

**ЕФЕКТИ ВЕЛИЧИНИ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ В УМОВАХ ВАЛЮТНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

*Валютна інтеграція має різні наслідки для великих і малих економік. Розглядається асиметричний вплив на економічне зростання, платіжний баланс, інфляцію, державні фінанси, заощадження, безробіття та інші показники. За різними критеріями відносний виграш можуть мати як великі, так і малі економіки. Економічна криза 2008 р. змінила характер частини ефектів. Розглянуті закономірності екстраполюються на Україну з урахуванням потенційних сценаріїв залучення її до валютної інтеграції. Зазначаються переваги та бар'єри на шляху валютної інтеграції України на поточному етапі.*

**Ключові слова:** розмір країни, величина економіки, валютна інтеграція, валютний союз, єврозона, спільна монетарна політика.

**Постановка проблеми.** Валютна інтеграція є важливим напрямом міжнародних економічних відносин, хоча вона набула суттєво менше розповсюдження порівняно з торговельною інтеграцією. Але ефекти валютної інтеграції порізному проявляються у країнах з різною величиною економіки. Асиметрія впливу єдиної валюти та спільної монетарної політики впливає на мотивацію країн при входженні до валютного союзу та створює необхідність у розробці компенсаторних механізмів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вплив розміру країни на ефекти від валютного союзу досліджувався у ряді зарубіжних досліджень. Необхідно відзначити таких дослідників: М. Гульд, Є. Джафаров, В. Прокопенко, О. Алоуїні, П. Бачетта, Е. ван Вінкооп, Дж. Френкель, Х. Фoad, Т. М. Андерсен, М. Сенекa, Р. Форслід (баланс економічних переваг і ризиків між малими та великими країнами-членами валютного союзу); Е. Лоран, Ж. Ле Кашо, Х. Бергер, Т. Мюллер, О. Алоуїні (представництво країн у керівних органах валютного союзу); С. Мачадо, А. П. Рібейро, Х. Земанек (способи вирішення проблеми асиметричного впливу спільної монетарної політики); Б. Марцінотто (ефекти для економік середнього розміру). Іноді йдеться про дослідження окремих аспектів валютної інтеграції, де розмір країни є лише одним з багатьох розглянутих факторів. Тому їх результати потребують комплексної систематизації. Найавантійші дослідження вчених (наприклад, С. Анклесарія Айар), які концентруються на широкому спектрі аспектів функціонування малих економік.

**Відносний виграш малих країн.** У асиметричних валютних союзах, які включають країни різної величини, відносний виграш більше характерний для малих країн. С. Анклесарія Айар стверджує, що малі країни

змушені для подолання недоліків у ефекті масштабу вдаватися до інтеграції, зокрема і валютної (Східнокарибський валютний союз, зони франка КФА) [1]. А.-М. Гульд, Є. Джафаров, В. Прокопенко вказують, що в умовах валютного союзу малі країни набувають ряду переваг великої економіки (зниження премії за валютний ризик, витрат на функціонування центрального банку, стабільність валюти для більш відкритої малої економіки дає більший ефект) [2]. О. Алоуїні зазначає, що великі країни в умовах Європейського валютного союзу (ЄВС) не можуть більше вдаватися до активної стабілізаційної політики та змушені фактично слідувати стратегіям розвитку малих країн [3, с.13].

П. Бачетта і Е. ван Вінкооп указують, що після утворення валютного союзу нова валюта більше використовуватиметься у торгівлі, ніж сумарно попередні валюти до цього [4, с.1]. Ми можемо припустити, що оскільки до створення валютного союзу більш інтернаціоналізованими валютами були валюти більших країн, а в умовах валютного союзу частка країн в емісії спільної валюти залежить від розміру економіки та населення, то малі країни відносно більше виграють від інтернаціоналізації нової спільної валюти завдяки сеньйоражу. Також більш відкриті малі економіки сильніше залежать від коливань валютних курсів, тому захист від валютних ризиків завдяки колективній валюті буде для них більш корисним, ніж для великих економік.

На практиці відносний виграш малих країн підтверджується принаймні для ЄС у дослідженнях, які охоплювали період до фінансової кризи 2008 р. А отже, обраний у попередніх дослідженнях період може суттєво вплинути на результати. Дж. Френкель використовує регресію, що враховує ефект взаємодії між бінарною змінною валютний союз

та логарифмом ВВП. Його розрахунки показують, що більші країни демонструють відносно менше зростання торгівлі всередині валютного союзу ЄС (хоча в інших валютних союзах регресійний коефіцієнт ефекту взаємодії не є статистично значущим) [5, с. 15-16]. Е. Лоран і Ж. Ле Кашо вказують, що в умовах валютного союзу ЄВС (принаймні до кризи) малі країни мали вищі темпи зростання реального ВВП [6]. О. Алоуїні за даними 1998-2008 рр. показує, що в рамках ЄВС великі країни (за населенням) відносно програють порівняно з малими країнами у темпах зростання ВВП, у безробітті, збалансованості бюджету [3, с.2-4, 25].

