

**ІНСТИТУТ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ І МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
НАЦІОНАЛЬНОЇ АКАДЕМІЇ НАУК УКРАЇНИ**

КОЗІЮК ВІКТОР ВАЛЕРІЙОВИЧ

УДК 336.744/339.4

**ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ:
ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ТРАНСФОРМАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ
НАЦІОНАЛЬНОГО ТА МІЖНАРОДНОГО РІВНЯ**

08.05.01 — Світове господарство та міжнародні економічні відносини

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

КИЇВ – 2006

Дисертацією є рукопис

Робота виконана на кафедрі економічної кібернетики Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя

Науковий консультант доктор економічних наук, професор
ГРИНЧУЦЬКИЙ Валерій Іванович,
Тернопільський державний економічний
університет, зав. кафедрою економіки
підприємств і корпорацій

Офіційні опоненти доктор економічних наук, професор, академік
НАН України
ЧУХНО Анатолій Андрійович,
Київський національний університет імені Тараса
Шевченка, професор кафедри економічної теорії

доктор економічних наук, професор
ПЛОТНИКОВ Олексій Віталійович,
Інститут світової економіки і міжнародних
відносин НАН України, завідувач відділу
міжнародних валютно-фінансових відносин

доктор економічних наук, професор
ШЕВЧУК Віктор Олексійович,
Львівська комерційна академія, професор
кафедри міжнародних економічних відносин

Провідна установа Київський національний економічний
університет, кафедра міжнародних фінансів

Захист відбудеться “ _____ ” _____ 2006 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.176.01 в Інституті світової економіки і міжнародних відносин НАН України, за адресою: 01030, м. Київ, вул. Леонтовича 5.

Із дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України, за адресою: 01030, м. Київ, вул. Леонтовича 5.

Автореферат розісланий “ _____ ” _____ 2006 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради,
к.е.н.

А.М. Хахлюк

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Панівною тенденцією кількох останніх десятиліть є розвиток глобалізації. Остання, демонструючи складне переплетення структурної взаємозалежності економік, нарощування відкритості по каналах міжнародної торгівлі та руху капіталу, формування економічної цілісності світу та стирання відмінностей, справляє фундаментальний вплив на трансформаційні процеси світогосподарського та національного рівня. Змінюється функціональний вимір взаємозв'язків між макроекономічними величинами, структурна композиція внутрішньої та зовнішньої рівноваги економіки країни. Змінюється характер взаємозв'язків між національною економікою та міжнародною, внаслідок чого звичні уявлення про економічну політику, адекватні ще десятиліття тому, потребують радикальної редакції й переосмислюються з міркувань пошуку оптимальних шляхів забезпечення економічного зростання та цивілізаційного поступу країни та світу у новому тисячолітті.

Експансія глобального фінансового сектору радикально змінює увесь вимір міжнародної економіки та зв'язків у ній, підпорядковуючи логіці та алогічності глобальних потоків капіталу весь спектр міжнародних економічних відносин та присутності держави в якості регулюючої сили в економіці. При цьому, найбільш гостро фундаментальні трансформації, викликані до життя глобалізацією, зачепили монетарну сферу.

Слід зазначити, що на сьогодні сформувалися достатньо відокремлені вектори аналізу глобалізації й національної монетарної політики. Перша є об'єктом вивчення теорії міжнародної економіки. Розвиток центральних банків та їх функціональних компетенцій є об'єктом вивчення монетарної чи інституціональної теорії. При цьому, в рамках і одного, і другого векторів існують фундаментальні теоретичні та прикладні дослідження, а сама проблематика глобалізації, розвитку міжнародного валютного устрою та монетарної політики вважається досить глибоко вивченою. Так, ґрунтовні дослідження монетарних проблем міжнародної економіки містяться у працях таких авторитетних західних економістів, як М.Бордо, Б.Ейченґрін, Г.Кальво, П.Кругман, П.Мейссон, Е.Мендоза, М.Обстфельд, К.Рейнхарт, К.Рогофф, А.Тейлор. Дослідженню проблематики функціонування глобальної фінансової архітектури та міжнародних монетарних процесів значну увагу приділили такі видатні економісти, як Дж.Вільямсом, Б.МакКаллум, Р.Манделл, Р.МакКіннон, П.Кенен, Дж.Сорос, Дж.Стіґліц. Вагомий внесок у розвиток монетарної теорії, яка має фундаментальні наслідки для міжнародної макроекономіки, зробили Р.Барро, Р.Дорнбуш, Р.Лукас, Дж.М.Кейнс, Дж.Тобін, Ст.Фішер, М.Фрідмен, А.Шварц. Глобалізація є об'єктом аналізу провідних вітчизняних науковців-міжнародників та відомих теоретиків, таких як О.Білорус, В.Будкін,

А.Гальчинський, З.Луцишин, А.Мокій, В.Новицький, Д.Лук'яненко, Ю.Пахомов, О.Плотніков, В.Рокоча, Є.Савельєв, В.Сіденко, О.Сохацька, О.Шаров, В.Шевчук, А.Філіпенко, А.Чухно. Значний доробок у дослідження теоретичних та прикладних аспектів глобалізації та аналізу монетарних процесів зробили російські економісти: А.Абалкін, С.Афонцев, С.Долгов, С.Моїсеєв, Д.Смислов, Ю.Шишков. Проблеми глобалізації та монетарної політики розглядаються й сучасними практиками – керівниками центральних банків, а саме А.Грінспенном, В.Дуйсенбергом, О.Ізінгом, Л.Мейєром, Й.Старком, а також вітчизняними – О.Петриком, В.Стельмахом, В.Ющенком.

Втім, унаслідок широкого охоплення різних аспектів глобалізаційних процесів та поділу на аналіз із позиції монетарної теорії та з позиції теорії міжнародної економіки породжуються інколи відмінні, інколи суперечливі погляди на предметну область, де перетинаються гносеологічні площини глобалізації та прояву монетарних проблем національного та міжнародного рівня чи глобальної фінансової архітектури. За рахунок цього не простежується цілісності та системності в дослідженні складного комплексу взаємозв'язків між: характером вибору щодо пріоритетів монетарної політики і характером розвитку процесів глобалізації; процесами нарощування відкритості та взаємозалежності і експансії глобального фінансового сектора з одного боку та якісними змінами в монетарній політиці та її інституціональному забезпеченні з іншого; еволюцією центральних банків як інституцій, що регулюють монетарні процеси, і можливим вибором щодо регулювання глобальних процесів, адаптації до них, побудови дієвих механізмів реагування на виклики глобалізації, визначення можливих, а не логіко-абстрактних, траєкторій трансформації у сфері міжнародного валютно-фінансового співробітництва тощо.

