

УДК 339.923:061.ЄС

О.Я. Круль, Національний банк України

КОНВЕРГЕНЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ МОНЕТАРНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ ДО ЄВРОСОЮЗУ

Постановка проблеми. Процеси глобалізації на сьогоднішній день спонукають політиків і економістів до пошуку найефективніших шляхів розгортання інтеграційних процесів у галузі економіки і фінансів. В економічній літературі інтеграцію визначають як “створення єдиної спільноти із кількох незалежних елементів (контрагентів, учасників) або приєднання одного учасника до вже існуючої спільноти” [5].

Однією з найбільш значних тенденцій початку ХХІ ст. стало розширення спільного європейського ринку, що ґрунтується на принципах економічного права Європейського Союзу (далі ЄС), відомих як “принципи чотирьох свобод”: свободи переміщення товарів; свободи переміщення робочої сили; свободи надання послуг; свободи переміщення капіталу.

Послідовна практика реалізації цих принципів відповідає певним етапам розгортання інтеграційних процесів і створення відповідних економічних об'єднань: 1) зони вільної торгівлі; 2) митного союзу; 3) єдиного внутрішнього ринку; 4) ліквідації кордонів усередині співтовариства; 5) створення валютного союзу.

Доцільність і часова послідовність реалізації зазначених етапів характеризується певною динамікою економічних показників, тобто вони (етапи) мають різну економічну ефективність. Так, на першому етапі (зона вільної торгівлі) суб'єкти господарювання мають можливість значно знизити витрати, однак економічне середовище стає конкурентнішим. Це стимулює підприємства вдосконалювати виробництво, знижувати ціни та залучати додаткові інвестиції. Наслідком зазначених заходів буде збільшення обсягів ВВП, підвищення купівельної спроможності населення та створення умов для економічного зростання. На другому етапі зазначені тенденції посилюються і набувають подальшого розвитку. Третій та четвертий етапи завдяки зняттю обмежень на переміщення капіталів і усунення кордонів створюють додаткові умови для підвищення ефективності залучення інвестицій та використання трудових ресурсів, у тому числі й підприємницького потенціалу.

Метою статті є розгляд найскладнішого для економічного аналізу результатів інтеграції до єврозони останнього етапу – приєднання до спільного валютного союзу. Це пов'язано не тільки з певною віддаленістю в часі, а, перш за все, зі ступенем готовності економічної і фінансової системи держави швидко подолати перші етапи інтеграції, виконати необхідні процедури та забезпечити відповідні рівні економічних показників і нормативів.

Виклад основного матеріалу. У науковій літературі питання, для яких країн є економічно доцільно будувати валютний союз, розглядається, перш за все, теорією оптимальних валютних зон, у якій досліджується, за яких умов можуть реалізовуватися такі загальноекономічні цілі, як стабільність цін, повна зайнятість, зовнішньоекономічна рівновага. Центральним пунктом теорії є аналіз витрат на пристосування до нової рівноваги, що спонукається зовнішніми шоками. Регіональні об'єднання, для яких ці витрати за умов фіксованих валютних курсів є меншими, ніж за умов гнучких курсів, є оптимальною валютною зоною. Американський вчений Р. Манделл вперше поставив проблему оптимального валютного простору в центр свого дослідження в роботі “Теорія оптимальних валютних зон” [2], яка здобула визнання серед економістів як аргумент на користь монетарної інтеграції.

Валютна зона (*currency area*)¹ являє собою географічну область з єдиною валютою або рядом валют, чиї курси зафіксовані один до одного і змінюються синхронно щодо валют інших країн. Оптимальність зони розглядається з макроекономічної точки зору в межах підтримання у відкритій економіці внутрішньої і зовнішньої рівноваги. Головним недоліком участі у валютній зоні є втрата грошово-кредитного суверенітету, основною перевагою – збільшення корисності грошей. Визначити переваги і недоліки участі у валютній зоні можна за допомогою критеріїв оптимальності (табл. 1), між якими існує взаємозв'язок. Наприклад, збільшення зовнішньої відкритості економіки спричиняє більшу гнучкість внутрішніх цін щодо валютного курсу; високий ступінь мобільності факторів виробництва і фінансова інтеграція членів зони роблять необов'язковими умови гнучкості цін; наявність бюджетного федералізму дозволяє не турбуватися про наслідки шоків та ін. Це свідчить про ендогенний зв'язок між критеріями оптимальності та їх взаємозамінність.

