютные союзы, как Восточно-Карибский и Западноафриканский, показали, что единая валюта может снизить транзакционные издержки, усилить ценовую прозрачность и улучшить финансовую инклюзивность. Однако фиксированные валютные курсы накладывают ограничения на адаптацию к внешним шокам, особенно для малых экономик. Несмотря на суверенность ЗАЭС и ЦАВС, Франция играет центральную роль в их функционировании, прямо участвуя в разработке и реализации монетарной политики, тем самым обеспечивая конвертируемость франка КФА и ликвидность и стабильность валют. Франция как член Евросоюза использует данный механизм для укрепления своей позиции на территории бывших африканских колоний и в целом в мировой экономике.

¹ Сибирская А.В. Перспективы создания валютных союзов и региональных объединений: условия и механизмы снижения рисков. Минск: Беларуская навука, 2022. С. 184–196.

Критерии конвергенции, установленные в договорах валютных союзов, играют ключевую роль в поддержании макроэкономической стабильности. Анализ показывает, что их соблюдение требует значительных усилий, особенно в условиях внешних и внутренних кризисов. Например, высокие уровни государственного долга и инфляции в ряде стран-членов подчёркивают необходимость фискальной дисциплины и структурных реформ.

Систематизация опыта валютных союзов может быть полезна при разработке новых интеграционных проектов.

Список литературы / References

African Statistical Yearbook. Economic Commission for Africa, African Development Bank Group, African Union Commission. 2024. Available at: https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African_Statistical_Yearbook_2018.pdf (accessed 01.06.2024).

Barro, R. J. (1994). *Economic growth and convergence*. San Francisco: ICS Press.

BCEAO: Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest. 2024. Available at: <https://www.bceao.int/fr/> (accessed 01.06.2024).

Eastern Caribbean Central Bank Headquarters. 2024. Available at: <https://www.eccb-centralbank.org/statistics-category/central-government-fiscal-accounts-2/central-government-fiscal-accounts/a> (accessed 01.06.2024).

Eastern Caribbean Dollar. Organization of Eastern Caribbean States. 2024. Available at: <https://www.oecs.org/en/> (accessed 01.06.2024).

Frankel, J.A. (1999). *No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times*. Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Gillingham, J. (2003). *European Integration, 1950–2003: Superstate or New Market Economy?* Cambridge: Cambridge University Press.

Kenen, P.B. (1969). The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: Mundell, R.A., Swoboda, A.K. (eds.) (1969) *Monetary problems of the international economy*. Chicago: 41–60.

Meade, J. (1955). The Case for Variable Exchange Rates. *Three Bank Revue* 27: 3–27.

Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51(4): 657–665.

Report and Statement of Accounts for the Financial Year ended 31 March 2024. Eastern Caribbean Central Bank. 2025. URL: <https://www.eccb-centralbank.org/publications/annual-report> (accessed 01.02.2025).

Weidenfeld, V. (2000). *Europe from A to Z: Reference Book*. European Integration. Alberts XII, Riga.

Пebro, М. (1994). *Международные экономические, валютные и финансовые отношения*. М.: Прогресс. [Pebro, M. (1994). *International Economic, Monetary and Financial Relations*. Moscow: Progress. (In Russian)].

Перспективы развития мировой экономики: долгое и трудное восхождение. Международный валютный фонд. 2020. [World Economic Outlook. International Monetary Fund. 2020. (In Russian)].

Сибирская, А.В. (2020). Зарубежный опыт формирования валютных союзов в мировой экономике // *Стратегия развития экономики Беларуси: вызовы, инструменты реализации и перспективы*. Т. 2. Под общ. ред. В.Л. Гурского. Минск: ООО «Право и экономика». С. 149–155. [Sibirskaya, A.V. (2020). Foreign experience in forming currency unions in the global economy. In: Gursky, V.L. (ed.) (2020). *Strategy for the development of the economy of Belarus: challenges, implementation instruments and prospects*. Vol. 2. Minsk: Pravo i Ekonomika: 149–155. (In

Russian)].

Сибирская, А.В. (2022). Перспективы создания валютных союзов и региональных объединений: условия и механизмы снижения рисков // Стратегия развития внешнеэкономических связей Республики Беларусь в системе международной интеграции. Под ред. Т.С. Вертинской. Минск: Беларуская навука. С. 184–196. [Sibirskaya, A.V. (2022). Prospects for the Creation of Currency Unions and Regional Associations: Conditions and Mechanisms for Reducing Risks. In: Vertinskaya, T.S. (ed.) Strategy for the Development of Foreign Economic Relations of the Republic of Belarus in the System of International Integration. Minsk: Belarusian Science: 184–196. (In Russian)].

Статистика стран. Take-profit.org. 2024. [Country Statistics. Take-profit.org. 2024. (In Russian)]. Available at: <https://take-profit.org/statistics/countries> (accessed 01.06.2024).