Відповідно, є надзвичайно актуальним: дослідження взаємопов'язаних процесів трансформації центральних банків та монетарної політики в умовах глобалізації та формування її характерних рис на сучасному етапі під впливом змін у монетарній сфері; розробка відповідних теоретико-методологічних положень; з'ясування глобалізаційної етимології поєднання регіоналізації та монетарної уніфікації; визначення можливих варіантів реагування на виклики глобалізації та їх теоретичне обґрунтування з позиції аналізу зв'язку між еволюцією центральних банків як інституцій та сучасними змінами в міжнародній економіці. Також, дослідження такого характеру є актуальним в світлі того, що вітчизняна економіка дедалі більшою мірою втягується у глобальні процеси, вже зазнала руйнівної сили глобальних фінансових потрясінь упродовж 1998 р., стикається із проблемою теоретичного обґрунтування подальшого процесу ринкових перетворень у контексті визначення інтеграційного вектору та вибору оптимального варіанту адаптації

до глобальних трансформацій. І проблема теоретичного обґрунтування подальших процесів ринкової трансформації, і корекція макроекономічної політики відповідно до проголошеного євроінтеграційного вектору на сьогодні не можуть не розглядатися в аспекті впливу глобалізації на монетарну політику та визначення рамкових умов функціонування НБУ, що робить дослідження затребуваним не тільки з теоретичної, але й із практичної точки зору.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційне дослідження виконано у відповідності з науковою темою “Макроекономічні та інституціональні трансформації в умовах глобалізації” (номер державної реєстрації 0105U6697) у Тернопільському державному технічному університеті імені Івана Пулюя.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є: розробка теоретико-методологічних положень щодо з'ясування монетарних детермінант глобалізації в контексті проблеми монетарного вибору у відкритій економіці та еволюції центральних банків, виявлення на основі цього закономірностей трансформації монетарної політики національного та міжнародного рівня в умовах глобалізації, наслідків такої трансформації для функціонування міжнародної фінансової архітектури, а також розробка теоретичних засад підвищення ефективності монетарної політики в міжнародному контексті, обґрунтування процесів монетарної уніфікації із зоною євро постсоціалістичних країн Європи та України у світлі глобалізаційних процесів.

Досягнення поставленої мети передбачає розв'язання наступних **завдань**:

- на основі з'ясування сутнісних рис глобалізації розробити теоретичні положення обґрунтування її макроекономічних передумов у категоріях проблеми здійснення монетарного вибору у відкритій економіці (проблема “трилеми”);
- розробити теоретико-методологічні підходи до аналізу еволюції центральних банків та виявлення тенденції до конвергенції у сфері їх функціонування;
- виявити закономірності трансформації макроекономічних та інституціональних засад монетарної політики в умовах глобалізації та з'ясувати наслідки таких трансформацій для реалізації монетарної політики національного та міжнародного рівня у світлі еволюції міжнародної валютної системи та формування глобальної фінансової архітектури;
- на основі виявлення суперечливих процесів у валютно-курсовій сфері розкрити трансформаційні процеси у даному аспекті функціонування центробанків та з'ясувати глобалізаційні детермінанти вибору валютних режимів валютних курсів;
- розробити теоретичні положення з обґрунтування необхідності монетарної уніфікації в умовах глобалізації з огляду на неадекватність

традиційного інструментарію аналізу валютних союзів, представленого теорією оптимальних валютних зон;

- виявити глобалізаційні детермінанти формування і функціонування сучасних валютних союзів та тенденцій до валютної уніфікації у світі;

- виявити монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури на основі аналізу моделей глобального регулювання виявити найбільш дієві варіанти удосконалення монетарної політики міжнародного рівня з огляду на специфіку глобалізаційних процесів та еволюцію центробанків як інституцій;

- виявити глобалізаційні детермінанти трансформації характеру зв'язків між МВФ і монетарною політикою національного рівня та проаналізувати монетарні аспекти варіантів реформування МВФ і делегування йому ролі міжнародного кредитора останньої інстанції;

- виявити вплив факторів глобалізації на монетарну політику постсоціалістичних країн Європи, зокрема України, з'ясувати гносеологічні засади їх монетарної інтеграції із зоною євро та розробити положення з обґрунтування такої інтеграції з позиції виявлення закономірностей трансформації монетарної політики в умовах глобалізації;

- проаналізувати стратегії монетарної інтеграції європейських постсоціалістичних країн із зоною євро в контексті впливу глобалізації на їх монетарну політику, на основі чого розробити принципи побудови стратегії монетарної інтеграції України.

Об'єктом дослідження є монетарні детермінанти формування глобальної економіки та проблеми її функціонування.

Предметом дослідження є трансформація центральних банків та монетарної політики національного та міжнародного рівня в умовах глобалізації.

Методи дослідження. Методологічною базою дисертаційної роботи є теоретичний інструментарій дослідження міжнародної економіки, монетарних процесів, інституціональних трансформацій, концептуальні положення сучасної економічної теорії, монографічна, наукова, аналітична література, дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених з питань глобальної економіки, міжнародних економічних відносин, макроекономічних та інституціональних аспектів функціонування міжнародної економіки та центральних банків. Методичний апарат дослідження становлять: загальнонаукові та спеціальні економічні методи пізнання (логічної абстракції, логіко-дескриптивний метод, дедукція, індукція, аналіз, синтез, метод історизму (всі розділи), метод макроекономічного (другий, третій, четвертий, п'ятий розділи), інституціонального (підрозділи 1.3., 2.3., 3.3., 4.2.) аналізу, статистичні методи

(всі розділи), методи регресійно-кореляційного та дисперсійного аналізу (підрозділи 2.1., 2.2., 4.2., 5.1.).