Е. Лоран, Ж. Ле Кашо і окремо О. Алоуїні наголошують, що в умовах валютного союзу в ЄС малі країни мають вищу інфляцію. Отже, малі країни виграють від нижчих реальних процентних ставок [7; 3, с.16]. До створення валютного союзу вони не мали валюта, яку можна використовувати як валютну зброю і мусили позичати за більшою ставкою. Німеччина з євро, навпаки, помітно втратила можливості позичати за ставками, нижчими за інші країни Європи [3, с.12].

О. Алоуїні відзначає, що із приєднанням до зони євро малі країни набувають більшої економічної та політичної ваги – вони мають більше прав у прийнятті рішень (практика пошуку консенсусу, непропорційно більша кількість голосів, можливість формування блокуючої меншості) [3, с.10]. Цю ж проблему розглядають й Е. Лоран і Ж. Ле Кашо. Вони зазначають, що зона євро і ЄС у цілому мало враховує різницю у розмірі країн, яка проявляється у різниці у структурах, ефективності, мотивації та стратегії в країнах різного розміру. На практиці малі країни перепредставлені в управлінських структурах ЄС. У 2003 р. у євроні Німеччина мала 34% ВВП, але у 2005 р. вона фактично мала лише 8,33% голосів у ЄЦБ, 4-11% при прийнятті рішень по бюджету ЄС, 4% по конкурентній політиці. У результаті 71% економіки євроні мали лише 21-27% політичної ваги. В ЄС Німеччина мала 26% ВВП і лише 4% голосів у Комісії, 9% у Раді, і 14 % у парламенті. У результаті 74% економіки ЄС мали лише 38-48% політичної ваги [7].

*Ризики для малих країн.* Але валютний союз може створювати також відносний виграш для більших країн і ризики для малих країн. О. Алоуїні за даними 1998-2008 рр. показує, що в рамках ЄВС великі країни (за населенням) мають меншу інфляцію [3, с. 2-4, 25]. Х. Фод відзначає, що волатильність відносних цін між

країнами ЄС вища ніж всередині країн між містами та залежить також від розміру країн. Наприклад, волатильність відносних цін між Великобританією і малими країнами-членами навіть збільшилася з моменту створення економічного і монетарного союзу, а між Великобританією і великими країнами практично ні [8, с. 4, 18]. Пояснення ймовірно полягає у тому, що великі країни грають більшу роль у визначенні вартості євро (мають більшу ринкову силу на валютному ринку) [8, с. 5, 16]. Ми можемо сказати, що це створює більше проблем з ціновою невизначеністю для малих країн.

А.-М. Гульд, Є. Джафаров, В. Прокопенко вказують, що в умовах асиметричного валютного союзу монетарна політика все ж фактично здійснюється більшою країною-членом (принаймні вона має найбільший вплив у прийнятті рішень). Тому в результаті асиметричних шоків за відсутності компенсаторних механізмів малі країни можуть нести найбільші втрати [2]. В результаті, як зазначають С. Мачадо і А. П. Рібейро, в умовах валютного союзу малі країни змушені проводити більш активну фіскальну політику, але і це не допомагає уникнути більшої мінливості інфляції відносно великої країни [9, с. 28].

Т. М. Андерсен і М. Сенека вказують, що у валютному союзі волатильність ВВП та інфляції є більшою, якщо розмір країн-членів відрізняється. При цьому ВВП є більш волатильним у малих країнах. Вони також є більш чутливими до номінальних ригідностей: збільшення ригідності (негнучкості) зарплат у малій країні більшою мірою спричиняє волатильність ВВП, ніж у великій [10, с.14, 17]. Тому характерною є ще одна закономірність. Х. Земанек вказує, що в умовах валютного союзу гнучкість ринку робочої сили обернено залежить від розміру країни. Малі країни змушені мати більш гнучкі ринки робочої сили, щоб захиститися від монетарної політики, яка проводиться в інтересах великих країн. Але якщо ділові цикли між цими країнами синхронізовані, монетарна політика проводиться в інтересах одночасно і великих і малих країн, тоді різниця у гнучкості ринку праці невелика [11, с.21]. Саме тому синхронність ділових циклів, на нашу думку, є важливою передумовою валютної інтеграції, особливо в умовах асиметрії розміру країн-членів.

