

УДК 339.737

**ДОЛАРИЗАЦІЯ У КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ ОПТИМАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ ЗОН**

**Зикова О. І.**, аспірант кафедри міжнародних фінансів, Інституту міжнародних відносин, Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**Зикова О. І. Долларизация у контексті теорії оптимальних валютних зон.**

В усьому світі наростає процес глобалізації фінансових ринків. Однією із складових цього процесу є валютна інтеграція. Вона зачіпає велику кількість економічно розвинених країн та країн, що розвиваються. Найбільш типові тому приклади - офіційна доларизація в Латинській Америці, введення спільної грошової одиниці в Європейському валютному союзі, плани зі створення єдиної валюти АСЕАН. Ключовим елементом формування оптимальної валютної зони є доларизація. Теорія оптимальних валютних зон служить відправною точкою в аналізі доларизації і створенні нових валютних союзів. Автором розглянуто теоретичні засади існування оптимальної валютної зони, обґрунтовано різницю між національним та міжнародним валютним союзом та окреслено зміст переваг та недоліків формування валютної зони як групи з двох або більше суверенних держав з закритими грошовими зв'язками у формі валютної інтеграції, інтеграції фінансових ринків та політичної інтеграції. Для визначення критеріїв оптимальних валютних зон автором було проаналізовано праці Р.Манделла, Р.МакКінона та П. Кенена. Р. Манделл робить висновок, що ключовим фактором при визначенні меж валютних союзів є мобільність факторів виробництва. Р. МакКінон запропонував використовувати в якості критерію відкритість економіки, вимірювану співвідношенням товарів, що торгуються, та товарів, що не торгуються. Модель МакКінона передбачає існування двох країн: великої і малої. П. Кенен стверджує, що альтернативним критерієм оптимальних валютних зон є ступінь диверсифікації економіки. Практичний аспект роботи полягає у викладенні принципів формування оптимальної валютної зони на прикладі країн єврозони та аналізі критеріїв формування оптимальної валютної зони для азійських країн.

**Зыкова О. И. Долларизация в контексте теории оптимальных валютных зон.**

Во всем мире нарастает процесс глобализации финансовых рынков. Одной из составляющих этого процесса является валютная интеграция. Ключевым элементом формирования оптимальной валютной зоны является долларизация. Теория оптимальных валютных зон служит отправной точкой в анализе долларизации и создании новых валютных союзов. Автором рассмотрены теоретические основы существования оптимальной валютной зоны, обоснованно различие между национальным и международным валютным союзом и очерчены преимущества и недостатки формирования валютной зоны как группы из двух или более суверенных государств с закрытыми денежными связями в форме валютной интеграции, интеграции финансовых рынков и политической интеграции. Для определения критериев оптимальных валютных зон автором были проанализированы работы Р.Манделла, Р.МакКинона и П.Кенена. Манделл делает вывод, что ключевым фактором при определении границ валютных союзов является мобильность факторов производства. Маккинон предложил использовать в качестве критерия открытость экономики, измеряемую соотношением товаров, торгуемых и товаров, не торгуются. Кенен утверждает, что альтернативным критерием оптимальных валютных зон является степень диверсификации экономики. Практический аспект работы состоит в изложении принципов формирования оптимальной валютной зоны на примере стран еврозоны и анализе критериев формирования оптимальной валютной зоны для азиатских стран.

**Zykova O. I. Dollarization in the context of the optimal currency area theory.**

The growing globalization of financial markets appeared to be an unstoppable trend over the past years. One of the components of this process is the monetary integration. A key element in the formation of an optimum currency area is dollarization. The theory of optimum currency areas turns out to be the starting point in the analysis of dollarization and the creation of new monetary unions. The author deals with the theoretical foundations of an optimum currency area, specifies the difference between the national and the international monetary union and outlines the advantages and disadvantages of forming a currency area as a group of two or more sovereign states with closed connections in the form of the monetary integration, the integration of financial markets and the political integration. To determine the optimum currency area criteria the author reviewed the grounded papers by R.Mundell, R. McKinnon and P.Kenen dedicated to the topic. Mundell concludes that the key factor in determining the boundaries of monetary unions is the mobility of factors of production. McKinnon suggested using openness of the economy as a criterion. Kenen argues that an alternative criterion of optimum currency areas is the degree of diversification of the economy. The practical aspect of the paper is to present the principles of optimum currency area on the example of the eurozone countries and provide analysis of the criteria on an optimum currency area forming for Asian countries.