Статистичною та фактологічною базою дослідження є дані Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Національного банку України, Федеральної резервної системи, Європейського центрального банку та інших центробанків.

Наукова новизна одержаних результатів. У процесі дослідження автором були одержані такі найбільш суттєві наукові результати, які розкривають його особистий внесок у розробку проблеми:

вперше:

- розроблено теоретичні положення, на основі яких доводиться, що в основовакових умовах розвитку процесів глобалізації, невід'ємним атрибутом якої є мобільність капіталу, є функціоналізація монетарного вибору центральних банків щодо орієнтації чи на зовнішню чи на внутрішню рівновагу, що відображає те, як глобалізація може розвиватись тільки за тих міжнародних валютних систем, які передбачають здійснення монетарної політики національного та міжнародного рівня у відповідності із принципом мобільності капіталів;

- розроблено теоретичні положення щодо дослідження еволюції центральних банків, на основі чого виявлено п'ять їх історичних типів, формуваних щільно пов'язано із практикою реалізації монетарної політики під впливом тої чи іншої теоретичної парадигми та пов'язаністю такої практики з баченням фундаментальних засад участі держави в економіці, зокрема щодо орієнтації на міжнародні фактори економічного поступу; розроблено методологічні засади дослідження тенденції до конвергенції, яка є сутнісним аспектом процесів глобалізації, у сфері функціонування центробанків;

- виявлено закономірності трансформації монетарної політики під впливом наростаючої відкритості економіки, зокрема, на прикладі розвинутих країн за допомогою емпіричного аналізу зв'язку між інфляцією і безробіттям виявлено стагфляційну залежність між даними параметрами та дана її оцінка з позиції аналізу глобалізаційних процесів; на основі емпіричного аналізу впливу відкритості економіки (фінансової та торговельної) на монетарну політику розвинутих країн доведено, що відкритість відмінно впливає на характерні риси поведінки центробанків у великих і малих економіках;

- обґрунтовано, що макроекономічні (зниження інфляції, тенденція до вирівнювання ділового циклу, підвищення гнучкості економіки, зростання продуктивності виробничих факторів, руйнація оберненого зв'язку між інфляцією та безробіттям по типу кривої Філіпса) та інституціональні (підвищення незалежності органів грошової влади, перехід на мандат забезпечення стабільності цін і, відповідно, зниження державного втручання в

економіку, зокрема, за рахунок монетарних макрорегуляторів, тенденція до реалізації макрополітики на основі правил, конвергенція інституціональних засад функціонування таких органів) трансформації у сфері функціонування центробанків у світі пов'язані з процесами глобалізації;

- розроблено теоретичні положення з обґрунтування формування валютних союзів як ефективних варіантів подолання глобальних імперфекцій, які становлять альтернативу теорії оптимальних валютних зон; на основі цього виявлено глобалізаційні фактори формування та функціонування сучасних валютних союзів, виявлено перспективи їх створення у світовій економіці;

- у контексті монетарного аналізу глобальної фінансової архітектури обґрунтовано, що в сучасних умовах розвитку глобальних фінансових ринків існує тенденція до формування широкої оптимальної валютної зони як території, яка окреслюється макроекономічним „гравітаційним полем” одного з трьох провідних геоелектронічних центрів (США, зона євро, Японія), унаслідок чого, чим більшою мірою країна належатиме до такого „гравітаційного поля”, тим більшою мірою відповідності критеріям оптимальності валютної зони, тим більшою мірою створюватимуться передумови для макростабільності, зокрема за рахунок того, що торговельні та валютно-фінансові фактори платіжного балансу синхронно результовуватимуть у його монетарному вимірі на рівні окремої країни;

- виходячи з розроблених теоретичних положень з обґрунтування формування валютних союзів в умовах глобалізації та аналізу гносеологічних засад монетарної уніфікації постсоціалістичних країн Європи із зоною євро доведена необхідність приєднання до ЄВС таких країн з огляду на вразливість їх монетарної політики до впливу глобалізації; на основі зазначеного та враховуючи аналіз стратегій приєднання постсоціалістичних країн Європи до зони євро, розроблено принципи побудови стратегії монетарної інтеграції України із ЄВС, зокрема обґрунтовується необхідність переходу до політики стабільності цін та її інституціонального закріплення заздалегідь перед вступом до ЄС, а не ЄВС.

удосконалено:

- теоретичні підходи до аналізу процесів офіційної доларизації, зокрема розроблено гносеологічні засади аналізу процесів доларизації в умовах глобалізації;

- теоретико-методологічні підходи до аналізу монетарної політики постсоціалістичних країн Європи, зокрема за рахунок поділу її факторів на внутрішньо трансформаційні та глобалізаційні, що дало можливість ідентифікувати характерні риси впливу глобалізації на поведінку центробанків даних країн, зокрема України;

дістали подальшого розвитку:

- теоретичні узагальнення та обґрунтування необхідності підвищення незалежності центробанків в умовах глобалізації;
- виявлення закономірностей щодо змін у функціональному статусі валютних резервів у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються;
- теоретичні підходи до монетарного аналізу функціонування глобальної фінансової архітектури, внаслідок чого виявлено закономірності трансформації монетарної політики міжнародного рівня та обмеження (інституціональні та макроекономічні) на реалізацію монетарних аспектів моделей глобального регулювання з позиції розвитку глобалізаційних процесів та еволюції центральних банків;
- засади аналізу взаємозв'язків між МВФ та національними центральними банками, що дало змогу виявити тенденцію до послаблення монетарних зв'язків між ними та набуття Фондом ролі міжнародного кредитора останньої інстанції, яка, за своєю сутністю та з огляду на специфіку трансформації природи та характеру поширення валютних криз в умовах глобалізації, не має монетарної природи; доведено, що таке послаблення супроводжується змінами засадних принципів роботи МВФ щодо центробанків.