¹В економічній літературі зустрічаються такі синоніми терміна “оптимальна валютна зона” як “*feasible currency area*” (реально можлива валютна зона, У. Корден), “*advantageous monetary area*” (вигідна грошова зона, М. Емерсон), “*viable currency area*” (життєздатна валютна зона, Б. Ейхсігрін) та ін.

Критерії оптимальності валютної зони та їх дослідники

Критерій оптимальності	Автор і рік дослідження	Економічний зміст критерію
Гнучкість цін і заробітної плати	М. Фрідмен, 1953	При виникненні макроекономічного дисбалансу цінові структури в національній економіці повинні бути достатньо гнучкими з тим, щоб їх зміни забезпечували відновлення рівноваги
Мобільність факторів виробництва	Р. Манделл, 1961	Якщо товарні ціни є недостатньо гнучкими, то макроекономічний дисбаланс може бути подоланий за рахунок змін на ринку факторів виробництва, перш за все, внаслідок перетікання трудових ресурсів із депресивних галузей (країн) економіки в галузі (країни), в яких відбувається підйом
Інтеграція фінансових ринків	Дж. Інграм, 1962	Макроекономічна рівновага частково може бути відновлена, якщо учасник валютної зони, який знаходиться в рецесії, отримує доступ до дешевих фінансових ресурсів більш успішного члена зони
Ступінь торгової відкритості економіки	Р. Маккіннон, 1963	Невеликій експортоорієнтованій економіці вигідніше, ніж великій закритій економіці, зафіксувати курс національної валюти до обмінного курсу валюти торговельного партнера
Диверсифікація виробництва і споживання	П. Кенен, 1969	Диверсифікація внутрішнього виробництва і споживання зменшує чутливість економіки до зовнішніх шоків товарного ринку
Інфляційна конвергенція	Дж. Флемінг, 1971	Низькі темпи зростання цін і їх кореляція серед членів зони свідчить про їх структурну гомогенність, іншими словами, шоки одного з учасників не передаватимуться іншим членам зони
Бюджетний федералізм	П. Кенен, 1969	Витрати зростаючого безробіття у випадку макроекономічного дисбалансу можуть бути покриті за рахунок бюджетних трансфертів від інших членів валютної зони
Політична інтеграція	Н. Мінц і Г. Хаберлер, 1970	Політична підтримка дозволить здійснити швидкі інституційні зміни, направлені на створення однорідного економічного простору членів валютної зони

В роботі Р. Манделла “Теорія оптимальних валютних зон” подане теоретичне обґрунтування переваг переходу до єдиної валюти – євро, розглянуто можливість створення фіксованого паритету з євро (в межах Другої Європейської Монетарної Системи, ЄМС II). Згідно з цією роботою, перевага нової валюти полягає в тому, що:

- по-перше, зменшення операційних та інформаційних витрат може спричинити підвищення ефективності та покращення розподілу факторів виробництва [6]. Таким чином, вища ефективність механізму розподілу викликає постійне зростання ВВП та реальних доходів, завдяки чому перехід на вищий економічний рівень відбувається через потужніше економічне зростання;

- по-друге, усунення коливань валютного курсу та більш жорстка монетарна і фінансова дисципліна, що передбачено умовами конвергенції Європейської валютної системи (далі ЄВС), робить мінімальною надбавку за ризик, пов'язаний зі зміною відсоткових ставок в межах зони євро. Це, в свою чергу, спричиняє надходження додаткових інвестицій, що також проявляється через потужніше економічне зростання;
- у випадку жорсткого керованого плавання щодо євро, менші коливання валюти і здатність робити оцінку майбутнього розвитку валютного курсу розширить запланований діапазон учасників у імпортних та експортних операціях і підвищить якість планування. У підсумку ця взаємодія факторів (табл. 2) призведе до постійного зростання торгівлі, інвестицій, зайнятості та темпів економічного зростання.

Таблиця 2

Вплив ЄВС на економічне зростання*

	2000	2001	2002	2003
Члени ЄВС	0,20	0,90	1,00	2,90
Члени G-7 неєвропейського походження	-0,10	0,00	0,00	0,10
Інші індустриальні країни	-0,10	0,10	0,10	0,20
Країни, що розвиваються	0,00	0,10	0,20	0,30
Україна	0,00	0,1-0,3	0,2-0,3	0,5-0,8

* Джерело: Міжнародний валютний фонд, Німецька Консультативна Група.