**Постановка проблеми.** Світовий розвиток визначається процесами глобалізації та регіональної інтеграції. Заключним етапом регіональної інтеграції є формування валютного союзу. Теорія оптимальних валютних зон служить відправною точкою в аналізі процесів доларизації і створенні нових валютних союзів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Батьком теорії оптимальних валютних зон вважається Роберт Манделл. Його прибічники, Рональд МакКінон та Пітер Кенен, визначили економічні властивості системи. Роботи Дж. Інграма, Г. Грубель, У. Корду, І. Ішиями і К. Хамади були присвячені вивченню переваг і недоліків входження у валютну зону, а також розрахунку участі в ній. В даний час до дослідників теорії оптимальних валютних зон слід віднести канадських економістів П. Фентона і Дж. Мюррея, європейських економістів П. Мессона і М. Тейлора, американських економістів Б. Ейхенгріна і Т. Байумі. Вони носять вже суто прикладний характер – дозволяють визначити стійкість тих чи інших економічних утворень, проводити аналіз грошово-кредитної політики, прогнозувати валютні кризи.

**Метою** дослідження є проведення аналізу факторів оптимальної валютної зони з метою специфікації основних передумов та визначення інституційних чинників, які впливають на її формування та існування.

**Результати дослідження.** У контексті *теорії оптимальних валютних зон* феномен доларизації досліджувався протягом останніх двох десятиліть. У жовтні 1999 р. Нобелівська премія з економіки була присуджена професору Колумбійського університету (Нью-Йорк) Роберту Манделлу: «За аналіз грошово-кредитної і податково-бюджетної політики в умовах різних режимів валютного курсу та за аналіз оптимальних валютних зон». Протягом усієї своєї професійної діяльності Роберт Манделл був консультантом багатьох міжнародних агенцій і організацій, включаючи ООН, МВФ, Світовий банк, Європейську комісію, ряд урядів країн Латинської Америки і Європи, правління ФРС, Казначейство США і уряд Канади [2;3]. Однак найбільшу увагу Манделл приділив єдиній європейській валюті і міжнародній валютній системі.[1, С. 132-135]. Р. Манделл вніс значний вклад у розвиток теорії валютної інтеграції. Вчений робить висновок, що ключовим фактором при визначенні меж валютних союзів є мобільність факторів виробництва. Оскільки розподіл регіонів світу на валютні союзи за цим критерієм може призвести до утворення великої кількості регіональних блоків, Р. Манделл перераховує чинники, що сприяють формуванню відносно незначної кількості великих валютних союзів: 1) корисність грошей як засобу обміну і міри вартості зменшується із зростанням кількості валют; 2) при зростанні числа валют зростають витрати, пов'язані з її конвертацією; 3) при великій кількості валют валютний ринок кожної окремо взятої країни виявляється відносно невеликим, що дає спекулянтам можливість впливати на ціну валюти і ускладнює проведення кредитно-грошової політики [4, С. 657-665].

Слідом за Манделлом такі відомі американські економісти, як професор Стенфордського університету Рональд МакКінон і професор Принстонського університету Пітер Кенен, визначили економічні властивості системи, які дозволили б ідентифікувати оптимальну валютну зону. Так *Р. МакКінон* запропонував використовувати в якості критерію відкритість економіки, вимірювану співвідношенням товарів, що торгуються, та товарів, що не торгуються. Модель МакКінона передбачає існування двох країн: великої і малої. МакКінон стверджує, що чим більш відкритою є економіка, тим доцільніше використовувати фіксований курс (якщо метою економічної політики є підтримання стабільності внутрішніх цін). А оскільки малі країни зазвичай є більш відкритими, в якості додаткового критерію можна розглядати і розмір країни. Дійсно, якщо в силу певних причин відбувається знецінення національної валюти, то це негайно призводить до зростання рівня цін, оскільки ціна товарів, що торгуються, в іноземній валюті фіксована. Єдиний спосіб боротьби із зростанням цін в цьому випадку - стримуюча економічна політика, спрямована на обмеження попиту. Чим більше при цьому частка товарів, що торгуються, порівняно з тими, що не торгуються, тим сильніші обмежувальні заходи необхідно вжити. Якщо ж частка товарів, що торгуються, невелика, ефективніше використовувати плаваючий валютний курс: знецінення національної валюти не буде приводити до істотної зміни загального рівня цін, а зростання цін на товари, що торгуються, сприятиме перетіканню робочої сили із сектора товарів, що не торгуються, падінню експортних цін і збільшенню експорту, що призведе до вирівнювання платіжного балансу [5, С. 717-725].

Альтернативні критерії оптимальних валютних зон були також запропоновані *П. Кененом*. Він стверджує, що ключовим фактором є ступінь диверсифікації економіки. На думку П. Кенена, високодиверсифікована економіка матиме диверсифікований експорт. Падіння попиту на експортну продукцію будь-якої галузі при фіксованому валютному курсі не буде викликати в диверсифікованій економіці істотне зростання безробіття з тієї причини, що дана галузь забезпечує робочими місцями лише певну (невелику) частину зайнятого населення. В такій економіці немає необхідності в частій зміні валютного курсу для підтримання зовнішньої рівноваги: коливання попиту на різні експортовані товари будуть врівноважувати один одного, забезпечуючи стабільність загального рівня експорту. На цій підставі П. Кенен робить висновок, що диверсифіковані економіки краще пристосовані для режиму фіксованого валютного курсу, ніж менш диверсифіковані [6, С. 41-60].

