Moskovska, N. "Tekhnichne rehuliuvannia iak svitovyi rushii tovaru. Abo – navpaky" [Technical regulations as the world's engine of the goods. Or – on the contrary]. http://www.viche.info/journal/2123

Ofitsiinyi sait Natsionalnoi Komisii Ukrainy z Kodeks Alimentarius. http://codex.co.ua/ukr/reg/groups/wa/?os=548&page=.

"Sodex Standard for Dairy Fat Spreads № 253-2006" http://www.codexalimentarius.org.

Salukhina, N. H., and Yazvinska, O. M.Standartyzatsiia ta sertyfikatsiia tovariv i posluh [Standardization and certification of products and services]. Kyiv: TsUL, 2013.

Smoliar, V. I. "Toksychni efekty kharchovykh dobavok" [Toxic effects of dietary supplements]. *Problemy kharchuvannia*, no. 1 (2005): 5-15.

Toxicological evaluation of certain food additives. Geneva, 1981.

"Uhoda pro tekhnichni bar'iery v torhivli" [Agreement on Technical Barriers to Trade]. http://zakon4.rada.gov.ua/

УДК 339.737

ТЕОРІЯ ОПТИМАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ ЗОН: ВІД КЛАСИКІВ ДО СЬОГОДЕННЯ

ПІНЧУК А. К.

УДК 339.737

Пінчук А. К. Теорія оптимальних валютних зон: від класиків до сьогодення

У статті досліджено еволюцію теорії оптимальних валютних зон від її класичних положень до сучасних здобутків. На основі критичного огляду класичних критеріїв ОВЗ (оптимальних валютних зон) розроблено схему вибору валютного режиму за теорією Роберта Манделла (Robert Mundell). Розглянуто здобутки альтернативної теорії ОВЗ, основні положення якої відображено схематично у вигляді ілюстрації еволюції теорії оптимальних валютних зон. У результаті аналізу класичних критеріїв оптимальності валютних зон, а також узагальнення здобутків нової теорії ОВЗ розроблено універсальний алгоритм визначення оптимальних умов для створення ефективної валютної зони. Використання даного алгоритму дозволить розробити систему кількісних показників доцільності приєднання певного регіону до ОВЗ, на базі яких можна побудувати економічну модель оптимальної валютної зони, яка відображатиме готовність будь-якої країни до вступу чи утворення ОВЗ. Розробка зазначеної моделі є вкрай необхідною для багатьох країн, що стоять перед вибором валютної інтеграції. Зокрема, така модель є дуже актуальною для України, якій необхідно зробити вибір щодо напрямку зовнішньої інтеграції, оскільки різні курси зовнішньої політики суттєво впливають на ефективність внутрішньої економічної політики в державі.

Ключові слова: *інтеграція, теорія оптимальних валютних зон (ОВЗ), критерії ОВЗ, валютний режим.*
Рис.: *4.* ***Бібл.:*** *19.*

Пінчук Анастасія Костянтинівна *– аспірантка, Національний університет «Києво-Могилянська академія» (вул. Сковороди, 2, Київ, 04655, Україна)*
E-mail: *anastasiia.pinchuk@gmail.com*

УДК 339.737

Пинчук А. К. Теория оптимальных валютных зон: от классиков до сегодня

В статье проанализирована эволюция теории оптимальных валютных зон, начиная от ее классических положений до современных разработок. На основании критического анализа классических критериев ОВЗ разработана схема выбора валютного режима по теории Роберта Манделла. Рассмотрены достижения альтернативной теории ОВЗ, основные положения которой отображены схематически в виде иллюстрации эволюции теории оптимальных валютных зон. В результате анализа классических критериев оптимальных валютных зон, а также обобщения разработок новой теории ОВЗ разработан универсальный алгоритм определения оптимальных условий для эффективной валютной зоны. Использование данного алгоритма позволит определить систему количественных показателей целесообразности присоединения региона к ОВЗ, на основании которых можно построить экономическую модель оптимальной валютной зоны, отображающую степень готовности какой-либо страны к присоединению или созданию ОВЗ. Разработка данной модели является необходимой для многих стран, которые стоят перед выбором валютной интеграции. Особенно такая модель актуальна для Украины, которой важно сделать выбор курса внешней интеграции, поскольку разные направления внешней политики существенно влияют на эффективность внутренней экономической политики в стране.

Ключевые слова: *интеграция, теория оптимальных валютных зон (ОВЗ), критерии ОВЗ, валютный режим.*
Рис.: *4.* ***Библ.:*** *19.*

Пинчук Анастасия Константиновна *– аспирантка, Национальный университет «Киево-Могилянская академия» (ул. Сковороды, 2, Киев, 04655, Украина)*
E-mail: *anastasiia.pinchuk@gmail.com*

UDC 339.737

Pinchuk A. K. Theory of Optimal Currency Zones: from Classics until Today

The article analyses evolution of the theory of optimal currency zones (OCZ), starting from its classical provisions until moder developments. Based on the critical analysis of classical criteria of OCZ, the article develops a scheme of selection of the currency mode by the Robert Mundell theory. It considers achievements of the alternative OCZ theory, the main provisions of which are shown schematically in the form of illustrations of evolution of the theory of optimal currency zones. In the result of analysis of classical criteria of optimal currency zones and generalisation of developments of the new OCZ theory, the article develops a universal algorithm of identification of optimal conditions for an efficient currency zone. Using this algorithm allows identification of a system of quantitative indicators of expediency of regional joining the OCZ, on the basis of which one can build an economic model of an optimal currency zone, which reflects the degree of readiness of any country to join or develop the OCZ. Development of this model is necessary for many countries that face the need to select the currency integration. This model is of special importance for Ukraine, for which it is important to select the course of external integration, since various directions of foreign policy significantly influence efficiency of the domestic economic policy in the country.