Практичне значення одержаних результатів. Матеріали дисертації можуть бути використані Національним банком України при методологічному забезпеченні та практичному вдосконаленні монетарної політики в умовах наростаючої відкритості вітчизняної економіки та при реалізації двостороннього співробітництва із центральними банками інших країн чи інтеграційних об'єднань; Національним банком України, Кабінетом Міністрів України, Секретаріатом Президента України при розробці стратегічних, методологічних та організаційно-економічних положень щодо формування та реалізації стратегії євроінтеграції та оптимального входження господарства країни у сферу глобальної економіки. Окрім цього, матеріали дослідження можуть бути використані в навчальному процесі при підготовці навчально-теоретичної та навчально-методичної літератури з питань функціонування та регулювання глобальної економіки, міжнародних економічних відносин, міжнародної макроекономіки, теорії і практики монетарної політики та функціонування центробанків, економічної теорії.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційного дослідження та його результати доповідалися й обговорювалися на наукових конференціях: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Трансформація системи державного регулювання економіки на завершенні ХХ століття” (Тернопіль, 13–14 листопада 2001 р.); Всеукраїнській науковій конференції “Структурні та інституціональні фактори економічного зростання” (Київ, 20–21 листопада 2001 р.); Сьомій міжнародній науковій конференції “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз:

глобалізація і нова економіка – наслідки для Європи та України” (Ялта–Форос, 18–20 вересня 2002 р.); Четвертій міжнародній конференції “Україна–Польща: шлях до Європейської співдружності” (Тернопіль, 15–16 травня 2003 р.); Дев’ятій міжнародній науково-теоретичній конференції “Механізми співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями” (Київ, 20 листопада 2003 р.); Восьмій науковій конференції Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя (Тернопіль, 11–12 травня 2004 р.); Першій Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених “Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті” (Тернопіль, 26–27 лютого, 2004 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання” (Луцьк, 4–5 червня 2004 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Україна у пост-біполярній системі міжнародних відносин” (Київ, 18–19 листопада 2004 р.); Другій Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених “Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (Тернопіль, 24–25 лютого, 2005 р.); Одинадцятій міжнародній науково-практичній конференції “Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання” (Луцьк, 3–5 червня 2005 р.); Всеукраїнській науково-методичній конференції “Сучасні аспекти фінансового управління економічними процесами” (Севастополь, 6–9 вересня 2005 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України (Алушта, 28–30 вересня 2005 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Економічна система України: минуле, сучасне, майбутнє” (Львів, 21–22 жовтня 2005 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі результати, які викладені в дисертації й виносяться на захист, отримані автором особисто.

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 5 монографій (загальним обсягом 96,89 д.а.), 1 навчальний посібник (особисто автору належить 5,2 д.а.) та 42 публікації загальним обсягом 23,5 д.а.; з них 32 наукових статті у фахових виданнях (21,1 д.а.), 2 у інших виданнях (1,0 д.а.) та 8 тез доповідей (1,4 д.а.).

Обсяг та структура роботи. Дисертація складається зі вступу, п’яти розділів, списку використаних джерел із 524 найменувань на 21 сторінці та 12 додатків на 69 сторінках. Основний текст дисертації викладено на 446 сторінках, що містять 21 аналітичну таблицю та 7 рисунків, які викладені на 17 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційного дослідження, визначено його мету й завдання, сформульовано об’єкт, предмет та методи

дослідження, визначено наукову новизну та вказано практичне значення отриманих результатів.

У першому розділі – *“Теоретико-методологічний фундамент дослідження трансформації центральних банків в умовах глобалізації”* – розглянуто гносеологічні підходи до дослідження глобалізаційних процесів, розроблено теоретико-методологічні положення з обґрунтування монетарного фактора макропередумов розвитку глобалізації та дослідження еволюції центральних банків.

Економічний аналіз глобалізації дозволяє виділити наступні принципові сутнісні зрізи: по-перше, глобалізація не може вважатись наступним етапом розвитку інтернаціоналізації світової економіки, а є якісно відмінним феноменом, який відображає новий інтегративний стан функціонування міжнародної та національної економіки; по-друге, до сутнісних ознак глобалізації слід віднести: тенденцію до формування цілісності світу на основі інтеграції ринків, як наслідок, виникнення взаємозалежності між країнами та окремими сегментами глобального ринку, що призводить в підсумку до конвергенції національних макроекономічних та інституціональних систем; по-третє, зовнішнім проявом даного процесу є нарощування відкритості економіки по каналах міжнародної торгівлі та руху капіталу, експансія міжнародного бізнесу на мікрорівні тощо; по-четверте, глобалізація розвивається за хвилеподібним принципом (перша хвиля глобалізації припала на епоху золотого стандарту (1870–1913 рр.), а із середини 1980-х років має місце друга хвиля глобалізації); по-п’яте, розвиток глобалізаційних хвиль кореспондує з технологічними зрушеннями, здешевленням транспортних перевезень та витрат на комунікації, лібералізацією зовнішньоекономічної діяльності, понад усе щодо руху капіталів. Втім, технологічні зрушення створюють мікроекономічні передумови для розвитку глобалізації, оскільки формують відтворювальний потенціал для економічної експансії за межі національних кордонів, а лібералізація уможливорює таку експансію з огляду на те, що знімає бар’єри для мобільності виробничих факторів. При цьому, найбільш важливою є мобільність капіталу, оскільки саме вона визначає потенціал розвитку міжнародної торгівлі, є основою мікроекономічної інтеграції глобального рівня і створює самодостатні передумови для формування цілісності та взаємозалежності світу через інтеграцію фінансових ринків в глобальних масштабах. Отже, глобалізація є продуктом розвитку об’єктивних ринкових сил тільки тоді, коли для цього будуть створені відповідні передумови, які формуються внаслідок реалізації політики держави. Існує фундаментальна тенденція до орієнтації на розвиток економіки та цивілізаційного поступу за рахунок зовнішніх факторів, тобто тих, які впливають з участі країни у міжнародному обміні, русі капіталів та поділі праці.