Валютна зона (*currency area*) являє собою групу з двох або більше суверенних держав з закритими грошовими зв'язками. Закриті грошові зв'язки можуть виникнути з трьох форм інтеграції: 1) Валютна інтеграція: взаємна стабілізація курсів національних валют, яка може відбутися завдяки фіксації валютних курсів, офіційної доларизації або введення спільної валюти. 2) Інтеграція фінансових ринків: зняття обмежень на рух капіталу та ефективне об'єднання національних фінансових ринків. Підвищення ефективності фінансового посередництва покликане забезпечити зростання реального благополуччя. 3) Політична інтеграція: злиття урядових установ та уніфікація державного регулювання для спільної розробки та реалізації грошово-кредитної і валютної політики.

Основним *недоліком* валютної зони, для окремо взятої країни є зниження її грошово-кредитної незалежності в результаті введення зони. Центральна проблема полягає в тому, що будь-який уряд прагне

досягти трьох несумісних цілей: стабільності валютного курсу, мобільності капіталу і грошово-кредитної автономії. В умовах фіксованого валютного курсу та мобільності капіталів кожна спроба досягнення грошово-кредитної незалежності рано чи пізно закінчується дисбалансом зовнішніх платежів і хвилею спекулятивного руху капіталу. Для збереження стабільного валютного курсу влада змушена обмежити або рух капіталу (конвертованість по рахунку руху капіталу), або автономію власної грошово-кредитної політики. Якщо влада в меншій мірі схильна жертвувати грошово-кредитною незалежністю, то нічого не залишається, як відмовитися від підтримки стабільності валютного курсу та ввести плаваючий обмінний курс валюти [1, С. 36-45].

Багато відомих фахівців з проблеми валютних союзів вважають, що слід проводити розмежування між національними та міжнародними валютними союзами. Вважається, що в *національному валютному союзі* політичний і грошово-кредитний суверенітет знаходяться в одних руках – тобто, межі національного утворення збігаються з межами валютної зони [10, С. 69-93]. Наприклад, британський валютний союз включає Англію, Шотландію, Уельс та Північну Ірландію. Шотландські комерційні банки все ще продовжують емітувати власні банкноти, які наділені довершеним взаємозаміщенням з банкнотами центрального банку Великобританії [7, С. 27-35;10]. *Міжнародний валютний союз* будується на основі співробітництва в галузі грошово-кредитної і валютної політики між декількома незалежними територіями, які спільно і незмінно фіксують курси обміну своїх валют. Міжнародний валютний союз починає розвиватися, коли суверенні держави фіксують валютні курси таким чином, що національні гроші набувають досконалого взаємозаміщення. У кінцевій точці еволюції міжнародний валютний союз має, як і національний союз, одну валюту. За нову історію було утворено три найбільших міжнародних валютних союзи, останнім з яких є Європейський валютний союз [9, С. 15-21].

З 1 січня 1999 року євро був введений в обіг як безготівковий платіжний засіб. З 1 січня 2002 року в обіг були введені готівкові євро, які функціонували паралельно з національними валютами ще протягом кількох місяців, залежно від кожної конкретної країни. В даний час євро є єдиним законним платіжним засобом у країнах європейського Економічного і валютного союзу (ЕВС, зона євро) [10, С. 69-93]. 1 червня 1998 був заснований Європейський центральний банк (ЄЦБ) зі штаб-квартирою у Франкфурті-на-Майні в Німеччині. Його завдання - підтримка цінової стабільності і проведення єдиної монетарної політики на всій території євросони. Відповідальність за грошово-кредитну політику Євросоюзу покладено на Європейську систему центральних банків (ЄСЦБ), у складі Європейського центрального банку (ЄЦБ) і національних центральних банків (НЦБ) держав ЄС. Наслідком договору було введення євро як європейської валюти і встановлення трьох основ союзу - економіки та соціальної політики, міжнародних відносин та безпеки, правосуддя і внутрішніх справ [11]. Маастрихтським договором передбачені такі критерії для вступу країни до євросони: рівень інфляції в країні не може перевищувати цей показник для трьох найбільш стабільних країн ЄС більш ніж на 1,5%, процентні ставки за банківськими кредитами не можуть перевищувати ці показники для трьох найбільш стабільних країн ЄС більш ніж на 2%, державний борг не може перевищувати 60% ВВП, дефіцит держбюджету не може перевищувати 3% ВВП. Окрім того, країна, що претендує на вступ до євросони, не має права протягом двох років з власної ініціативи проводити девальвацію національної грошової одиниці. Обмеження на дефіцит держбюджету було дещо пом'якшено у 2008 році [12].