Дані таблиці 2 свідчать, що інші країни, в тому числі і Україна, виграють від економічної динаміки, яка стимулюється використанням євро. Хоча вищевказані ефекти, які “стимулюють торгівлю”, спонукатимуть членів ЄВС вести торгівлю між собою, разом з цим чистий ефект для інших країн також буде позитивним. Вплив додаткового економічного зростання в Україні очікується в межах від 0,2 до 0,3 % на кожний відсоток зростання ВВП в межах Європейського валютного союзу [1]. Чутливість української економіки до сигналів зовнішнього зростання значно зросте як тільки спроби уряду України з реформування та реструктуризації принесуть результати.

Унікальність вступу перших нових членів² до Економічного і монетарного союзу виносять на порядок денний ряд нестандартних проблем. Елементи наукового обґрунтування інтеграції країн ЄС (і, зокрема, їх входження до Європейського монетарного союзу) знаходимо у працях таких українських економістів, як О.Г. Білоус, С.Я. Боринець, В.С. Будкін, І.В. Бураковський, А.С. Гальчинський, М.А. Дудченко, Л.Л. Кістерський, А.І. Кредісов, Д.Г. Лук'яненко, В.Д. Сікора та ін. Аналіз підходів до розв'язання проблем входження до чинної структури ЄС у грошовій сфері допомагає глибше усвідомити зміст монетарної інтеграції до зони євро.

Узагальнюючи досвід інтеграції країн – членів ЄС, можна виділити наступні аргументи на захист приєднання нових країн-претендентів до ЄС.

²У травні 2004 року до ЄС приєдналися Угорщина, Польща, Словаччина, Литва, Латвія, Естонія, Чехія, Словенія, Мальта, Кіпр.

По-перше, підвищується кредитоспроможність та розширюються можливості проведення антиінфляційної політики. В союзі може бути досягнута вища економічна стабільність “тому, що більша маса має більшу інерцію, а тому менше реагує на мінливість валютного ринку” [4].

По-друге, підвищується конкурентоспроможність товаровиробників, що підвищує ефективність виробництва і розподілу, оскільки національні ринки регіонів, що увійшли в союз, стають інтегрованими.

По-третє, наявність в союзі групи країн з низьким рівнем інфляції сприяє переходу до політики низької інфляції в нових країнах, що хочуть приєднатися до Євросоюзу.

По-четверте, валютний союз з єдиною валютою суттєво спрощує всі види обміну і знижує трансакційні витрати, оскільки взагалі відпадає потреба в конвертації валюти.

По-п’яте, гроші є засобом платежу і розрахунковою одиницею. Тому в середині союзу досягається більша прозорість щодо цін.

По-шосте, значно зростає ліквідність фінансових активів.

Реалізувати потечійні можливості євро можна за умови адекватної реакції на структурні зміни в економіці як на національному рівні, так і на рівні Співтовариства. Тому при переході до валютного союзу основним є питання щодо визначення передумов, необхідних для того, щоб країни – члени валютного об’єднання змогли досягти економічних цілей внутрішнього (повна зайнятість, економічне зростання і стабільність цін) і зовнішнього (рівновага платіжного балансу) характеру, причому без необхідності використовувати такий інструмент, як зміна валютного курсу.

Проте ці переваги потрібно співставити з витратами, які спричинені відмовою від грошово-кредитної політики як інструменту стабілізації економіки. Разом з цим, як було сказано вище, країни – члени ЄВС зобов’язані проводити однакову грошово-кредитну політику незалежно від її доцільності, тоді як економічні шоки в різних країнах можуть бути відмінними. В працях, присвячених проблемам оптимальних валютних зон, обсяг витрат, пов’язаних з втратою національного грошово-кредитного суверенітету, оцінюється двома позиціями. По-перше, потрібно визначити обсяг впливу на країну реальних шоків в межах валютного союзу в цілому і, відповідно, в оптимальному випадку повинні вирішуватися шляхом проведення індивідуальної грошово-кредитної політики в певній країні. Чим нижчий ступінь синхронізації між економічними циклами окремих країн і циклами валютного союзу, чим менший обсяг її внутрішньогалузевої торгівлі з іншими країнами валютного союзу, чим більше структура її виробництва по секторах відрізняється від структури виробництва у валютному союзі, тим сильніше ця країна підпадає під вплив асиметричних шоків. По-друге, необхідно оцінити спроможність країн адаптуватися до цих шоків в умовах відсутності власної грошово-кредитної політики – головним чином за допомогою гнучкості цін і заробітної плати, а також застосовуючи антициклічну фіскально-бюджетну політику.