Оскільки рух капіталу є структурним явищем, що ув'язує стан платіжного балансу країни (зовнішня рівновага) та внутрішні макроекономічні процеси (внутрішня рівновага) через монетарний вимір зв'язку між резервними активами та внутрішньою грошовою пропозицією, то це обумовлює те, що глобалізація може розвиватись тільки тоді, коли існує функціональна ув'язка між характером політики центрального банку та капітальною мобільністю. Така ув'язка впливає з проблеми монетарного вибору у відкритій економіці, або проблеми "трилеми", коли країна повинна здійснити вибір між характером мобільності капіталів, режимом валютних курсів та орієнтацією монетарної політики чи то на внутрішню, чи то на зовнішню рівновагу. У міжнародній економіці вибір в рамках "трилеми" виконує дві ролі: системоутворюючу та функціональну. Перша має три аспекти: формування системи резервних активів, або формування системи світових грошей як фактора національної макроекономічної політики; утворення міжнародної валютної системи як відображення симетрії вибору в рамках "трилеми" провідних країн; міжнародна валютна система як рамкова умова національної макрополітики. В сукупності дані три аспекти відображають внутрішню єдність фундаментальних детермінант монетарної політики національного та міжнародного рівня та формування характеру монетарної політики у форматі функціонування міжнародної валютної системи. Функціональна роль відображає зв'язок між монетарним вибором у відкритій економіці та загальним вибором політики щодо екстернальних детермінант забезпечення довгострокового економічного зростання, алокаційної ефективності економіки, форми пристосування до нових рівноважних умов у світогосподарському контексті. Функціональна роль вибору щодо мобільності капіталів, валютних курсів та орієнтації монетарної політики проявляється на національному рівні (суміщення базової моделі економічного зростання з типологічними рисами міжнародної економіки) та світогосподарському (формування макроекономічних передумов для переходу від одного типу міжнародної економіки до іншого, наприклад, від типу з пануючою інтернаціоналізацією до типу глобальної економіки). Спираючись на факт функціональної ролі монетарного вибору у відкритій економіці, можна виділити наступні риси етимологічної ув'язки монетарної політики та глобалізації: глобалізація, розвиваючись тільки за умов мобільності капіталу, може кореспондувати виключно з тим типом міжнародної валютної системи, який внутрішньо інтегрує таку мобільність з монетарними пріоритетами центрального банку; принцип мобільності капіталу ставить питання про пріоритет внутрішньої (інфляція, ВВП) чи зовнішньої рівноваги (платіжний баланс, валютний курс) в системі монетарної політики, а оскільки між ними існує функціональний макроекономічний зв'язок, то вибір щодо пріоритету тої чи іншої рівноваги має прямі наслідки і для формування базових детермінант

економічного зростання у світогосподарському контексті, і для еволюції міжнародної валютної системи. Така еволюція відбиває зміни на національному рівні щодо пріоритету тої чи іншої рівноваги в системі монетарної політики, через що можна простежити тенденцію до поступової кристалізації примату внутрішньої рівноваги впродовж усієї еволюції міжнародної валютної системи разом з відходом від мобільності капіталів (міжвоєнний та бретонвудський період) та поверненням до неї (постбетонвудський період), що, в підсумку, відображає відхід від глобальної дезінтеграції і повернення до глобальної інтеграції.

На основі інтерпретації центрального банку як складної структури, що складається з системи (яка має стійкий набір елементів) та підсистем (змінний набір елементів), та аналізу теоретичних уявлень про їх еволюцію виявлено п'ять їх історичних типів (тип епохи золотого стандарту, акомодативний (кейнсіанський), монетаристський, етатичний, сучасний). Формування таких типів щільно пов'язано з практикою реалізації монетарної політики під впливом тої чи іншої теоретичної парадигми та пов'язаністю такої практики з баченням фундаментальних засад участі держави в економіці, зокрема щодо орієнтації на міжнародні фактори економічного поступу. Конвергенційна тенденція, атрибутивна глобалізації, у сфері функціонування органів грошової влади повинна пов'язуватись з нелінійною тенденцією переходу до сучасного історичного типу центробанків. В основі цього лежать методологічні принципи спільності ринкового механізму, що пов'язаний з експансією глобалізації, та поширення тих інституціональних форм організації центральних банків та засад імплементації монетарної політики, які довели свою ефективність та можуть достатньо гнучко втілюватись в розрізі країн, відображаючи індивідуальну адаптацію до викликів глобалізації.

У **другому розділі** – *“Глобалізаційні детермінанти системної трансформації центральних банків та монетарної політики”* – виявляються закономірності впливу глобалізації на якісні зміни в монетарній політиці та інституціональній організації центральних банків.

В сучасних умовах відбувається якісна трансформація середовища монетарної політики, основними ознаками якої є: підвищення відкритості національних економік та факторної продуктивності, зниження інфляції, підвищення гнучкості економіки та зниження волатильності ділового циклу. Важливою ознакою трансформації середовища монетарної політики є підвищення її нейтральності. На основі емпіричного аналізу зв'язку між інфляцією і безробіттям для країн ОЕСР за 1971–2004 рр. виявлено, що залежність між даними параметрами набуває яскраво вираженого стагфляційного характеру саме за період розвитку глобалізаційних процесів (з позиції аналізу процесів глобалізації це означає, що національна сукупна

пропозиція дедалі більше визначається глобальним попитом, отже монетарні стимули не призведуть до підвищення рівноважного доходу).

У великих економіках (країни G-7) стагфляційна залежність даних параметрів є більш яскраво вираженою, ніж у малих (решта ОЕСР) – в останніх гомогенно низька інфляція кореспондує з високою варіацією безробіття (для малих економік усвідомлення ризиків макрофінансової дестабілізації в умовах глобалізації є більш характерним, ніж для великих, внаслідок чого їхня політика є більш послідовною щодо уникнення монетарного стимулювання сукупного попиту, порівняно з великими економіками).

Аналіз впливу торгівельної та фінансової відкритості на монетарну політику дозволяє виявити неоднозначну ситуацію: попри теоретичні припущення не простежується чіткого впливу відкритості на інфляційні процеси для розвинутих країн загалом, але, водночас, відкритість позитивно впливає на зростання ВВП та факторну продуктивність, через що дезінфляційну тенденцію можна інтерпретувати як наслідок уникнення тиску на центробанки щодо створення монетарних стимулів підвищення рівноважного доходу; поділ розвинутих країн на групи (G-7, решта ОЕСР), тобто на великі та малі економіки, забезпечив вищу їх однорідність, порівняно з поділом на групи за критерієм рівня відкритості, внаслідок чого вдалося встановити відмінний вплив відкритості на великі та малі економіки; для великих економік відкритість практично не впливає на рівень інфляції, але вплив на безробіття є більш негативний, порівняно з малими економіками, яким властивий сприятливий вплив на інфляцію, ВВП та зайнятість; відповідно, потенційний вищий рівень реакції центральних банків при встановленні монетарних інструментів на безробіття більш властивий великим економікам, ніж малим, які виграють від спеціалізації, отже, в глобалізаційних умовах стають менш схильні до інфляційного зміщення. Це є результатом здійснення відповідної монетарної політики, яка відображає усвідомлення значних ризиків макродестабілізації за високої мобільності капіталів і значних торговельних потоків.