Євросона - валютний союз, який об'єднує 17 країн Європейського союзу, офіційною валютою яких є євро. Ці держави мають право випускати монети і банкноти, деноміновані в євро. Європейський центральний банк відповідає за грошово-кредитну політику країн євросони. Держави-члени, що використовують євро як національну валюту: Бельгія, Німеччина, Естонія, Ірландія, Греція, Іспанія, Франція, Італія, Кіпр, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Австрія, Португалія, Словенія, Словаччина, Фінляндія [13]. Дев'ять країн Європейського союзу, які поки що не використовують євро: Великобританія, Угорщина, Данія, Латвія (переходить на євро з 1 січня 2014 року), Литва (планується перехід на євро з 2015 року), Польща, Румунія, Чехія, Швеція. Данія і Великобританія отримали спеціальне послаблення чинного Маастрихтського договору.

Деякі країни поза ЄС прийняли євро як свою валюту. Для формального прийняття в євросону, включаючи право на чеканку власних монет, має бути укладена грошова угода [13]. Угода була укладена з Монако, Сан-Марино і Ватиканом. Всі ці країни раніше використовували валюти інших країн. Ватикан і Сан-Марино мали власні валюти, прирівняні до італійської ліри (ватиканська і ліра Сан-Марино), а Монако використовував монахських франк в співвідношенні 1:1 до французького франка. Ці країни уклали договори з ЄС і окремими країнами-членами (Сан-Марино і Ватикан - з Італією, Монако - з Францією), які дозволяють їм використовувати і карбувати обмежена кількість монет євро (зі своїми національними символами на реверсі), чинним на всій території євросони. Однак ці країни не друкують банкнот. Подібна угода в даний момент укладається з Андоррою. Угоди також враховували два заморські території Франції. Це Сент-П'єр і Мікелон біля узбережжя Канади і Майотта в Індійському океані - вони розташовані за межами Євросоюзу, їм було дозволено використовувати євро як свою валюту. Тим не менше, їм не дозволили самостійно випускати грошові знаки [7, С. 39-50].

Бюджетна криза привела до істотної зміни правил функціонування єдиної європейської фінансової системи. Хоча двома основоположними принципами ЄЦБ проголошені абсолютний пріоритет стабільності валюти і незалежність ЄЦБ, тепер він буде скуповувати державні облігації країн євросони, а країни євросони, які відчувають труднощі з виплатою боргів, будуть отримувати допомогу спільноти - хоча за європейськими угодами ні країни-члени ЄС, ні їх держструктури не несуть зобов'язань за чужими боргами.

Професор Гарвардського університету Нейл Фергюсон вважає, що, якщо не доповнити валютний союз фіскальним союзом, то всі заходи з порятунку євро дадуть тільки тимчасовий ефект. На початку 2011 року,

коли ідея фіскального союзу тільки обговорювалася, рішення фінансових проблем на наднаціональному рівні вже негативно позначилося і на самих країнах, яким надавалась допомога, оскільки ці країни змушені проводити гранично консервативну фінансову політику і різко скорочувати державні витрати, а це веде до значного зростання соціальної напруженості.

В рамках проведення позачергового засідання Європейської Ради 30.01.2012 р. в м. Брюссель двадцять п'ять держав-членів ЄС, за виключенням Великої Британії та Чехії, висловили намір приєднатись до Фіскального пакту. Кожна країна, яка підпише відповідну міжурядову угоду, бере на себе зобов'язання закріпити у національному законодавстві так звані "боргові гальма" або "золоте правило" [12]. У червні 2012 року глава МВФ Крістін Лагард запропонувала ввести посаду міністра фінансів для всіх країн єдиної валюти, а також випустити євробонди. На думку Лагард, вирішувати фінансові проблеми без централізованого контролю за бюджетом неможливо. Єврокомісія оприлюднила документ, в якому говориться, що Єврозоні треба рухатися по шляху подальшої інтеграції, створювати банківський союз, щоб дати можливість рекапіталізації банків безпосередньо. Фіскальний союз необхідний і для того, щоб уряди окремих країн не могли накопичувати нові борги і розпоряджались лише тими засобами, які можна покрити власними доходами. Незважаючи на те, що основні ризики для Єврозони знизилися, все ще існують значні перешкоди на шляху до більш глибокої інтеграції. Найбільша проблема на шляху формування банківського, фіскального, економічного та політичного союзу полягає в тому, що Німеччина наполягає на відстрочці будь-яких дій до тих пір, поки не буде створений належний нагляд за банківською системою Єврозони.

*Азійська оптимальна валютна зона.* В період після азійської фінансової кризи 1997-1998 рр., багато країн Азії стали зацікавленими в економічному та валютно-фінансовому співробітництві. Наприклад, Асоціація Держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) підписала у 1998 році «Ханойський план дій», розрахований на шестирічний період. Він передбачав: зміцнення макроекономічної і фінансової співпраці; тіснішу торговельно-економічну інтеграцію; забезпечення прогресу в науково-технічній сфері і розвиток інформаційних технологій, прогрес в соціальній сфері; розвиток трудових ресурсів; охорону довкілля; зміцнення регіонального миру і стабільності, забезпечення гідного місця АСЕАН в міжнародних відносинах. Одним з ключових аспектів у Плані було питання про доцільність створення єдиної валюти в регіоні.