Вирішення питання про те, чи будуть переваги для торгівлі і економічного зростання для країн – членів ЄС більшими за витрати,

пов'язані з можливим підвищенням макроекономічної нестійкості, в кінцевому результаті є суб'єктивним. На сьогоднішній день не існує моделей, в яких би поєднувались обидва результати і робилися висновки для одного з параметрів, наприклад, чистої зміни доходу на душу населення. Існує думка, що ризик зростання нестійкості в країнах Центральної Європи, які переходять на євро, до досягнення більш високого ступеня реальної конвергенції – а, відповідно, і до синхронізації шоків, – переважає переваги від цього кроку. Інші стверджують, що потенційні переваги для економічного зростання є великими; зростання дисципліни в макроекономічній політиці може зменшити нестійкість, а схильність до асиметричних шоків не пов'язана з реальною конвергенцією. На думку фахівців МВФ, якісна оцінка даних дозволяє припустити, що в цілому, за умови проведення країною структурної і податково-бюджетної політики, яка мінімізує економічну нестійкість, можна очікувати, що перехід до євро прискорить реальну конвергенцію з ризиком незначного підвищення нестійкості.

Для досягнення стабільних економічних результатів в рамках ЄС кожна країна повинна розробити стратегію виконання маастрихтських критеріїв. Ці критерії номінальної конвергенції включають наступні умови:

- 1) середньорічний темп інфляції не повинен перевищувати більш ніж на 1,5 % відповідні темпи в трьох країнах – членах ЄС, в яких темпи інфляції були найнижчими;
- 2) середньорічна номінальна ставка по еталонних 10-річних державних облигаціях не повинна перевищувати більш ніж на 2 процентні пункти середню ставку в цих же країнах;
- 3) дефіцит бюджету не повинен перевищувати 3 % ВВП;
- 4) державний борг – не більше 60 % ВВП;
- 5) відхилення обмінного курсу національної валюти від узгодженого центрального паритету протягом щонайменше двох років перед приєднанням країни до механізму валютних курсів – 2 (далі МВК-2) не повинно перевищувати межі вузького діапазону $+2,25\%$ в умовах стабільного розвитку економіки. При цьому допускається короткострокове пониження і більш тривале підвищення обмінного курсу національної валюти поза межами вказаного діапазону, але не більше як на $+15\%$ від паритетного курсу.

Таким чином, маастрихтські критерії співпадають з цілями, які повинна поставити перед собою будь-яка країна перед вступом до валютного союзу, що вимагає розроблення стратегії розвитку макроекономічної політики. Показник виконання цільових показників повинен бути вищим за маастрихтські критерії з тим, щоб гарантувати, що після прийняття євро коефіцієнти боргу залишаться в безпечних межах, а бюджетний дефіцит – в межах визначених лімітів. В короткостроковому періоді виконання цих умов стримуватиме розвиток економіки. Проте швидке зростання банківського кредитування і стійке зростання експорту позитивно вплине на регулювання попиту, в свою чергу скорочення надмірних соціальних виплат і субсидій при повному використанні трансфертів ЄС на розвиток інфраструктури спричинить довгострокові позитивні ефекти в сфері виробництва.

Також ключовим елементом цієї стратегії буде встановлення правильних центральних паритетів. Криза МВК 1992-1993 років підкреслює важливість недопущення встановлення нереалістичних паритетів, що спричинили незбалансованість валютних курсів. Встановлення паритетного курсу на заниженому рівні, що спричинить зростання темпів інфляції і перегрів економіки, буде менш несприятливим, ніж встановлення курсу на завищеному рівні, наслідком чого будуть зниження темпів зростання економіки, високий показник безробіття, необхідність зниження цін і заробітної плати. Тому пріоритетним завданням має бути мінімізація ризиків, пов'язаних з встановленням паритетного курсу на заниженому або завищеному рівні.