Важливим проявом глобалізації у монетарній сфері є тенденція до вирівнювання процентних ставок та виникнення глобальної рівноваги. Щодо першого, то тут має місце достатньо суперечлива тенденція. З одного боку, парадокс Філдстайна–Хоріоки, ефект “домашнього зміщення”, посилення орієнтації монетарної політики на внутрішню рівновагу, що проявляється і в підвищенні значення параметра реакції на інфляцію у функції реакції центробанку, і в посиленні кореляції саме за останнє десятиліття між фактичними ставками та теоретичними, обрахованими згідно правила Тейлора, і в переході до імпліцитного чи експліцитного таргетування інфляції, свідчать про те, що процентні ставки визначаються внутрішньокраїнними факторами. З

іншого боку, спостерігається тенденція до зниження варіативності ставок у розрізі періодів, на які припадає глобальна мобільність капіталів, зниження відхилень довгострокових ставок в розрізі країн від глобальної середньої, підвищення значення факторів платіжного балансу при визначенні поведінки довгострокових ставок. У дисертації наведений і інший прояв указаної проблеми: в розвинутих країнах простежується щільний зв'язок між коротко- та довгостроковими ставками, що говорить про відсутність повної інтеграції глобальних ринків капіталу, внаслідок чого центральні банки залишаються спроможні впливати на внутрішні макропроцеси; спостерігається більш швидке вирівнювання саме довгострокових ставок у розрізі розвинутих країн, порівняно з короткостроковими, всупереч із тим, що в умовах інтеграції фінансових ринків повинна мати місце протилежна ситуація. Дане явище інтерпретується наступним чином: більш швидке вирівнювання довгострокових ставок відображає реальне посилення глобальної інтеграції, тоді як більш варіативні короткострокові ставки демонструють втручання центробанків у національні ринки грошей та індивідуальне покраїнне пристосування фінансового посередництва до операційних процедур монетарних органів. Дане явище демонструє більш складну проблему: подальша інтеграція глобальних фінансових ринків ускладнюватиме спроможність центробанків впливати на внутрішні макропроцеси через те, що вони дедалі більше визначатимуться глобальними факторами.

Щодо виникнення феномену глобальної рівноваги, то можна стверджувати, що реалізація макроекономічної політики окремої країни потрапляє в залежність від тенденцій глобального рівня, на формування яких має найбільший вплив монетарна та фіскальна політика найбільших економік. За рахунок цього, центробанки країн, що розвиваються, опиняються у менш вигідному становищі.

Із глобалізацією щільно пов'язана тенденція до інституціональної трансформації центральних банків у напрямку підвищення їх незалежності та формалізації мандату на здійснення політики стабільності цін. Дане явище свідчить про глибокі зміни в державному регулюванні економіки, посилення наголосу на створенні сприятливого макроекономічного середовища для ринкових процесів. Це є особливо важливим для затребуваності посилення підвищення автономії центробанків, оскільки з факту глобалізації випливає підвищення втрат від інфляції у вигляді втечі капіталу та погіршення спеціалізації та зовнішньої конкуренції, невизначеності щодо динаміки макропараметрів, на яких будується розробка монетарної політики, ймовірності фіскальної розбалансованості (необхідність нести додаткові витрати на підвищення якості людського капіталу та інфраструктури для створення сприятливих передумов для глобального конкурентного, погіршення вікової

структури населення, підвищення нейтральності фіскальної політики внаслідок зростання факторної мобільності тощо). Реформи монетарних органів у більшості країн світу, особливо в тих, які найбільш інтегровані з глобальною економікою, на засадах підвищення їх незалежності демонструє тенденцію до конвергенції в рамках становлення сучасного історичного типу центробанків, що є свідченням стереотипної адаптації до викликів глобалізації.

У **третьому розділі** – *“Валютно-курсові проблеми монетарної політики в сучасних умовах”* – виявляється суперечливий вплив глобалізації на валютно-курсові пріоритети центральних банків, розробляються теоретико-методологічні положення з обґрунтування варіантів подолання викликів глобалізації у даній сфері.

Фінансова та валютна дерегуляція і перехід до плаваючих курсів створили фундаментальні передумови для розвитку фінансової глобалізації та експансії міжнародних ринків капіталу. Каталітичний вплив на дане явище справили технологічні зрушення у сфері фінансового посередництва та збільшення кількості учасників та інструментів глобального ринку за рахунок інтеграції країн третього світу зі світовим фінансовим середовищем. Це суттєво ускладнило та диверсифікувало глобальну фінансову систему, призводячи до посилення взаємозалежності у світі.

Висока мобільність та волатильність потоків капіталу створюють системне середовище, відповідно до якого ефективна адаптація пов'язується з поляризацією режимів валютних курсів. Ситуація суттєво ускладнюється тим, що в розрізі розвинутих країн та країн, що розвиваються, формується об'єктивна неспроможність реалізувати дану максиму на практиці. У розвинутих країнах на сьогодні валютні курси втратили роль функціонального фактора монетарної політики, оскільки їх коливання відірвалися від фундаментальних макроекономічних процесів, поведінка не відповідає структурним критеріям побудови макромоделей, а надійність прогнозування падає. При цьому спостерігається низька волатильність і процентних ставок, і валютних резервів. Обсяги останніх неспівставно малі, порівняно з масштабами фінансового сектора (нагромаджені активи та пасиви банківської системи, капіталізація ринків акцій та облігацій тощо) та оборотом на глобальних валютних ринках (особливо деривативів). Водночас, для розвинутих країн простежується певна кореляція між торгівельно-новідкритістю та часткою валютних резервів в структурі активів балансів центробанків, але не існує зв'язку між фінансовою відкритістю та згаданою часткою. Якщо перше може свідчити про еволюційність нагромадження резервів як експортного фактора грошової пропозиції, то друге демонструє апріорну неефективність монетарної реакції на волатильні потоки капіталу, внаслідок чого роль валютних резервів у реалізації монетарної політики в умовах глобалізації різко падає. Для країн, що