У травні 2004 року Азійський банк розвитку організував семінар з питань введення єдиної валюти для країн Східної Азії. Радник Кабінету міністрів Японії Харухіко Курода акцентував увагу на важливості введення єдиної валюти для країн Східної Азії. У травні 2006 року Міністри фінансів країн Великої трійки (Китай, Японія і Південна Корея) оголосили попередні кроки в напрямі координації своїх валют таким чином, що в кінцевому рахунку призведе до створення спільної регіональної валюти, подібно до євро [14].

Азійська криза виявила уразливість курсових режимів в регіоні. У період до кризи курси валют були прив'язані до долара США в рамках керованого плавання, за винятком Філіппін. За даними МВФ (1998), прив'язка до долара була однією з головних причин кризи, яка почалася в Таїланді на початку липня 1997 року з обвалом тайського бату через серйозні спекулятивні атаки, що змусило Таїланд перейти на режим керованого плаваючого валютного курсу. Криза швидко поширилась на сусідні країни і валюти Індонезії, Малайзії, Філіппін, Кореї та Сінгапуру потрапили під спекулятивні атаки, в результаті чого мало місце значне знецінення валют по відношенню до долара США та інших основних валют. Окрім таких факторів як симетричні та асиметричні шоки, мобільність факторів виробництва, відкритість економіки та міжрегіональна торгівля, до уваги також береться політична воля лідерів та громадська підтримка, що матиме вплив на майбутній успіх та стабільність союзу. Так, Коуен (1993) виявив у ході емпіричного дослідження, що політичні чинники домінують над економічними факторами у валютному союзі.

Останнім часом активно проводився аналіз з приводу доцільності формування оптимальної валютної зони Східної Азії використовуючи гіпотезу G-PPP (Generalized purchasing power parity) за наявності структурних зрушень. Дана гіпотеза була запропонована вченими Ендерсом та Хорном (1994) для пояснення поведінки валютного курсу в різних країнах. Дослідник Рангкаулуват (2010) розглянув гіпотезу G-PPP для Кореї, Малайзії, Філіппін, Сінгапуру і Таїланду по відношенню до Японії, з використанням квартальних даних 1980:1-2003:1. Врахувавши розрив цінової бульбашки та економічну стагнацію в Японії у 1990 році, він знайшов підтвердження існування двох коінтеграційних векторів [15, С. 497-513]. Перший інтерпретується як G-PPP і як така умова, що задовольняє утворенню оптимальної валютної зони, а другий вектор - як розширений G-PPP. Використовуючи місячні дані 1990-2004 років, Коудрі (2005) дійшов висновку, що показник G-PPP для Індонезії, Малайзії, Філіппін, Південної Кореї та Таїланду є відносним до аналогічного показника США, Японії та Таїланду за весь період, але відмінним за період до Азійської кризи [16, С. 137-157]. Вчений Анн (2006), використовуючи місячні дані 1970-2003 років, знайшов підтвердження гіпотези G-PPP для АСЕАН 4 (Індонезія, Малайзія, Сінгапур і Таїланд) і чотирьох країн Північно-Східної Азії (Гонконг, Японія, Корея і Тайвань) і дійшов висновку, що ці країни можуть утворити оптимальну валютну зону [17, С. 288-305].

Інші дослідники використовували S-VAR методологію для виявлення симетричних та асиметричних шоків, вивчаючи попит і пропозицію шоків. Так, Б. Ейхенгрін і Т. Байумі, використовуючи щорічні дані за період 1969-1989 рр., дійшли висновку, що країни Південно-Східної Азії (Гонконг, Індонезія, Малайзія, Сінгапур і Таїланд) і Північно-Східної Азії (Японія, Корея та Тайвань) могли б утворити оптимальну валютну зону [18, С. 42-51]. Юен та Лінг, використовуючи щорічні дані за період 1967-1997 рр., дійшли висновку, що Сінгапур-Малайзія, Японія-Корея та Тайвань-Гонконг є потенційними кандидатами для валютної інтеграції. Автори стверджують, що для досягнення регіональної валютної інтеграції країни повинні пройти певні етапи і

що «регіональна валютна інтеграція може початися з менших валютних зон, відомих як «кластери», із подальшим збільшенням цих кластерів на більш пізніх етапах [19, С. 206-217].

Науковець Анн, проаналізувавши дані за 1972-2002 рр., виявив, що країни Північно-Східної Азії самі по собі не утворюють оптимальну валютну зону. Такий висновок стосується і країн Південно-Східної Азії. Однак, всупереч результатам, отриманим Юен та Лінг, вчений Анн знайшов докази існування G-PPP для Північно-Східної та Південно-Східної Азії, як однієї великої групи. Нещодавно, дослідники Ган та Лі (2010) запропонували ввести зведений індекс критеріїв оптимальної валютної зони і виявили, що три азійські країни (Малайзія, Сінгапур і Гонконг), або чотири країни (Малайзія, Сінгапур, Гонконг і Тайвань), або п'ять країн (Малайзія, Сінгапур, Гонконг, Тайвань і Бруней) можуть почати формування валютного союзу, першочергово сформувавши оптимальну валютну зону.