Key words: *integration, theory of optimal currency zones (OCZ), OCZ criteria, currency mode.*
Pic.: *4.* ***Bibl.:*** *19.*

Pinchuk Anastasiya K.– *Postgraduate Student, National University of Kyiv-Mohylyanska Academy (vul. Skovorody, 2, 04655, Ukraine)*
E-mail: *anastasiia.pinchuk@gmail.com*

Сучасні світові економіки переживають кризу глобалізації, оскільки інтеграційні процеси відбуваються настільки швидко, що їх всеохопні масштаби часто здійснюють руйнівний вплив на непідготовлені економіки. Існуюча теоретична база не забезпечує вичерпних пояснень наслідків сучасних інтеграційних процесів, які все частіше здійснюють непрогнозований негативний вплив на національні економіки. Тому перед науковою спільнотою постають нові завдання, що полягають у дослідженні сучасних проблем інтеграції, прогнозуванні її реальних ефектів і визначенні передумов її ефективного впровадження.

Основою для розгляду інтеграційних процесів є теорія оптимальних валютних зон (ОВЗ). Науковці класичного етапу теорії оптимальних валютних зон, яка була започаткована Р. Манделлом і доповнена П. Кіненом, М. Фрідманом, Р. Маккіненом, Дж. М. Флемінгом [1, 3, 5, 6], Х. Фукудою, Дж. Інграмом [8, 9] і В. Корденом [2], виокремлювали єдині критерії, відповідність яким визначала межі оптимальної валютної зони. Послідовники альтернативних течій теорії ОВЗ, серед яких Р. Вобель, Дж. Фон Хаген, А. Алезіна, Р. Барро, Дж. Франкель, С. Тенрейро, А. Роуз [12 – 16], Дробишевський С. М., Полевий Д. І. [7], І. Ішияма [10], Р. Огроднік [4], намагаються переоцінити класичні критерії ОВЗ та знайти нові умови оптимальності валютної зони. Проте, незважаючи на велику кількість сучасних досліджень з теорії оптимальних валютних зон, розробку нових і перегляд класичних критеріїв ОВЗ, основним недоліком «нової» теорії оптимальних валютних зон є відсутність узагальнення нових розробок науковців, належної структуризації висновків і, як наслідок, відсутність єдиної позиції щодо доцільності приєднання певної країни до валютної зони.

Метою даної статті є критичний огляд як класичних, так і «нових» розробок в теорії оптимальних валютних зон, їх структуризація, узагальнення та розробка універсального алгоритму визначення оптимальних умов приєднання певної країни до валютної зони.

Теорія оптимальних валютних зон була започаткована в середині XX століття внаслідок глобального поширення міжнародної торгівлі, прискорення процесів глобалізації у світовому економічному просторі. Глобалізація міжнародних відносин створила необхідність оптимізації даних процесів, породила прагнення створити умови, за яких міжнародна кооперація буде приносити більше вигод для всіх її учасників. Необхідність виконання певних умов для створення оптимальної валютної зони обумовлюється тим фактом, що участь в будь-якій валютній зоні передбачає відмову від такого інструменту монетарної політики, як зміна валютного курсу для стабілізації національної економіки у відповідь на зовнішні та внутрішні шоки. Тому варто розглянути класичні критерії оптимальних валютних зон, роль яких полягає у здатності вирівнювати макроекономічну стабільність країни в умовах відсутності можливості змінювати обмінний курс у зв'язку з політикою фіксації обмінного курсу або впровадженням єдиної валюти.

Засновником теорії оптимальних валютних зон вважається Роберт Манделл, який у 1961 р. вперше запропонував поняття мобільності факторів виробництва як критерій для визначення оптимальної валютної зони. Р. Манделл стверджував, що єдиною умовою для застосування єдиної чи спільної валюти на території певного регіону є абсолютна мобільність факторів виробництва всередині такої зони. У такому випадку обмінний курс до зовнішніх валют поза ОВЗ має бути плаваючим для стабілізації зовнішніх шоків. Важливо зазначити, що додатковою обов'язковою умовою Р. Манделл називав неможливість переміщення факторів за межі оптимальної валютної зони. Інакше, якщо фактори виробництва є мобільними до регіону поза ОВЗ, такий регіон має бути включений в оптимальну валютну зону. І навпаки, якщо мобільність факторів всередині ОВЗ порушується, то така зона має бути поділена на окремі валютні регіони, в яких фактори переміщуються абсолютно вільно, і між валютами таких регіонів має застосовуватись плаваючий обмінний курс [1]. Дана логіка вибору оптимального валютного режиму за теорією Роберта Манделла відображена на *рис. 1*.