розвиваються, ситуація є набагато більш неоднорідною. До плавання курсів перейшли здебільшого найбільш розвинуті країни з ринками, що виникають, які найбільшою мірою інтегровані з глобальним фінансовим середовищем, але й у них спостерігається реакція центробанків на курсові коливання. Навіть попри інтеграцію з глобальними ринками і неможливість підтримання суттєвих обмежень на коливання курсів внаслідок мобільності капіталів, плавання суттєво підвищує вразливість таких країн, оскільки має місце тенденція до валютного заміщення пасивів у сфері фінансового посередництва. Повне плавання курсів для багатьох країн третього світу продовжує бути ризиковим з міркувань контролю за інфляцією, тоді як перехід на таргетування інфляції в найбільш розвинутих з них не виключає монетарної реакції на курсові коливання. Трансформація структури зовнішньої торгівлі таких країн (зменшення частки сировинного експорту) та зростання інтересу до регіональної інтеграції підвищують значення обмеження на курсові коливання в системі макропріоритетів. Рівень довіри до центробанків та фактичний рівень їх незалежності, попри інституціональні зміни впродовж 1990-х років, суттєво відрізняється від розвинутих країн, внаслідок чого підвищується ймовірність політично обумовленого конфлікту цілей монетарної політики. Власне, такий конфлікт на сьогодні перетворився на один з наріжних каменів глобальної нестабільності, інспірований поєднанням волатильності міжнародних капіталів та сформованим рівнем фінансової інтеграції у світі. Тяжіння до фіксованого курсу, несумісне з іншими монетарними цілями, породжує фундаментальні ризики для макрофінансової стабільності в глобальній економіці. Відповідно, формується тенденція або до підвищення гнучкості валютного курсу, або до усунення курсу як такого, що відображається у тенденції до офіційної доларизації та формуванні валютних союзів.

Тенденція до доларизації сформувалась з початку 1980-х років і, проявляючись у валютному заміщенні активів, у багатьох країнах, що розвиваються, відображала реакцію на інфляційні процеси. Із глобалізацією ж пов'язана тенденція до валютного заміщення пасивів, яка впливає з того, що міжнародні ринки капіталів дозволяють сформуванню більш довгі та дешеві інвалютні пасиви. Гносеологічно обґрунтування офіційної доларизації знаходиться на перетині наступних проблем: низький рівень довіри до центробанків та розгляд макростабілізації у міжчасовому контексті (розгортання ділового циклу від стабілізації до кризи) пов'язані з презумпцією швидкого відпливу капіталів та обвалу валюти; волатильність потоків капіталу багато в чому відображає виникнення імперфекцій глобальних ринків (волатильність зростає не відповідно до фізичного обсягу ринку, а відповідно до зростання кількості інструментів та учасників ринку), внаслідок чого з'являється феномен фінансової інфекції та блукаючих валютних криз;

обмеження на коливання валютних курсів стимулюють до доларизації пасивів (моральний ризик) та підвищують ефективність зовнішніх запозичень, порівняно з внутрішніми, оскільки внутрішні фінансові ринки недостатньо розвинуті. В підсумку, чим більше країна нагромаджує зовнішні зобов'язання, тим більш обмежений буде центробанк щодо зміни рівноважного валютного курсу, тим менше буде користуватися довірою така політика, внаслідок чого вразливість країни різко підвищується, оскільки вплив капіталу та обвал валюти можуть не співпадати в часі з розвитком фундаментальних макропроцесів, а відображати суб'єктивні настрої глобальних інвесторів. Офіційна доларизація розв'язує проблему валютного курсу через усунення його взагалі, що підвищує довіру до фінансового сектора доларизованої країни та розширює можливості для глобальної інтеграції. Водночас, вона не вирішує проблему національного суверенітету та може спровокувати дефляційні процеси особливо у випадку, коли економіка є негнучкою, або ж коли дефіцит платіжного балансу структурно обумовлений.

Формування валютних союзів в сучасних умовах вже не може спиратися на теорію оптимальних валютних зон – традиційний інструмент аналізу процесів монетарної уніфікації. Глобалізаційні детермінанти формування валютних союзів відображають наступні взаємопов'язані зрізи: відтворювальний, макроекономічний та інституціональний.

Відтворювальний зріз формується на стику поєднання процесів регіональної інтеграції і трансформації моделей економічного зростання. Подолання викликів глобалізації на сьогодні можливе за умов формування потужної економічної структури з масштабним ємним внутрішнім ринком, який би забезпечив певне зниження рівня відкритості економіки. Якщо кейнсіанськоорієнтовані моделі імпортозаміщення та управління попитом можна ототожнити з ендегенним зростанням, а експортоорієнтовані – з екзогенним, то регіональна інтеграція та побудова глобально стійкої економічної структури забезпечить сплав ознак обох моделей, а монетарна уніфікація забезпечить цементування процесів такої інтеграції та створення внутрішніх стимулів для її більш ефективного функціонування.