Одним з критеріїв створення оптимальної валютної зони є показник *відкритості торгівлі* та *внутрішньорегіональної торгівлі*. Відкритість торгівлі показує ступінь взаємодії економік між собою. Чим вище ступінь відкритості, тим менш ефективним є режим номінального валютного курсу в якості політичного інструменту для регулювання. Таким чином, мала відкрита економіка може виявитися корисною при приєднанні до валютної зони. В цілому, торговельні потоки високі і зростаючі, і протягом 1980-2008 рр. Сінгапур і Малайзія мали найвищий ступінь відкритості, Японія - найнижчий. В цілому, відкритість азійських економік є високою і вище, ніж у США.

Проведений аналіз внутрішньорегіональної частки експорту країн Азії в загальному обсязі експорту країн світу і внутрішньорегіональної частки імпорту країн Азії в загальному обсязі імпорту країн світу дав наступні результати. Частка експорту є високою і зростаючою, збільшившись з 48% протягом періоду 1980-1989 рр. до 55% у період 1990-1999 рр., і до 59% за період 2000-2008 рр. У той час як частки Японії і Китаю були низькими, частка Японії зазнала падіння з 9% за період 1980-1989 рр. до 8% за періоди 1990-1999 рр. і 2000-2008 рр., а частка Китаю зросла з 3% за 1980-1989 рр. до 7% за 2000-2008 рр.

Незважаючи на відносно високу частку США, що відображає важливість американського ринку для азійського експорту, ці частки показали тренд спаду з 27% за 1980-1989 рр. до 20% за 2000-2008 рр. Частки імпорту зросли з 30% в 1980-1989 рр. до 36% в 1990-1999 рр., і до 41% за 2000-2008 рр. У той час як частка Японії залишалася стабільною на рівні 13%, частка Китаю збільшилася з 3% за період 1980-1989 рр. до 9% за 2000-2008 рр. Частка США зменшилась з 19% у 1980-1989 рр. до 12% у 2000-2008 рр.

В цілому, Індонезія і Малайзія мають найвищий показник внутрішньорегіональної торгівлі з Азією. Аналогічний показник Японії - найнижчий. Окрім того, дані демонструють зниження ролі Японії і США і зростання ролі Китаю в Азії. Внутрішньорегіональна торгівля і торговельні зв'язки Азії зросли понад норму. Науковці Гуанг та Гуо (2006) у своєму дослідженні стверджують, що чим більшим є обсяг внутрішньорегіональної торгівлі, тим більше сприятливих умов для країн, щоб сформувати валютний союз, оскільки з єдиною валютою порушення у внутрішньорегіональній торгівлі значно скорочуються або взагалі ліквідуються [20, С. 77-94].

Іншим критерієм виступає *рівень інфляції* в країні. Різні темпи інфляції в різних країнах вказують на відмінності в тому, як країни проводять свою економічну політику, та/або на відмінності в структурі їх економік. Зокрема, значні відмінності в темпах інфляції можуть викликати значні зміни в умовах торгівлі, таким чином, впливаючи на потоки товарів і викликаючи дисбаланс поточного рахунку, який використовується для коригування обмінного курсу. В рамках аналізу було розглянуто темпи інфляції в азійських країнах за період 1973-2009 рр., в тому числі у вигляді субперіодів: за період 1973-1984 рр. (до підписання угоди Plaza Accord), 1985-1996 рр. (до настання азійської кризи) і 1997-2009 рр. (після азійської кризи). У цілому, Японія має найнижчий середній рівень інфляції за увесь період, Індонезія продемонструвала найвищий рівень інфляції.

У питанні формування азійської оптимальної валютної зони важливу роль відіграють три валюти: долар, ієна та юань, що стали об'єктом дослідження для багатьох вчених (Франкель 1994 р., Манделл 2003 р., Бауман 2005 р., МакКіннон 2005 р., Шіроно 2009 р.). США, як ключовий гравець у світовій економіці і Китай та Японія як економічні лідери в Східній Азії будуть відігравати провідну роль у сприянні регіональній валютній інтеграції та політичному співробітництві в Східній Азії. До настання азійської кризи 1997-1998 рр., східно-азійські валюти, за винятком японської ієни, були неофіційно прив'язані до долара США ("soft dollar pegs"), і роль ієни була дуже обмеженою в Східній Азії, незважаючи на тісний зв'язок цих країн з Японією через канали торгівлі та інвестицій (Шіроно 2008). В результаті такої прив'язки східноазійської економіки стали уразливими до коливань курсу валют ієна-долар (МакКіннон 2005).