Ще один ефект, на нашу думку, це проблема морального ризику для малих країн. В умовах тісної валютно-фінансової інтеграції, зменшення сприймаемого ризику і вирівнювання процентних ставок галузеві стратегії

диверсифікації інвестування заміщають покрайнові стратегії. В результаті інвестори починають інвестувати в більш ризиковані активи в малих країнах, що може спровокувати виникнення кризи. Також вища інфляція у малих країнах призводить до реальної ревальвації валюти для них, що провокує дефіцит торговельного балансу і накопичення зовнішнього боргу.

**Неоднозначні ефекти.** Третя група ефектів – це неоднозначні ефекти, пов'язані з асиметрією розміру економік. С. Мачадо і А. П. Рібейро зазначають, що у валютних союзах монетарна політика в умовах відсутності співпраці виявляється для малих країн більш активною (ніж для великих країн) за умов низького боргу (краща стабілізація) і більш пасивною в умовах високого боргу (гірша стабілізація) [12, с.22]. Р. Форелід зазначає, що якщо рівень інтеграції вже достатньо глибокий, побоювання малих країн щодо можливого переміщення їх промисловості до більших країн-членів в умовах подальшої валютної інтеграції явно перебільшені [13, с.15]. Тобто ми можемо сказати, що малі країни мають бути зацікавленими у тому, щоб валютний союз створювався не як перша, а як остання стадія інтеграції.

Б. Марцінотто вказує на нелінійну залежність між динамікою номінальних зарплат (з поправкою на продуктивність та рівень безробіття) і розміром країн у валютному союзі. У 1994-99 рр. у ЄС не було такої значущої залежності, але вона з'явилася з утворенням ЄВС у формі випуклої параболи [14, с.15]. Пояснення цього таке. В умовах валютного союзу і низької інфляції (як у ЄВС) профсоюзи більше переймаються номінальною зарплатою. Але їх стримує можливість реакції ЄЦБ у вигляді підняття процентних ставок для недопущення збільшення інфляції внаслідок зростання зарплат. Така рестриктивна монетарна політика призвела би до безробіття і зниження переговорної сили профсоюзів у боротьбі за високі зарплати [14 с.22]. Але це проявляється неоднаково в країнах різного розміру. В Німеччині (велика економіка за кількістю зайнятих) зарплати суттєво впливають на інфляцію в єврозоні і, відповідно, на реакцію ЄЦБ, яка може звужити не лише внутрішній попит, але й зовнішній попит у ЄВС для німецького експорту. В малих економіках не так сильно, але також стримують зарплатну інфляцію, але лише з міркувань збереження конкурентоспроможності експорту через недопущення зростання реального курсу: вони є відкритими економіками та сильно залежать від експорту [14, с.18, 23]. Середні економіки в

результаті мають найбільше зростання зарплат, не маючи таких стимулів для їх стримування, як великі та малі країни [14, с.19].

Х. Бергер і Т. Мюллер розглядають проблему оптимального представництва у керівних органах валютного союзу за різних умов. Наприклад, може бути доцільним більше представництво великих країн, якщо їх уподобання в політиці щодо інфляції є більш стійкими [15, с.28].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Як бачимо, у більшості досліджень аналізуються ефекти лише на прикладі єврозони. Далеко не завжди відбувається порівняння з ефектом величини економіки для країн за межами валютних союзів. Також більшість дослідників використовують дані, які не охоплюють кризовий та посткризовий період починаючи з 2008 р. Оскільки глобальна фінансова-економічна криза могла суттєво вплинути на ефекти від валютної інтеграції, одержані раніше наукові результати потребують додаткової емпіричної перевірки.

**Формулювання цілей статті.** Ми маємо на меті визначити, як розмір країни, її економіки, а отже, і величина її економічної сили, впливає на ефекти від валютної інтеграції, та оцінити перспективи України для валютної інтеграції.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** *Методика формування вибірки країн і досліджені показники.* У нашому дослідженні ми використовуємо більш сучасні дані (джерело: [16]): 2002-2015 рр. Цей період також розбивається навпіл: 2002-2008 і 2009-2015 рр. для перевірки стійкості тенденцій. У нашій вибірці країн знаходяться країни, які мали дохід на душу населення у 2015 р. не нижче показника Хорватії. У вибірку також внесені Болгарія та Румунія, але виключені країни-експортери нафти (Перської затоки тощо) з міркувань залежності від кон'юнктури ринку енергоносіїв. Ці країни поділяються на ті, що входять у валютний союз зону євро (принаймні більшу частину періоду), та решту країн, а також на відносно великі економіки (ВВП за валютним курсом більше 250 млрд дол. у 2015 р.) та відносно малі економіки.