Р. Манделл наголошував, що абсолютна мобільність праці між двома країнами здатна компенсувати надлишкове безробіття, яке виникає внаслідок спаду внутрішнього попиту в одній країні у порівнянні до іншої [1]. Проблему трудової мобільності також розглядали у своїх роботах В. Корден у 1972 році [2], Джон М. Флемінг у 1971 [3], а пізніше Р. Огроднік у 1993. З огляду на неможливість абсолютної мобільності трудових ресурсів в реальному житті науковці пізнішого періоду припустили, що цю функцію краще виконує мобільність інших факторів виробництва – технології та капіталу. За Р. Огродніком технології та капітал перетікатимуть в країну, де вартість виробництва стала дешевшою внаслідок зниження загального рівня цін в цій країні. Таким чином, збільшення потоку капіталу та технологій призведе до підвищення рівня зайнятості (в країні, яка мала економічні проблеми до об'єднання з ОВЗ), що в результаті стабілізує макроекономічну ситуацію в цій країні [4].

У 1963 р. Р. Маккіннен запропонував відкритість економіки як критерій оптимальної валютної зони, яку він визначав через співвідношення товарів, що беруть участь у міжнародній торгівлі (експорт-імпорт), і таких, що виробляються виключно для національного споживання. Основним аргументом Р. Маккінена було твердження, що чим більше в країні частка імпортованих і експортованих товарів, тим менш ефективним є застосування плаваючого обмінного курсу. Тобто оптимальною валютною політикою в даному випадку буде фіксація обмінного курсу. Суттєвим припущенням даної теорії є стабільність світових цін, оскільки інакше, за теорією Р. Маккінена, світова нестабільність призведе до дисбалансів всередині країни через фіксований обмінний курс [5]. У свою чергу, наступний дослідник теорії оптимальних валютних зон, П. Кінен, у 1969 р. критерієм ОВЗ назвав диверсифікацію економіки. На думку цього автора, падіння попиту на експортну продукцію не призведе до значного економічного спаду або суттєвого збільшення безробіття за умови розгалуженої системи національного виробництва [6].

Останні два погляди є дещо схожими: відкритість Р. Маккінена можна трактувати як високу диверсифікацію екпортоорієнтованих галузей економіки, тоді як П. Кінен додає ще й диверсифікацію національного виробництва. Проте ці дослідники роблять протилежні висновки: висока диверсифікація економіки, за Р. Маккіненом, прямо пропорційна її розмірам, а для великої економіки політика фіксованого валютного курсу апріорі не може бути ефективним, стверджував Р. Маккінен, оскільки питома вага зовнішнього сектора такої економіки є надто малою для передачі позитивного впливу світової стабільності. Причина такої розбіжності полягає у протилежності припущень, оскільки, на відміну від Р. Маккінена, модель П. Кінена була розроблена для подолання зовнішніх шоків, тобто базується на вихідному припущенні світової нестабільності [7].

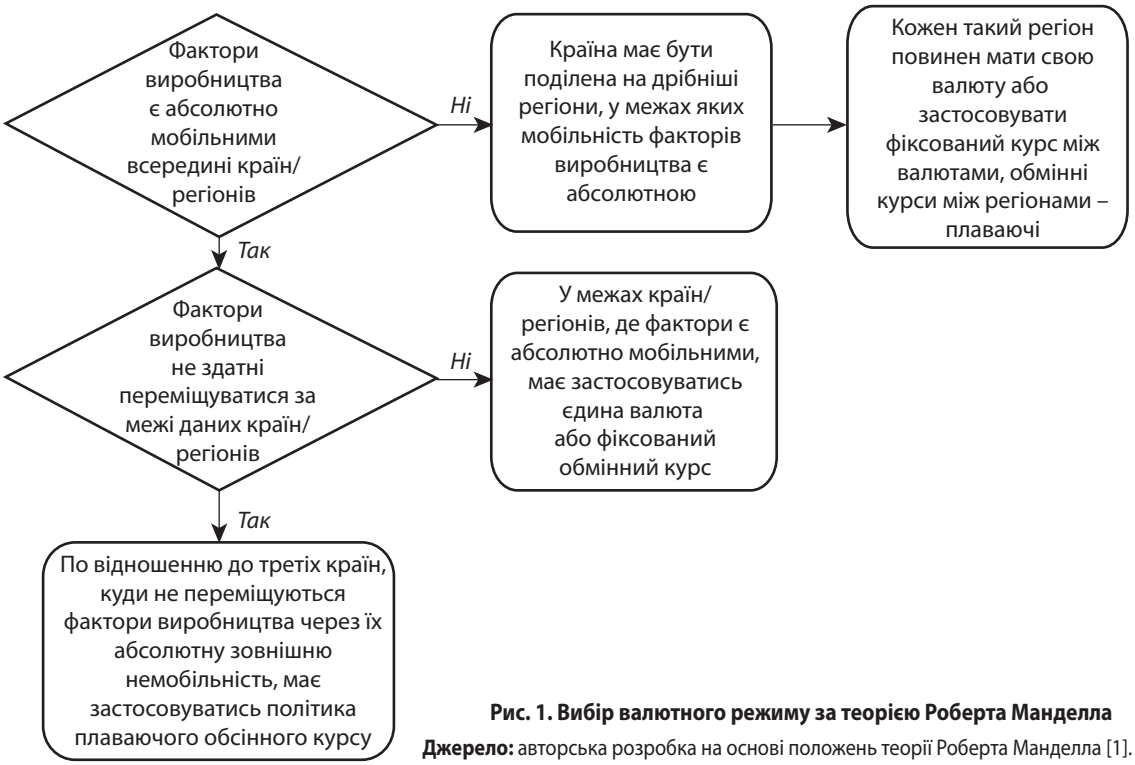

Рис. 1. Вибір валютного режиму за теорією Роберта Манделла

Джерело: авторська розробка на основі положень теорії Роберта Манделла [1].