Таким чином, основною проблемою для країн Східної Азії є мінливість валютного курсу ієна-долар, і тому перехід до фіксованого валютного курсу був би в інтересах Азії (Манделл 2003). З іншого боку, Китай останнім часом став важливим гравцем у регіональній і глобальній економіці, і юань став ключовим предметом дискусій (Шіроно 2009) [21, С. 23-30].

Поточна ситуація на світових ринках сприятлива для китайської національної валюти: через те, що долар США і євро знаходяться під тиском, інвестори шукають альтернативну резервну валюту. У 2005 р. була проведена ревальвація юаня, що відбулося в рамках планів по збільшенню використання китайської валюти в міжнародній торгівлі і фінансовій системі. В результаті юань подорожчав на 33% по відношенню до долара. Центральний банк Китаю планує, що наступним кроком валютної реформи буде забезпечення конвертованості національної валюти. За прогнозами, юань може стати вільно конвертованим через п'ять років. Наразі основним

довгостроковим ризиком для Китаю є інфляція. Голова Народного банку Китаю Чжоу Сяочуань відзначив, що вже спостерігаються симптоми загального перегріву економіки.

Повертаючись до *теоретичних засад існування валютних зон*, слід наголосити, що єдиною і найголовнішою перевагою приєднання до валютної зони виступає збільшення корисності грошей. Використання спільної валюти (або декількох валют, жорстко прив'язаних одна до одної на умовах повної конвертованості) дозволяє збільшити корисність кожної з трьох функцій грошей як: засобу обігу: зниження трансакційних витрат завдяки скасуванню (в разі введення спільної валюти) або спрощення валютообмінних операцій; засобу заощадження: усунення валютного ризику і невизначеності у зміні обмінного курсу. В результаті виникає економія на хеджуванні операцій, пов'язаних із зовнішнім ринком. Вигоди, одержувані від введення спільної валюти, вищі, ніж вигоди від фіксації валютного курсу, оскільки в першому випадку зникає ризик девальвації, а в другому він залишається; міри вартості: виключення спотворень у відносних цінах, які є результатом трансакційних витрат. Крім того, зменшується необхідність збору та обробки інформації про аналогічні товари і послуги за кордоном: міжнародні порівняння можуть проводитися безпосередньо [1, С. 132-155].

Таким чином, *переваги* від участі у валютній зоні мають зовнішній ефект, що має прояв у декількох формах. По-перше, участь у валютній зоні означає, що країна-член зони прив'язує свою валюту до певної групи товарів, які найбільш характерні для даної зони. Якщо країна у відповідності до критеріїв оптимальності приймає рішення увійти у валютну зону, то вона здійснює фінансову і, можливо, макроекономічну стабілізацію на базі товарних потоків. В іншому випадку, без дотримання критеріїв оптимальності, вона проводить стабілізацію на базі фінансових потоків [13]. По-друге, валютна зона з глибоко інтегрованими фінансовими ринками знижує внутрішній ризик за допомогою його розподілу між учасниками зони. Відповідно, зменшується потреба у валютних резервах, а спекулятивні потоки можуть скоротитися до мінімальних величин. Нарешті, у валютній зоні міжрегіональний платіжний дисбаланс негайно відшкодовується припливом капіталу, який дозволить регіонам з дефіцитом платіжного балансу усунути його за рахунок регіонів з надлишком ресурсів. На відміну від вигод, які проявляються як на макро-, так і на мікроекономічному рівні, *втррати* від приєднання до валютної зони торкаються в основному макроекономічного рівня. Ці втрати можуть бути поділені на дві взаємопов'язані групи (версія Фентона і Мюррея): зниження ступеня незалежності національної політики та підвищення економічна нестабільність [10, С. 69-93]. Як вважають Б.Ейхенгрін і Т. Байумі, втрати від вступу у валютну зону можна вважати істотними тільки при виконанні двох умов. По-перше, реальний шок повинен бути в достатній мірі асиметричним для регулювання валютного курсу. По-друге, грошово-кредитна політика повинна бути здатна швидко і ефективно стабілізувати економіку. Це означає, що ціни і заробітна плата повинні швидко адаптуватися до зміни грошово-кредитної політики.

**Висновки.** Створення єдиної валюти в інтеграційному угрупованні направлено на досягнення основної мети - підвищення ефективності економіки регіону і, як наслідок цього, досягнення стійкого економічного зростання. Появу єдиних валют можна розглядати як об'єктивний наслідок процесів глобалізації світового валютного ринку. Одним із проявів глобалізації є тенденція уніфікації світового валютного простору, що виражається в таких явищах як скорочення чисельності національних валют, підвищується взаємозалежність країн у фінансовій сфері, доларизація економік, стандартизація правил і методів торгівлі валютами, формування глобальної системи визначення курсів валют. В рамках даної тенденції єдина валюта виконує важливу роль каталізатора зазначених процесів на регіональному рівні.