Ми аналізуємо такі залежні змінні (середні значення за період або приріст): поточний рахунок платіжного балансу відносно ВВП, борг загального уряду відносно ВВП, чисте кредитування / запозичення загальним урядом відносно ВВП (фактично баланс державного бюджету), доходи загального уряду відносно ВВП, витрати загального уряду відносно ВВП, приріст ВВП, валові національні заощадження відносно ВВП, інфляція (за індексом споживчих

цін), загальні інвестиції відносно ВВП, рівень безробіття, приріст експорту товарів і послуг, приріст імпорту товарів і послуг).

*Результати кількісної оцінки ефекту валютної інтеграції.* Для початку ми використовуємо дисперсійний аналіз для виявлення ефекту взаємодії між приналежністю до валютного союзу та величиною економіки за даними за весь період. Проте в тому числі обмежена кількість спостережень призвели до того, що дисперсійний аналіз не виявив статистично значущих ефектів взаємодії. Наближений до значущих результатів лише такий: за межами валютного союзу малі економіки мають дефіцит поточного рахунку платіжного балансу -5% ВВП, а великі 3,8%; у межах валютного союзу різниця значно менша -1,9% і 1,6% відповідно ( $p=0,11$ ). Тобто валютний

союз зменшує схильність малих країн до дефіциту, а великих – до профіциту платіжного балансу.

Проте дисперсійний аналіз як метод має недолік: дискретний характер поділу країн на малі та великі економіки зі штучним пороговим рівнем. Тому далі ми розраховуємо кореляцію між залежними змінними та величиною економіки (ES – частка країни у світовому ВВП за ПКС у %) окремо для країн у валютному союзі (ВС) та для країн за межами валютного союзу (БВС). Якщо кореляції суттєво різняться і ця закономірність відносно стійка у часі (перевіряється шляхом розрахунку аналогічних кореляцій для двох підперіодів), то можемо говорити про наявність імовірної різниці у ефектах валютного союзу для малих і великих країн. Тож маємо такі результати (див. табл.1).

Таблиця 1

**Результати кореляційного аналізу зв'язку величини економіки та залежних змінних в умовах валютного союзу або без валютного союзу.**

Показник / позначення, одиниці виміру	Кореляція ВС	Кореляція БВС	Спосіб вимірювання ES
Приріст державного боргу / GGD, п.п. від ВВП	-0,12	0,45	
Чисте первинне кредитування загальним урядом / GGNPL, % ВВП	0,25	-0,36	
Доходи бюджету / GGR, % ВВП	0,39	-0,05	логарифм
Витрати бюджету / GGE, % ВВП	0,47	0,00	логарифм
Середньорічний приріст ВВП / GDPg, %	-0,48	-0,12	логарифм
Зростання валових національних заощаджень / GNS, % ВВП	0,24	-0,19	
Рівень безробіття / UNEM, %	0,23	-0,42	логарифм

Джерело: розраховано автором за даними [16].

Проте кореляція для приросту ВВП зменшилася після кризи 2008 р. Різниця у кореляціях для валових національних заощаджень існувала лише за рахунок періоду 2002-2008 рр., потім вона зникла. У валютному союзі та за його межами негативна кореляція для безробіття зменшилася після кризи 2008 р. Цікаві також попередні висновки про те, що до 2009 р.

у валютному союзі була негативна кореляція логарифма величини економіки зі зростанням експорту та імпорту (-0,54 і -0,60) при тому, що за межами союзу кореляція була близькою до 0. З 2009 р. кореляція вже в обох групах країн стала близькою до 0.

У табл. 2 ми вказуємо статистично значущі результати регресійного аналізу.

Таблиця 2

**Результати регресійного аналізу впливу величини економіки на залежні змінні в умовах валютного союзу або без валютного союзу.**

Залежна змінна	GGD	GGNPL	GGE	GDPg	UNEM
Група країн	БВС	БВС	ВС	ВС	БВС
Константа	10	0,19	47,9	1,03	6,5
Регресійний коефіцієнт для ES	4	-0,34	1,4	-0,36	-0,76
$R^2$	0,20	0,13	0,22	0,23	0,18
p	0,014	0,059	0,067	0,062	0,022
N	29	28	16	16	29
Serial cor.	-0,04	-0,19	-0,21	-0,05	-0,29

Джерело: розраховано автором за даними [16].

*Сценарії валютної інтеграції для України.* Розглянемо тепер переваги та недоліки валютної

інтеграції для України. На нашу думку, входження до валютного союзу, або «ізація» для

України немає настільки явних переваг як для малої економіки, як мінімум, на даному етапі. Наприклад, навіть усередині ЄС з 2002 р. досі до зони євро приєдналися лише достатньо малі економіки, а великі чи середні економіки – Великобританія, Швеція, Польща, Чеська Республіка, Угорщина, Румунія – досі не ввели у себе євро.