Забезпечення низьких темпів інфляції в нових країнах – членах ЄС сприятиме підтриманню конкурентоспроможності їх економік. Рівень інфляції в цих країнах можна утримувати шляхом обмеження зростання заробітної плати і бюджетних витрат. Це дозволить забезпечити темпи інфляції, близькі до інших, що наближаються до рівня високорозвинутих країн – членів ЄС – Греції, Ірландії, Іспанії і Португалії, в яких з початку проведення єдиної грошово-кредитної політики середній рівень інфляції становив 3,4 %.

Вирішальне значення для країн – претендентів на вступ до зони євро матиме вибір надійних основ грошово-кредитної політики. До моменту приєднання до МВК-2 потрібно зберегти існуючі основи (в більшості випадків – це таргетування інфляції поряд з гнучкою системою валютних курсів). Після приєднання до МВК-2 потрібно буде скоригувати ці основи з тим, щоб посилити стабілізуючі ефекти центрального паритету, максимізувати можливості виконання критеріїв стосовно стабільності валютних курсів і інфляції та регулювати ризики, пов'язані зі зміною потоків капіталу. Перед країнами стоятиме завдання уникати використання таких режимів валютного курсу, які можуть підпадати під вплив спекулятивних атак при підтримці вузького коридору органами влади і які знижуватимуть стимули до належного хеджування ризиків інвесторами.

Досвід накопичений країнами – членами ЄС у сфері валютної інтеграції, дозволяє виділити такі принципи монетарної інтеграції для нових країн – членів ЄС:

1. Паралельність номінальної і реальної конвергенції. Завдяки пристосуванню своєї економіки до відповідних структурних реформ ЄС країни-кандидати прискорюватимуть процес економічного надолуження. Внаслідок цього їхній рівень життя зростаючими темпами наблизатиметься до рівня ЄС (реальна конвергенція). Цей процес має супроводжуватися стабільністю цін та оздоровленням державних фінансів (номінальна конвергенція). Тому успіхи у виконанні маастрихтських критеріїв як умови введення євро є повністю узгодженими зі структурними реформами.

2. Спрямування країнами-кандидатами їхньої грошової політики на досягнення та забезпечення стабільності цін, підтримка цього процесу відповідною фіскальною політикою і структурними реформами.

3. Неможливість нав'язування країнам-кандидатам єдиного способу дій для вирівнювання їхньої валютної політики перед вступом, для участі їхніх валют у механізмі валютних курсів (МВК-2) та відповідно для більш пізнього введення євро. Має допускатися велика кількість підходів і, таким чином, враховуватися, відповідно, різні вихідні ситуації у процесі реформування економіки та труднощі при оцінюванні часових рамок, необхідних для досягнення подальшого процесу в напрямку номінальної та реальної економічної конвергенції.

4. Належне функціонування банківської системи та фінансових ринків. Це необхідно для успішної інтеграції країн-кандидатів до внутрішнього ринку ЄС та пізніше до зони євро. Фінансовий сектор у країнах-кандидатах створено згідно з вимогами фінансового сектора простору євро завдяки інтенсивним заходам зміни структури (злиття, купівля та приватизація). Центральні банки повинні сприяти такому розвитку у стабільних рамкових умовах.

Велика увага у процесі вступу до ЄС приділяється конвергенції законодавства, що стосується грошової політики в країнах-кандидатах. Це необхідно для того, щоб створити належні умови для орієнтованої на стабільність грошової політики, міцної банківської системи та розвитку ринкової економіки. Правова конвергенція у грошовій сфері стосується, перш за все, таких трьох галузей: законодавства про центральний банк (національне законодавство не повинно суперечити незалежності Європейського Центрального банку та має виконувати всі інші вимоги, які випливають з Угоди про ЄС та статуту Європейського Центрального банку (далі – ЄЦБ)); законодавства про обіг капіталу; законів про створення рамкових умов для стабільної банківської системи та фінансових ринків. За винятком законодавства про центральні банки, де допускається пристосування деяких галузей законодавства лише зі вступом до простору євро, нові країни-члени вже на момент приєднання до ЄС мають виконувати всі вимоги, закріплені у праві Співтовариства, оскільки в процесі переговорів не приймається рішення щодо перехідних положень. Наприклад, в межах законодавства про центральний банк вже на момент вступу до ЄС мають бути змінені, перш за все, всі аспекти, які стосуються незалежності центрального банку. Це означає, що країни-кандидати мають створити правові основи для інституційної, персональної та фінансової незалежності. Разом з цим, з метою посилення функціональної незалежності мають узгоджуватися визначені статутом цілі центральних банків з першочерговою метою – збереження стабільності цін. Таке застосування права не вимагає повного узгодження, але передбачає, що основні правові положення на національному рівні будуть приведені у відповідність з Угодою про ЄС та зі Статутом ЄЦБ.