Цілий ряд робіт з теорії оптимальних валютних зон класичного періоду присвячений наступному критерію оптимальності валютної зони – економічній інтеграції. Сутність даного критерію полягає у припущенні, що економічно схожим країнам буде легко відмовитися від зміни валютного курсу як інструменту монетарної політики, оскільки вони мають ряд інших макроекономічних важелів, які будуть однаково ефективними для всіх країн – учасниць ОВЗ. Зародження даної ідеї прослідковується ще у роботах Р. Манделла, який наголошував на важливості подібності структури виробництва в межах оптимальної валютної зони. Серед досліджень аспектів економічної інтеграції окремої уваги заслуговують висновки Дж. Інграма, який у своїй роботі у 1969 р. зосередився на інтеграції фінансових ринків. Наявність високо інтегрованих фінансових ринків, за Дж. Інграмом, означає взаємне використання довгострокових фінансових активів, які здатні компенсувати коливання платіжного балансу країни за рахунок забезпечення стабільного рівня довгострокових процентних ставок [8]. Крім того, хоча Дж. Інграм і не використовував даний аргумент, проте варто зазначити, що високоінтегровані фінансові ринки здатні компенсувати економічні дисбаланси через забезпечення вільного потоку капіталів у регіони спаду, реалізовуючи таким чином критерій мобільності капіталу Дж. Флемінга.

Іншим важливим аспектом економічної інтеграції є подібність фіскальних політик країн – учасниць ОВЗ. У даному випадку мова йде про застосування схожих фіскальних підходів з метою подолання зовнішніх шоків в умовах фіксованого обмінного курсу. Прихильники цього погляду, П. Кінен та Х. Фукуда, стверджують, що наслідки навіть асиметричних шоків можна подолати, застосовуючи єдину систему податків і трансфертів. Проте в даному випадку інтеграція фіскальної системи у поєднанні з єдиною монетарною політикою, пов'язаною із застосуванням фіксованого обмінного курсу серед країн – учасниць ОВЗ, створює загрозу економічній незалежності країни як такої [6, 8].

Дж. Флемінг у своїй роботі 1971 р. звузив термін економічної інтеграції до подібності темпів інфляції як критерію ОВЗ. Даний підхід базується на твердженні, що зміна валютного курсу часто використовується для коригування інфляційних наслідків, таких як відновлення паритету купівельної спроможності валют у випадку знецінення національної грошової одиниці. Тобто ідея інфляційної інтеграції полягає у мінімізації факторів, на які впливає зміна валютного курсу, коли його фіксація не здійснить суттєвого впливу на економічну політику країн в цілому [3]. Інші дослідники, такі як І. Ішияма (1975) [10], С. Едвардс та С. Колінз (1996), М. Мусса (1997) [11], апелювали до політичної інтеграції як визначального критерію оптимальної валютної зони. Прихильники даного підходу вважають, що суттєві розбіжності в політичних поглядах можуть створити критичні перешкоди для застосування єдиних економічних принципів. І навпаки, однакові політичні прагнення можуть призвести до коригування економічної політики держави для досягнення певних макроекономічних показників з метою підвищення рівня інтеграції з пріоритетним регіоном [7].

Очевидно, що кожний з класичних критеріїв оптимальної валютної зони мав свої недоліки, не міг стати універсальною панацеєю для країн – учасниць валютної зони в умовах впливу економічних шоків. Викриття недосконалості одного критерію породжувало необхідність винайдення нових критеріїв, що, у свою чергу, посприяло виникненню критеріального підходу до визначення оптимальної валютної зони, або класичного, як пізніше назвали його послідовники. Схематично еволюцію класичної теорії оптимальних валютних зон відображено на *рис. 2.*

Науковий інтерес до теорії оптимальних валютних зон вибухнув з новою силою у 1990-ті рр. і започаткував новий виток в еволюції ОВЗ. Нову теорію оптимальних валютних зон можна також поділити на декілька етапів. Дослідники першої хвилі нової теорії намагалися визначити нові критерії ОВЗ. Принципова новизна