Євроізація України ускладнена ризиками подорожчання євро, консервації проблем з платіжним балансом, інфляційним диференціалом, різницею у трансмісійному механізмі монетарної політики та структурною відмінністю економіки України та ЄС. Рублізація – політичними факторами, скороченням економічних зв'язків і структурною відмінністю економіки України та Росії, практично відсутнім прогресом у ЄАЕС у сфері валютної інтеграції. Доларизація, як мінімум, відносно малою роллю США у зовнішній торгівлі України.

Без домінування одного з економічних центрів у зовнішньоекономічних відносинах України, переваги від валютної інтеграції будуть обмеженими. А для створення власного валютного угруповання не вистачає економічної сили, особливо на фоні близьких територіально потужніших економічних центрів – Росії та особливо ЄС, які є атракторами для сусідніх країн. Потенційно привабливим сценарієм для України могло би бути утворення валютного союзу на базі країн економічно слабших від країн Європи (Центральна, Східна, Південно-Східна Європа і навіть гіпотетично Південна Європа), які мають схожі економічні характеристики: традиційно дефіцитний або збалансований торговельний баланс, синхронні економічні цикли, не країни-гіганти, помірно схожа структура економіки тощо. Це би дозволило користуватися вже перевагами економії масштабу від колективної валюти та при цьому не допускати помітної реальної ревальвації у країнах цього гіпотетичного валютного союзу і в ретроспективі краще бути готовими до світової фінансової кризи, яка виникла у 2008 р. Але цей сценарій навряд чи буде використаний, враховуючи більші економічні центри – атрактори, які концентрують на собі регіональні зовнішньоекономічні відносини та інституціональні зв'язки. Частина країн уже знаходиться в зоні євро, вихід з якої спричинив би занадто великі для них трансформаційні витрати.

*Переваги та недоліки від валютної інтеграції для України.* Україну можна розглядати як відносно меншу економіку в рамках одних закономірностей та відносно

велику – в інших. Але порівняно з розвиненими країнами Україна є відносно малою економікою. Це впливає на баланс можливих переваг та ризиків від валютної інтеграції.

Якщо екстраполювати результати наших розрахунків на Україну, то наприклад, порівняно з Польщею (має 0,9% світового ВВП), Україна (0,3%) за інших рівних умов за межами валютного союзу матиме на 2,4% менший державний борг відносно ВВП, на 0,2% менший дефіцит балансу державного бюджету відносно ВВП, на 0,5% більше безробіття (валютний союз би знівелював або зробив зворотною цю різницю). Аналогічно в межах валютного союзу Україна мала би на 0,8% менші витрати бюджету відносно ВВП і на 0,2% більші темпи зростання ВВП порівняно з Польщею. Але зазначимо, що ці оцінки умовні, оскільки регресійні моделі побудовані за даними по країнах з явно більшим доходом на душу населення ніж, в Україні.

Валютна інтеграція для України може зменшити премію за валютний ризик, частково витрати на функціонування центрального банку, надати частку у доході від сеньйоражу при емісії колективної валюти (подвійно – завдяки використанню спільної валюти в інших країнах і завдяки зниженню конкуренції на внутрішньому ринку від паралельних валют), знизити реальні процентні ставки, підвищити зарплати, покращити баланс поточного рахунку платіжного балансу (хоча порівняно з більшими економіками торговельний баланс ймовірно буде все ж дефіцитним).

Переваги від прискорення зростання зовнішньої торгівлі, ВВП, зменшення безробіття, збалансованості державного бюджету можуть реалізуватися повноцінно лише за відновлення довгострокового тренду стійкого економічного зростання в ЄС.

З іншого боку, валютна інтеграція може створити проблему морального ризику, накопичення зовнішнього і державного боргу, унеможливить незалежну стабілізаційну політику. Є ризики того, що вага у голосуванні в керівних органах буде непропорційно нижчою (за населенням, але не за ВВП). Навряд чи Україна зможе бути серед лідерів у прийнятті рішень у рамках валютного союзу. Тому якщо синхронність економічних циклів буде недостатньою з партнерами по валютному союзу, а особливо, якщо буде зберігатися велика заборгованість, Україна може потерпати від асиметричних шоків (імовірність яких зберігається, особливо зважаючи на різницю у структурі економіки), тому змушена буде проводити активну фіскальну політику (що може ускладнити проблему стабільності державних

фінансів: бюджет і борг), або політику гнучких зарплат (що означає зменшення номінальних зарплат в умовах кризи).