Концептуальне усвідомлення однієї з основоположних проблем сучасності, а саме – вибору цивілізаційної моделі, в межах якої еволюціонуватиме українська економіка у XXI ст., вимагає, зокрема, стратегічних завдань економічного розвитку України. Курс на інтеграцію нашої економіки у світове господарство є безальтернативним процесом,

однак надзвичайно складним. При реалізації цього курсу доцільно орієнтуватися на потенційні економічні можливості України з урахуванням послідовного просування шляхом реформ, а не на поточні показники української економіки, що переживає складний процес структурної перебудови, зламу ustalених принципів, стереотипів. Необхідна цілісна економічна стратегія з урахуванням умов глобалізації. Як на мікро-, так і на макрорівні потрібно визначити, яке ж місце може посісти Україна в системі світового господарства.

Аналіз поточної ситуації свідчить, що вітчизняна економіка поступово інтегрується до світової економічної системи, налагоджується співпраця з ЄС в енергетичній і транспортній галузях, аграрному виробництві та у сфері телекомунікацій. Україна готується до вступу в Світову організацію торгівлі з тим, щоб надати товаровиробникам можливість вільного доступу на світові ринки. Але без нових інформаційних технологій, підвищення продуктивності праці до середньоєвропейського рівня вкрай важко буде знайти там своє місце. Крім того, Україні слід прийняти ряд законопроектів, які мають привести вітчизняні закони про імпорт та експорт, митні правила у відповідність зі стандартами Світової організації торгівлі. Також повинні бути задіяні внутрішні резерви, серед яких особливого значення набув би малий бізнес, розвиток якого вимагає підтримки держави. На сьогодні продукція малого підприємництва становить лише 7-8 % від ВВП, тоді як, наприклад, у Польщі – понад 40 % [3].

Важливою групою факторів, які матимуть значний вплив на формування довгострокової стратегії монетарної політики в найближчі декілька років, є чинники, що визначають стратегічну мету України – стати членами Європейського Союзу. Для України це означає коригування своєї середньострокової грошово-кредитної та валютної політики згідно з вимогами Європейського співтовариства щодо відповідності “критеріям конвергенції”.

Висновки. У зв'язку з дією цілої низки чинників можна припустити, що швидкість входження України до зони формування єдиного товарного ринку, ринку робочої сили та ринку капіталів буде різною і потребуватиме значних вкладень. Тому цілком закономірно постає питання про градування пріоритетності реалізації названих вище принципів у процесі інтеграційного розвитку.

Головними передумовами інтеграції України до Європейського Союзу, на нашу думку, повинні бути:

- тісні торговельні відносини, що базуються на загальновизнаних підходах;
- відносна ідентичність політичних режимів і законодавства, особливо в економічній та фінансовій сферах;
- активна участь у спільних економічних та фінансових інституціях і проектах; порівнюваний рівень показників економічного розвитку;
- дотримання визначених (взаємно узгоджених) критеріїв конвергенції. Найсуттєвішими з них є дві останні, оскільки їх досягнення потребує часу та значних коштів.

Об'єктивна необхідність інтеграційних процесів поряд із політичними передумовами значно посилює потребу в обґрунтуванні фінансово-економічних важелів та інституціональних засад подальшого розвитку економіки України в напрямі руху до Європейського економічного співтовариства.

Список літератури

1. Краузе Г. Вплив Європейського Валютного Союзу (ЄВС) на економіку України // Україна на шляху до Європи. – К.: Фенікс, 2001. – С. 263-283.
2. Манделл Роберт А. Евро и стабильность мировой валютной системы // Евро – дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон. – 2002. – 367 с.
3. Полозенко Д. Фінансова глобалізація та її можливі наслідки // Економіка України. – 2002. – № 9. – С. 12-16.
4. Семенов А.М. Долгая дорога из Ганзы в Маастрихт // Евро – дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон. – 2002. – 367 с.
5. Фейгин Г. Европейская интеграция – форма проявления интеграционной тенденции в мировом экономике // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2000. – № 2. – С. 17-32.
6. De Grauwe Paul. The Economics of Monetary Integration. Oxford University. – New York, 1997.

Отримано 10.12.2005