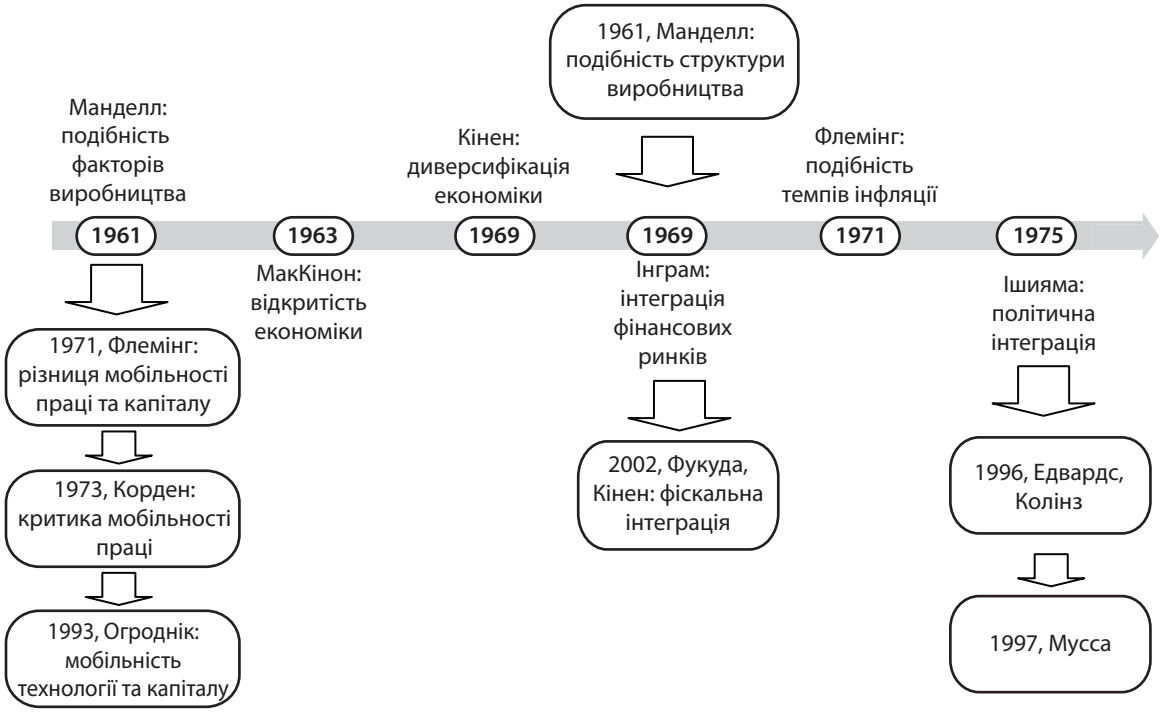

Рис. 2. Еволюція класичної теорії оптимальних валютних зон

Джерело: авторська розробка.

альтернативного підходу полягає в аналізі динаміки макроекономічних показників потенційних країн – учасниць ОВЗ, у той час як класичні критерії спиралися на оцінку поточної ситуації в регіоні.

Нові альтернативні критерії ОВЗ у 2002 році Х. Фукуда [9] назвав «проксі»-критеріями. Можна узагальнити, що «проксі»-критерії є більш формальним вираженням класичного критерію економічної інтеграції, вони призначені кількісно визначити ступень взаємозалежності певних макроекономічних індикаторів різних країн. До таких критеріїв належить волатильність обмінного курсу, який ввів у наукову літературу Р. Вобель [12] ще у 1976 р., а пізніше його емпіричне підтвердження здійснили Дж. Фон Хаген та М. Нейман у 1994 р. [13]. Даний критерій відображає, наскільки активно обмінний курс використовується в країні як інструмент стабілізації економіки у відповідь на економічні шоки, зовнішні та внутрішні.

Далі науковий інтерес дослідників змістився в бік походження економічних шоків. Джерела шоків розглядали у своїй роботі Р. Огроднік у 1993 р. і Байтер у 1995 р. Прихильники цього критерію вважали, що застосування єдиної стабілізаційної політики буде ефективнішим для всіх учасників ОВЗ за умови подібності шоків, що впливають на економіки країн [7]. А. Алесіна [14], Р. Барро та С. Тенрейро [15] досліджували у 2003 р. волатильність шоків, а Х. Фукуда, аналізуючи кореляцію шоків у 2002 р., вперше використав поняття «проксі»-критеріїв [9]. Зазначені критерії активно використовували у своїх роботах С. М. Дробишевський та Д. І. Полевий, які досліджували проблеми створення єдиної валютної зони в країнах СНД у 2004 – 2007 рр.

Для робіт другої хвилі нової теорії ОВЗ характерною рисою є переоцінка деяких класичних критеріїв оптимальної валютної зони. Так, Дж. Гандольфо у 1992 р. висунув припущення, що подібність інфляційних цілей є більш реальним критерієм для визначення ОВЗ, ніж подібність інфляційних показників, як зазначав Дж. Флемінг. Тобто, за Дж. Гандольфо, країни з різними показниками інфляції можуть утворювати оптимальну валютну зону, якщо впроваджуватимуть подібні напрямки інфляційної політики [7]. Наприклад, до складу ОВЗ можуть входити країни з високими темпами інфляції, що застосовують політику зниження загального рівня цін, і країни з низькими темпами інфляції, які підтримують курс стабільних цін. Таким чином, альтернативний погляд на класичний критерій розширює коло потенційних учасників валютної зони, що по суті відображає сучасні потреби суб'єктів економічного простору.

Далі перегляд класичних критеріїв ОВЗ продовжили Дж. Франкель та А. Роуз, які у 1997 р. ввели термін «ендогенність критеріїв ОВЗ», що також досліджували Ф. П. Монгеллі та Де Грауве П. у 2002 та 1996 рр. відповідно. Поняття ендогенності критеріїв ОВЗ полягає у припущенні, що виконання деяких критеріїв певною країною не є обов'язковою умовою для вступу до ОВЗ, оскільки їх справедливо розглядати як наслідки від участі певної країни в оптимальній валютній зоні, тобто їх виконання природно відбудеться у короткостроковому періоді після вступу до ОВЗ. До таких ендогенних критеріїв автор відносить симетричність бізнес-циклів, кореляцію шоків, що впливають на економіку країни, а також відкритість економіки, фінансову та торгову інтеграцію [16, 17, 18].