#### Список використаних джерел:

1. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. // М. «Дело и Сервис», 2007. – 816С.
2. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/index.htm>
3. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/>
4. Mundell R.A. A Theory of Optimum Currency Areas // Amer. Economic Review. - 1961. - № 51. - pp. 657-665.
5. McKinnon R.I. Optimum Currency Areas // Amer. Economic Review. - 1963. - № 53. - pp. 717-725.
6. Kenen P. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View // Monetary Problems in the International Economy / Ed. by R.A. Mundell, A.K. Swoboda. Chicago/ -1969. - pp. 41-60.
7. Ravenna, F. The Euro as a Commitment Device for New European Union Member States // Santa Cruz Center for International Economics Working Paper No. 04-20. – 2008. – 54 p.
8. Офіційний сайт Євростату Європейської комісії [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
9. Van Aarle, B. and N. Budina. Currency Substitution in Eastern Europe // Charles University Prague. – 1995. – p. 34.
10. Rosenberg, C. B., and M. Tirpa 'k. Determinants of Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU // IMF Working Paper. – 2008. – №173. – pp. 69-93.
11. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
12. Офіційний сайт ЄС [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://europa.eu/>

13. ECB: Monetary, financial markets and balance of payments statistics [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ecb.int/stats/services/latest/html/index.en.html>
14. Giridharadas A. Asian Finance Ministers Seek a Common Currency // The New York Times. - May 5, 2006.
15. Rangakulnuwat, P. Extended generalized purchasing power parity and optimum currency area in East Asian countries // Applied economics. - 2010. – № 42 – pp.497-513.
16. Choudhry, T. Asian currency crisis and the generalized PPP: evidence from the Far East. // Asian economic journal. - 2005. - № 19 (2). – pp. 137-157.
17. Ahn, C., Kim, H.-B., Chang, D. Is East Asia fit for an optimum currency area? An assessment of the economic feasibility of a higher degree of monetary cooperation. // The developing economies. - 2006. - № 44 (3). – pp. 288-305.
18. Bayoumi, T., Eichengreen, B. One money or many? Analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world. // Princeton studies in international finance, Princeton: Princeton University Press. - 1994. – № 76. – pp. 1-54.
19. Yuen, H., Ling, P. Optimum currency areas in East Asia: a structural VAR approach. // ASEAN economic bulletin. – 2001. – № 18 (2). – pp. 206-217.
20. Huang, Y., Guo, F. Is currency union feasible option in East Asia? A multivariate -structural VAR approach. // Research in international business and finance. – 2006. – № 20. – pp. 77-94.
21. Shirono, K. Yen bloc or yuan bloc: an analysis of currency arrangements in East Asia. // IMF Working Paper WP/09/3. - 2009.- Washington, DC: IMF Institute.

**Ключові слова:** валютна інтеграція, інтеграція фінансових ринків, політична інтеграція, гіпотеза G-PPP, відкритість торгівлі.

**Ключевые слова:** валютная интеграция, интеграция финансовых рынков, политическая интеграция, гипотеза G-PPP, открытость торговли.

**Key words:** monetary integration, financial markets integration, political integration, the G-PPP hypothesis, trade openness.

УДК 330.131.5:334.012.82

### ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЕНЕРГЕТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ В ІНТЕГРОВАНИХ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУРАХ

**Віхляєва С. І.**, к.е.н., доцент, професор кафедри організації виробництва та управління персоналом, Національний Технічний Університет «Харківський Політехнічний Інститут»

#### **Віхляєва С. І. Формування економічного потенціалу енергетичних підприємств в інтегрованих корпоративних структурах.**

В даній статті представлено дослідження економічного потенціалу підприємств енергетики в системі інтегрованих корпоративних структур. Розглянуто специфіку утворення ефективної системи управління, спрямованої на застосування економічного потенціалу підприємств як результату синергетичної взаємодії учасників підприємств в електроенергетичній сфері. Наведено аналіз економічного потенціалу за допомогою цільового підходу, що показує не тільки можливості підприємства в рамках соціально-економічної системи у поточному стані, але й стратегічні перспективи стійкого розвитку. В результаті дослідження, запропоновано для визначення структури економічного потенціалу підприємства використовувати найбільш оптимальну кількість складових елементів, взаємодія яких могла б забезпечити підвищення ефективності використання економічного потенціалу в цілому. Проблеми оцінки ефективності вертикальної інтеграції організацій розглядаються на прикладі вертикально-інтегрованих корпоративних структур паливно-енергетичного комплексу. В статті також використано методологію системного і синергетичного підходів до вирішення проблем управління вартістю інтегрованих корпоративних структур та виробничих одиниць, що входять в ці структури. На підставі проведеного теоретико-методологічного аналізу розкрито сутність використання методології системного і синергетичного підходів до вирішення проблем управління вартістю інтегрованих корпоративних структур, що дозволяє сформулювати закономірності їх функціонування і розвитку, сформулювати ефективну систему управління, направлену на реалізацію вартісного потенціалу корпоративних утворень як результату синергетичної взаємодії учасників корпорацій. Обґрунтовано застосування оцінки ефективності вертикальної інтеграції на основі показника синергетичної ефективності, а також необхідність у подальшій