З іншого боку, як середня економіка Україна може зіткнутися з проблемою прискореного зростання зарплат відносно зростання продуктивності праці, що може спровокувати підвищену інфляцію. Проте обмежена роль профсоюзів нівелює цю закономірність. Крім того, інфляцію може стримувати прагнення відповідності критеріям конвергенції. Без попереднього досягнення глибокої інтеграції в інших сферах (торговельна, секторальна) Україні також, можливо, не варто утворювати валютний союз з більшими економіками з міркувань ризику відтоку капіталу. Але в довгостроковій перспективі баланс переваг і недоліків від валютної інтеграції буде змінюватися.

**Висновки.** Отже, великі економіки виграють від валютної інтеграції за рахунок кращої збалансованості державного бюджету в кризові часи, стримування зростання державного боргу та у спокійні часи – нижчої інфляції, але зіштовхуються з ризиками непропорційно меншого представництва у керівних органах валютного союзу, вищих реальних процентних ставок, більшого рівня безробіття та меншого профіциту поточного рахунку (порівняно з ситуацією відсутності валютного союзу, але при цьому порівняно з малими економіками торговельний баланс більш профіцитний). Для більших країн єврозони також характерні більші витрати та доходи державного бюджету відносно ВВП, але це, ймовірно, не стільки пов'язане з валютним союзом, скільки з традиційною економічною моделлю континентальної Західної Європи

Малі економіки більше виграють від валютної інтеграції внаслідок таких ефектів: зниження премії за валютний ризик та витрат на функціонування центрального банку, міцніша стабільність валюти, сеньйораж унаслідок більшої інтернаціоналізації спільної валюти, непропорційно більше представництво у керівних органах валютного союзу, нижчі реальні процентні ставки (порівняно з більшими країнами валютного союзу), менший дефіцит поточного рахунку. Як бачимо, традиційний

виграш малих країн у формі більшого зростання зовнішньої торгівлі та ВВП та міцнішої збалансованості державного бюджету фактично зник унаслідок кризи 2008 р. Але криза більшою мірою також знизила інфляцію в малих країнах-учасниках валютного союзу.

Малі країни також стикаються з негативними ефектами валютного союзу: втрати від асиметричних шоків, моральний ризик, реальна ревальвація валюти, зростання зовнішнього і державного боргу, сильніший вплив негнучкості зарплат на волатильність ВВП та у спокійні часи – зменшення валових національних заощаджень. Загалом малі економіки більш зацікавлені у валютному союзі не як у першому етапі інтеграції, а як черговому етапі після торговельної та секторальної інтеграції.

Економіки середнього розміру у складі валютного союзу також мають власну особливість – у них найбільше зростання зарплат порівняно з великими та малими економіками. Також спільна монетарна політика має різний рівень активності для економік різного розміру, але конкретний ефект залежить від величини боргу.

Україна є економікою середнього розміру в загальносвітовому вимірі, але порівняно з країнами ключового валютного союзу світу – єврозони вона на даному етапі є відносно малою економікою, особливо після девальвації. Тому для неї більш характерні ефекти для малих країн. Вони переважно позитивні, але частина їх була знівельована кризою 2008 р.; крім того, країни вступали в єврозону лише після досягнення відповідного рівня готовності до валютної інтеграції. Тому в умовах низького рівня конвергенції, відносно початкового рівня інтеграції з основними торговельними партнерами та нестійкості довгострокового тренду економічного зростання в країнах Європи Україна швидше недостатньо готова скористатися перевагами від валютної інтеграції у вигляді участі у валютному союзі чи «ізації».

Подальші дослідження можуть виявити особливості впливу валютних союзів на країни з меншим рівнем розвитку та детальніше емпірично проаналізувати особливості економік середнього розміру.

#### Список літератури

1. Anklesaria Aiyar S. S. Small States: Not Handicapped and Under-Aided, but Advantaged and Over-Aided / Swaminathan S. Anklesaria Aiyar // Cato Journal. – 2008. – Vol. 28. – № 3. – P. 449-478.
2. Гульд А.-М. Единая Валюта для Беларуси и России? / Анна-Мари Гульд, Этибар Джафаров,

Василий Прокопенко // Эковест. – 2004. – № 4(2). – С. 229-256.

3. Alouini O. Country Size, Economic Performance and the Political Economy of the Euro Zone: an Empirical Study of the Size Devide : Document de Travail № 2009-01 / Olfa Alouini. – Paris: Observatoire Français des Conjonctures Économiques, 2009. – 31 p.