Наступний виток у розвитку нової теорії оптимальних валютних зон полягав в узагальненні висновків класиків і використанні критеріїв для визначення сукупних вигід і втрат певної країни від приєднання до валютної зони. Аналіз вигід і витрат від вступу до оптимальної валютної зони займає чільне місце в альтернативній теорії ОВЗ. Дане питання аналізується в роботах К. М. Рінхарт, К. Рогоффа та ін. Серед основних переваг, що може отримати країна від вступу до ОВЗ: скорочення трансакційних витрат на конвертацію валюти, зменшення обсягів спекулятивного капіталу на фінансових ринках, збільшення доходів країни

від зовнішньої торгівлі, покращення макроекономічних показників в процесі наближення до показників країни-якоря. Можливі втрати від участі в оптимальній валютній зоні у роботах науковців альтернативного періоду витікають, як правило, із недотримання класичних критеріїв ОВЗ. До основних потенційних витрат дослідники даного періоду відносять втрату незалежності монетарної політики як наслідок від відмови використання обмінного курсу як регулюючого інструменту, яка може призвести до внутрішніх дисбалансів з метою дотримання зовнішнього балансу [19].

Науковці даного періоду дійшли висновку, що ефекти ОВЗ необхідно розглядати у сукупності, зосередження на одному критерії є обмеженням, що суттєво викривляє реальну економічну картину. За цим альтернативним підходом валютна зона вважається оптимальною, якщо вигоди від участі у валютній зоні переважають втрати. Серед науковців даного періоду варто також виділити А. Роуза, Р. Гліка, Дж. Франкеля, Р. Барро, С. Тенреуро, Д. Андерсона, Е. ван Вінкупа, Р. Огродніка і Дж. С. Тавласа, а серед класиків подібні узагальнення робили Р. Мандел, І. Ішияма, Х. Фукуда та А. Кафка. Схематично еволюцію нової теорії оптимальних валютних зон відображено на *рис. 3*.

Підсумовуючи здобутки альтернативного періоду розвитку теорії оптимальних валютних зон, можна сказати, що основними надбаннями альтернативного погляду на визначення оптимальної валютної зони є введення понять ендогенності критеріїв ОВЗ і симетричності бізнес-циклів, спроба оцінки сукупного результату від вступу до ОВЗ через аналіз вигід і втрат потенційної країни-учасниці від вступу до ОВЗ і розробка нових критеріїв ОВЗ, які базуються на аналізі динаміки макроекономічних показників регіону.

З одного боку, альтернативна теорія оптимальних валютних зон є більш практичною, оскільки робить спробу оцінити реальний ефект для конкретної країни від вступу та участі у певній валютній зоні, як у коротко-, та і довгостроковому періоді. Проте, з другого боку, на даний момент «нова» теорія оптимальних валютних зон носить скоріш теоретичний характер за відсутності єдиного алгоритму визначення доцільності вступу певної країни до ОВЗ.

Складність практичного застосування положень нової теорії оптимальних валютних зон наявна з декількох причин. *По-перше*, це неоднозначність оцінки деяких критеріїв за відсутності єдиного узгодженого підходу до кількісної інтерпретації таких показників, як політична узгодженість, рівень фіскальної інтеграції, розвиток фінансових ринків, а також відмінностей в одиницях вимірювання даних показників. *По-друге*, перелік вигід і втрат від приєднання до ОВЗ залишається дискусійним питанням і, по суті, не може бути вичерпним з огляду на індивідуальні риси національних економік, що ускладнює визначення реального ефекту від інтеграції. *По-третє*, серед висновків сучасних науковців з теорії ОВЗ досі існують протиріччя в трактуванні результатів інтеграції: як посилення спеціалізації, з одного боку, чи розвиток диверсифікації національного виробництва, з іншого боку.

Таким чином, підсумовуючи надбання класичної та нової теорій оптимальних валютних зон, доцільно виокремити комплекс критеріїв сумісності країн/регіонів, використання яких забезпечить високу ефективність об'єднання регіонів в єдину валютну зону, в межах якої буде застосуватись фіксований валютний курс або впроваджено єдину валюту. До таких критеріїв сумісності, у першу чергу, необхідно віднести високий рівень диверсифікації виробництва, як національного, так і експортоорієнтованих галузей. Оскільки вузькоспеціалізовані країни дуже чуттєві до криз у профільних галузях і потребують специфічних стабілізаційних заходів, тому застосування єдиних підходів монетарної політики будуть малоефективними для таких регіонів і може навіть спричинити по-

Рис. 3. Еволюція нової теорії оптимальних валютних зон.

Джерело: авторська розробка.

глиблення кризових явищ. Другим критерієм сумісності є подібність рівня розвитку фінансових ринків, враховуючи, що рівень їх інтеграції є ендогенним фактором і може бути досягнутий внаслідок приєдання до ОВЗ. Якщо ж рівень розвитку фінансових ринків країн – учасниць ОВЗ буде суттєво відрізнятися, то виникає висока ймовірність перетоку капіталів до більш розвинених регіонів. У такому випадку відбуватиметься поглиблення регіональної диференціації, що робить неможливим впровадження єдиної ефективної стабілізаційної політики.

Наступним необхідним критерієм сумісності для утворення сучасної ОВЗ є фіскальна інтеграція регіонів. Під фіскальною інтеграцією в даному випадку мається на увазі подібність податкових і трансфертних ставок, а також рівень прозорості та складності податкових систем. Суттєві розбіжності податкових навантажень, складності процедур і розгалуження податків є передумовою перетоку інвестиційної активності у більш сприятливі регіони, поглиблюючи дезінтеграційні процеси. Ще одним аспектом, необхідним для створення ефективної ОВЗ, є подібність рівнів централізації інститутів праці, тобто наскільки впливовими в регіоні є такі об'єднання, як профсоюзи та їх аналоги, що здійснюють контроль над мінімальним і максимальним рівнями заробітної плати. Оскільки гнучкість цін та заробітної плати є справедливо важливими передумовами успішності ОВЗ ще за Р. А. Манделлом, то регіони з високо централізованими інститутами праці, що значно обмежують гнучкість зарплати, не можуть використовувати подібні стабілізаційні інструменти з регіонами, де рівень зарплати встановлюється вільно відповідно до ринкових законів.