4. Bacchetta P. A Theory of the Currency Denomination of International Trade : DNB Staff Reports №. 75 / P. Bacchetta, E. van Wincoop. – Amsterdam: De Nederlandsche Bank, 2002. – P.41.
5. Frankel J. The Estimated Trade Effects of the Euro: Why Are They Below Those From Historical Monetary Unions Among Smaller Countries? : LEQS Paper № 07/2009 / Jeffrey Frankel. – London: European Institute, London School of Economics and Political Science, 2009. – 43 p.
6. Laurent É. The Irish Tiger and the German Frog: A Tale of Size and Growth in the Euro Area : Document de Travail № 2007-31 / Éloi Laurent, Jacques Le Cacheux. – Paris : Observatoire Français des Conjonctures Économiques, 2007. – 35 p.
7. Laurent É. Country Size and Strategic Aspects of Structural Reforms in the EU / Éloi Laurent, Jacques Le Cacheux / NERO meeting 2006. – Paris: OECD, 2006. – 70 p.
8. Foad H. Europe Without Borders? The Effect of the EMU on Relative Prices [Electronic Resource] / Hisham Foad, 2005. – 33 p. – Mode of Access: [http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/foad\\_05\\_15\\_paper.pdf](http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/foad_05_15_paper.pdf)
9. Machado C. Monetary and Fiscal Policy Interactions in a Monetary Union with Country-size Asymmetry : CEF.UP Working Paper № 2010-03 / Celsa Machado, Ana Paula Ribeiro. – Porto: Centre for Economics and Finance at University of Porto, 2010. – 41 p.
10. Andersen T. M. Labour Market Asymmetries in a Monetary Union: Kiel Working Paper № 1331 / Torben M. Andersen and Martin Seneca. – Kiel: Kiel Institute for the World Economy, 2007. – 34 p.
11. Zemanek H. Country Size and Labor Market Flexibility in the European Monetary Union: Why Small Countries Have more Flexible Labor Markets: Paper № 16482 / Holger Zemanek / Munich Personal RePEc Archive, July 2009. – Mode of Access: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/16482/>
12. Machado C. Stabilization Constraints from Different-average Public Debt Levels in a Monetary Union with Country-size Asymmetry: EcoMod2011 № 3152 [Electronic resource] / Celsa Machado, Ana Paula Ribeiro, 2011. – Mode of Access: <http://ecomod.net/system/files/Machado%20and%20Ribeiro%20EcoMod2011.pdf>
13. Forslid R. Does a Wait and See Approach to European Integration Shelter the Industrial Base of Small Countries? : Research Paper in Economics [Electronic resource] / Rikard Forslid. – Stockholm: Stockholm University, Department of Economics, 2004. – 16 p. – Mode of Access: [http://www2.ne.su.se/paper/wp04\\_02.pdf](http://www2.ne.su.se/paper/wp04_02.pdf)
14. Marzinotto B. Why so Much Wage Restraint in EMU? The Role of Country Size – Integrating Trade Theory with Monetary Policy Regime Accounts : Working Paper № 35/ Benedicta Marzinotto. – Teramo: Department of Communication, University of Teramo, 2008. – 28 p.
15. Berger H. How Should Large and Small Countries be Represented in a Currency Union? : School of Business & Economics Discussion Paper: Economics, № 2004/20 / Helge Berger, Till Müller. – Berlin: Free University Berlin, School of Business & Economics, 2004. – 42 p.
16. World Economic Outlook Databases. April 2016 Edition [Electronic Resource] // International Monetary Fund. – Mode of Access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodat/index.aspx>

## References

1. Anklesaria Aiyar, S. S. (2008), “Small States: Not Handicapped and Under-Aided, but Advantaged and Over-Aided”, *Cato Journal*, vol. 28, no. 3, pp. 449-478.
2. Guld, A.-M., Dzhaferov, E. and Prokopenko, V. (2004), “Single Currency for Belarus and Russia?”, *Ecowest*, no. 4(2), pp. 229-256.
3. Alouini, O. (2009), “Country Size, Economic Performance and the Political Economy of the Euro Zone: an Empirical Study of the Size Devide”, *Document de Travail*, no. 2009-01, Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Paris.
4. Bacchetta, P. and van Wincoop, E. (2002), “A Theory of the Currency Denomination of International Trade”, *DNB Staff Reports*, no. 75, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
5. Frankel, J. (2009), “The Estimated Trade Effects of the Euro: Why Are They Below Those From Historical Monetary Unions Among Smaller Countries?”, *LEQS Paper*, no. 07/2009, European Institute, London School of Economics and Political Science, London.
6. Laurent, É. and Le Cacheux, J. (2007), “The Irish Tiger and the German Frog: A Tale of Size and Growth in the Euro Area”, *Document de Travail*, no. 2007-31, Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Paris.
7. Laurent, É. and Le Cacheux, J. (2006), “Country Size and Strategic Aspects of Structural Reforms in the EU”, *NERO meeting*, OECD, Paris, France, June 2005, available at: <https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-00976439/document> (accessed 5 May 2017).
8. Foad, H. (2005), “Europe Without Borders? The Effect of the EMU on Relative Prices”, available at: [http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/foad\\_05\\_15\\_paper.pdf](http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/foad_05_15_paper.pdf) (accessed 5 May 2017).
9. Machado, C. and Ribeiro, A. P. (2010), “Monetary and Fiscal Policy Interactions in a Monetary Union with Country-size Asymmetry”, *CEF.UP Working Paper*, no. 2010-03, Centre for Economics and Finance at University of Porto, Porto.
10. Andersen, T. M. and Seneca, M. (2007), “Labour Market Asymmetries in a Monetary Union”, *Kiel Working Paper*, no. 1331, Kiel Institute for the World Economy, Kiel.
11. Zemanek, H. (2009), “Country Size and Labor Market Flexibility in the European Monetary Union: Why Small Countries Have more Flexible Labor Markets”,



Munich Personal RePEc Archive Paper , no. 16482, available at: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/16482/> (accessed 5 May 2017).

12. Machado, C. and Ribeiro, A. P. (2011), "Stabilization Constraints from Different-average Public Debt Levels in a Monetary Union with Country-size Asymmetry", *EcoMod2011*, Ponta Delgada, Azores, Portugal, May 2011, June 29, 2011 – July 1, 2011, available at: <http://ecomod.net/system/files/Machado%20and%20Ribeiro%20EcoMod2011.pdf> (accessed 5 May 2017).

13. Forslid, R. (2004), "Does a Wait and See Approach to European Integration Shelter the Industrial Base of Small Countries?", *Research Paper in Economics*, Stockholm University, Department of Economics, Stockholm: 2004, available at:

[http://www2.ne.su.se/paper/wp04\\_02.pdf](http://www2.ne.su.se/paper/wp04_02.pdf) (accessed 5 May 2017).

14. Marzinotto, B. (2008), "Why so Much Wage Restraint in EMU? The Role of Country Size – Integrating Trade Theory with Monetary Policy Regime Accounts", *Working Paper*, no. 35, Department of Communication, University of Teramo, Teramo.

15. Berger, H. and Müller, T. (2004), "How Should Large and Small Countries be Represented in a Currency Union?", *School of Business & Economics Discussion Paper: Economics*, no. 2004/20, Free University Berlin, Berlin.

16. International Monetary Fund (2016), "World Economic Outlook Databases. April 2016 Edition", available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx> (accessed 5 May 2017).

#### Аннотация

Алексей Чугаев

#### ЭФФЕКТЫ ВЕЛИЧИНЫ ЭКОНОМИКИ СТРАНЫ В УСЛОВИЯХ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Валютная интеграция имеет разные эффекты для больших и малых экономик. Рассматривается асимметричное влияние на экономический рост, платежный баланс, инфляцию, государственные финансы, сбережения, безработицу и другие показатели. По различным критериям относительный выигрыш могут иметь как крупные, так и малые экономики. Экономический кризис 2008 г. изменил характер части эффектов. Рассмотренные закономерности экстраполируются на Украину с учетом потенциальных сценариев валютной интеграции. Характеризуются преимущества и барьеры на пути валютной интеграции Украины, существующие на текущем этапе.

**Ключевые слова:** размер страны, величина экономики, валютная интеграция, валютный союз, еврозона, общая монетарная политика.

#### Summary

Oleksii Chugaiev

#### EFFECTS OF THE ECONOMY SIZE UNDER MONETARY INTEGRATION

Monetary integration affects small and large economies in different ways, which influences their motivation for integration and requires elaboration of compensatory mechanisms. Our research aims to determine country size effects in monetary unions and to assess prospects for monetary integration of Ukraine. We summarize previous research in this area and verify several discovered trends with modern statistical data. Analysis of variance, regression and correlation analysis are applied.

Under monetary union large economies benefit from better budget balance in crisis periods, lower inflation in calm periods, but are underrepresented in decision-making bodies, face higher real interest rates, higher unemployment and decrease in trade surplus. Small economies benefit from lower exchange rate risks, higher seigniorage, lower real interest rates. Initial relative advantage of small countries in higher growth of GDP and foreign trade disappeared due to the crisis of 2008. Small countries are more vulnerable to asymmetric shocks, moral hazard, accumulation of debt, and lower savings in calm periods.

The effects analyzed are extrapolated to the case of Ukraine considering hypothetical scenarios of its involvement in monetary integration. Several benefits from monetary integration of Ukraine and barriers to it are discussed considering its economy size. Despite euroization is the most possible scenario in future, currently there are no sufficient preconditions for it.

**Keywords:** country size, size of economy, monetary integration, monetary union, euro area, single monetary policy.

Стаття надійшла до редакції 31.01.2017