Іншою важливою умовою для об'єднання країн/регіонів в ОВЗ є подібність цілей макроекономічної політики – стримання інфляції або забезпечення повної зайнятості, оскільки досягнення різних цілей робить неможливим застосування єдиних макроекономічних інструментів. У представленному алгоритмі (*рис. 4*) зазначені також такі критерії сумісності, як низька волатильність обмінного курсу та політична узгодженість. Низька волатильність обмінного курсу означає, що зміна курсу валют не часто використовується як інструмент монетарної політики, а отже, відмова від такого інструменту не завдасть шкоди національній економіці. А критерій політичної узгодженості є необхідним фактором для формування єдиної економічної політики країн – учасниць валютної зони. Таким чином, схематично вибір валютного режиму за альтернативним підходом відображено на рис. 4.

ВИСНОВКИ

Критичний огляд класичних критеріїв оптимальності валютних зон, а також узагальнення здобутків нової теорії ОВЗ дали можливість розробити універсальний алгоритм визначення оптимальних передумов для створення ефективної валютної зони. Використання даного алгоритму дозволить розробити систему кількісних показників доцільності приєднання певного регіону до ОВЗ. На основі розроблених показників можна побудувати економічну модель

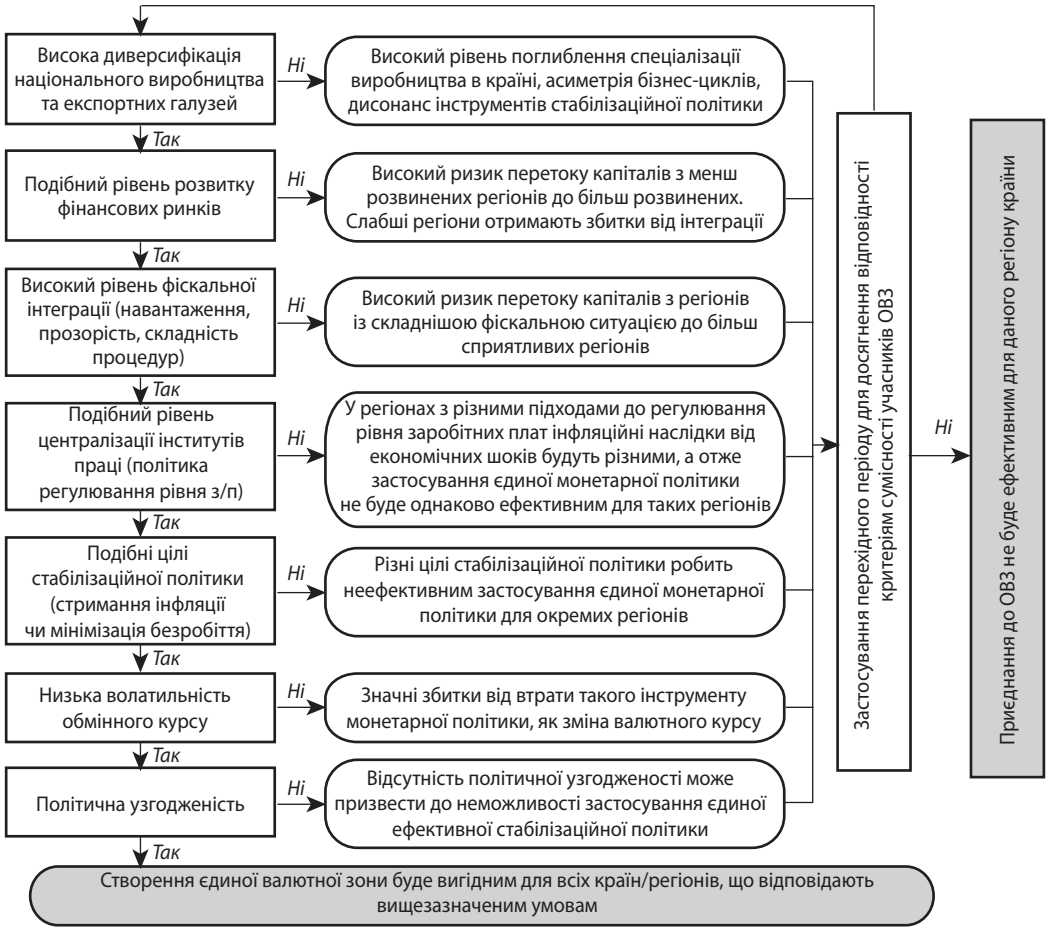

Рис. 4. Алгоритм доцільності приєднання/утворення ОВЗ за альтернативним підходом.

Джерело: авторська розробка.

оптимальної валютної зони, яка відображатиме готовність будь-якої країни до вступу чи утворення ОВЗ. Розробка зазначеної моделі є вкрай необхідною для багатьох країн, що стоять перед вибором валютної інтеграції. У тому числі така модель дуже потрібна Україні, якій потрібно нарешті зробити вибір щодо напряму зовнішньої інтеграції, оскільки різні курси зовнішньої політики суттєво впливають на ефективність внутрішньої економічної політики в державі. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Mundell R. A. A Theory of Optimum Currency Areas / R. A. Mundell // American Economic Review. – 1961. – Vol. 51. – P. 657 – 665.

2. Corden W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance". International Finance Section No. 93, Princeton University.

3. Fleming J. Marcus, (1971) "On Exchange Rate Unification," The Economic Journal, Vol. 81, pp. 467-88.

4. Ogrodnick R. (1993). Optimum Currency Areas and The International Monetary System // Journal of International Affairs.

5. McKinnon R. Optimum Currency Areas / R. McKinnon // American Economic Review. – 1963. – Sept. – P. 717–725.

6. Kenen P. B. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View / R. A. Mundell A. K. Swoboda, (Eds.) Monetary Problems of the International Economy. – Chicago : University of Chicago Press, 1969. – P. 41–60.

7. Дробышевский С. М. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ / С. М. Дробышевский, Д. И. Полевой. – М. : ИЭПП, 2004. – С. 110.

8. Ingram J. (1969). Comment: The Currency Area Problem / J. Ingram // Monetary Problems of the International Economy. University of Chicago Press. P. 95 –100.

9. Fukuda H. (2002). The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey / H. Fukuda // Mita Festival Paper. Keio University, Faculty of Economics.

10. Ichiyama Y. (1975). The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey / Y. Ichiyama // IMF Staff Papers. – № 42(2). – P. 344 – 383.

11. Mussa M. (1997). Political and Institutional Commitment to a Common Currency / M. Mussa // American Economic Review. – № 87. – P. 217 – 221.

12. Vaubel R. (1976). Real Exchange Rate Changes in the European Community: The Empirical Evidence and Its Implications for European Currency Unification / R. Vaubel // Weltwirtshaftliches Archive. – № 112. – P. 429 – 470.

13. Von Hagen J. (1994). Real Exchange Rates Between Currency Areas: How Far Away is EMU? / Hagen J. Von, M. Neuman // Review of Economics and Statistics. – № 76. – P. 236 – 244.

14. Alesina A. Optimum Currency Areas / A. Alesina, R. Barro and S. Tenreyro // NBER Working Paper. – 2002. – № 9072. – 49 p.

15. Tenreyro S. (2003). Economic Effects of Currency Unions / S. Tenreyro , R. Barro // NBER Working Paper. – № 9435.

16. Frankel J. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion / J. Frankel, A. Rose // The Economic Journal. – Jul. 1998. – Vol. 108 (449). – P. 1009 – 1025.

17. Mongelli F. P. "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US? [Electronic Resource] / F. P. Mongelli / European Central Bank. –2002. – January. – Access : http://repec.org/res2002/Mongelli.pdf

18. De Grauwe P. (1996). Reforming the Transition to EMU / P. De Grauwe // Making EMU happen, problems and proposals: A Symposium. Princeton. P. 16 – 29.

19. Reinhart C. (2002). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation / C. Reinhart, K. Rogoff // NBER Working Paper. № 8963.

REFERENCES

Alesina, A., and Tenreyro, R. Barro and S. "Optimum Currency Areas". *NBER Working Paper*, no. 9072 (2002): 49-.

Corden, W. "Monetary Integration, Essays in International Finance". *International Finance Section,* No. 93. Princeton University, 1972.

Drobyshevskiy, S. M., and Polevoy, D. I. *Problemy sozdaniia edinoy valiutnoy zony v stranakh SNG* [Problems creating a single monetary zone in the CIS countries]. Moscow: IEPP, 2004.

De, Grauwe P. "Reforming the Transition to EMU". *Making EMU happen, problems and proposals*: *A Symposium*. Princeton, 1996. 16-29.

Fleming., J. Marcus "On Exchange Rate Unification". *The Economic Journal,* vol. 81 (1971): 467-488.

Fukuda, H. "The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey". *Mita Festival Paper*. Keio University, 2002.

Frankel, J., and Rose, A. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion". *The Economic Journal,* vol. 108 (449) (1998): 1009-1025.

Hagen, J. Von, and Neuman, M. "Real Exchange Rates Between Currency Areas: How Far Away is EMU?". *Review of Economics and Statistics*, no. 76 (1994): 236-244.

Ichiyama, Y. "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey". *IMF Staff Papers*, no. 42(2) (1975): 344-383.

Ingram, J. "Comment: The Currency Area Problem". In *Monetary Problems of the International Economy*, 95-100. Shicago: University of Chicago Press, 1969.

Kenen, P. B. "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". In *Monetary Problems of the International Economy*, 41-60. Chicago: University of Chicago Press, 1969.

Mussa, M. "Political and Institutional Commitment to a Common Currency". *American Economic Review*, no. 87 (1997): 217-221.

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

McKinnon, R. "Optimum Currency Areas". *American Economic Review* (1963): 717-725.

Mongelli, F. P. ""New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US?" http://repec.org/res2002/Mongelli.pdf

Ogrodnick, R. "Optimum Currency Areas and The International Monetary System". *Journal of International Affairs* (1993).

Reinhart, C., and Rogoff, K. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation". *NBER Working Paper*, no. 8963 (2002).

Tenreyro, S., and Barro, R. "Economic Effects of Currency Unions". *NBER Working Paper*, no. 9435 (2003).

Vaubel, R. "Real Exchange Rate Changes in the European Community: The Empirical Evidence and Its Implications for European Currency Unification". *Weltwirtshaftliches Archive*, no. 112 (1976): 429-470.