Макроекономічний зріз проявляється у наступних аспектах: по-перше, сучасний рівень мобільності капіталів унеможлиблює підтримання таких систем стимулювання регіональної інтеграції, які базуються на обмеженні коливань валютних курсів; по-друге, сучасні валютні кризи мають кластерний характер, тобто часто поширюються за регіональною ознакою внаслідок того, що окремі країни інтегровані через систему торгівельних зв'язків, а монетарна уніфікація, у свою чергу, дозволяє забезпечити стимули для розвитку інтра регіональної торгівлі та ліквідувати вразливість окремої країни до валютних криз регіонального характеру; по-третє, наявність феномену “страху

перед плаванням” у групі країн певного регіону опосередковано відображає відносну курсову стабільність між їхніми валютами через крос-курси щодо певної світової валюти, внаслідок чого використання валютного курсу як інструменту макроекономічної корекції обмежене, а ризик конфлікту з іншими монетарними цілями високий, через що усунення курсу через створення валютного союзу дозволяє мінімізувати вразливість до валютно-фінансових потрясінь; по-четверте, валютна уніфікація створює ендогенні передумови для розвитку фінансових ринків (ефект масштабу, усунення покраїнного валютного ризику в структурі процентних ставок тощо), внаслідок чого зростають можливості у сфері фінансування та інвестування, що зменшує залежність економіки від зовнішніх запозичень та волатильних потоків капіталу; по-п’яте, формування валютного союзу демонструє сумісність тривалої еволюції центробанків (примат внутрішньої рівноваги при реалізації монетарної політики) з послабленням ролі валютного курсу в макрополітиці, що впливає як з того, що інтеграційна зона, як правило, є більш закритою економікою, ніж її індивідуальні члени, так і з того, що пріоритет внутрішньої рівноваги та мобільність капіталів унеможливають систематичну монетарну реакцію на валютний курс; по-шосте, монетарна уніфікація зменшує кількість валют у глобальній економіці, внаслідок чого створюються передумови для послаблення імперфекцій глобальних ринків капіталу, які є основою високої волатильності міжнародних фінансових потоків.

Інституціональний зріз демонструє, що створення наднаціональних монетарних інститутів може виявитись більш ефективним засобом підвищення незалежності центрального банку, що є принциповим фактором забезпечення формального та фактичного захисту політики стабільності цін, як основи виваженої макрополітики. Важливість даного явища впливає з того, що ризик макродестабілізації на тлі глобалізаційних процесів суттєво підвищується в умовах неефективної політики. Інституціональний фактор захисту автономії центробанку тут буде усувати монетарний фактор провокування криз. Так само, жорстка монетарна політика у валютному союзі створюватиме макроекономічне середовище для розвитку конкуренції та інноваційності економіки, що є важливим елементом виживання у глобальному конкурентному середовищі. У дисертації наводиться приклад, що інтеграційні процеси можуть служити сприятливим підґрунтям для підвищення незалежності центробанків з політико-економічної точки зору, порівняно з випадком, коли би посилення автономного статусу монетарних органів розглядалося би виключно у внутрішньополітичному контексті.

Аналіз процесів формування та функціонування сучасних валютних союзів (Європейського, Східно-карибського, Західно-африканських) та тенденцій до валютної інтеграції у Перській затоці, Латинській Америці та у

Південно-Східній Азії дозволяє виявити суттєву роль глобалізаційних детермінант. Втім, дія останніх суттєво зважується набором факторів, що впливають з внутрішньої логіки регіональної інтеграції та її політичної підтримки, внаслідок чого найбільш суттєво фактори глобалізації зумовлюють необхідність монетарної уніфікації саме там, де має найбільш глибока інтеграція з міжнародними фінансовими ринками. В основі природи факторів глобалізації, що зумовлюють процеси валютної уніфікації знаходиться модус конфлікту цілей монетарної політики в рамках проблеми “трилеми”. Існують конкретні специфічні форми прояву даного явища, які можна поділити на дві групи: а) ті, які погіршують ефективність або унеможливають роботу функціональних елементів стимулювання регіональної інтеграції по типу обмежень на курсові коливання, що робить несумісним даний сформований рівень регіональної інтеграції та її інституціональне забезпечення рівню мобільності капіталів (випадок ЄВС); б) ті, які системно поєднують проблему довіри до монетарної політики та імперфекції глобальних ринків капіталу (фактично усі інші регіональні інтеграційні об’єднання з поправкою на Східно-карибський та Західно-африканські валютні союзи, для яких валютна інтеграція також відображає процес випереджаючої адаптації до викликів глобалізації). Проте, основною рестрикцією щодо розвитку валютних союзів на сьогодні слід визнати проблему політичної інтерпретації відповідності тої чи іншої країни критеріям оптимальності валютної зони.

У четвертому розділі – *“Монетарний аналіз функціонування глобальної фінансової архітектури”* – виявляються основні системні риси глобальної фінансової архітектури та дається їх монетарна інтерпретація, на основі чого розглядаються проблеми побудови системи глобального регулювання та суперечності реалізації міжнародної політики макроекономічної координації та реформування МВФ.

У дисертації виявляється та розкривається зміст таких основних рис сучасної глобальної архітектури: конкуренція провідних валют за виконання ролі деномінації валютних резервів та виконання ролі засобів обслуговування міжнародних трансакцій, що можна ототожнити з монетарним лесеферизмом (по-суті, він сформувався ще за золотого стандарту, але на той час обмежувався спільною субстанціонально-вартісною основою обігу, тоді як в епоху хартальних грошей в його основі знаходиться якість макроекономічної політики та її сприйняття міжнародними фінансовими ринками); блоковий поділ світу, який відповідає принципу тріади (США, ЄС, Японія) та демонструє утворення своєрідних гравітаційних геоелектронічних полів, які діють через механізми міжнародної торгівлі, інтеграції фінансових ринків, кореляції процентних ставок та валюти прив’язки; асиметричний статус долара США в рамках тріадного поділу світу, що простежується у перевищенні значення

долара у валютних резервах світу, порівняно з його значенням в обслуговуванні міжнародних трансакцій та значенням фізичної економіки США в глобальному ВВП, експорті та фінансових активах, внаслідок чого утверджується тенденція до посилення монетарної форми взаємозалежності, порівняно з відтворювальною. Формується тенденція до системного відтворення платіжних дисбалансів в глобальній економіці, характер яких вже відображає структурний зв'язок між економічним зростанням та поточним рахунком і мобільністю капіталів. Її принциповою рисою є те, що зростання валютних резервів в світі описується експоненціальним трендом, а прискорення нагромадження зовнішніх активів центробанків припало на кінець 1990-х років, коли особливо гостро постала проблема зовнішнього дисбалансу США. При цьому стан поточного рахунку США з динамікою глобальних валютних резервів знаходиться у лінійному статистично значимому зв'язку (за період 1965–2004 рр.) та в експоненціально-математично значимому (за період 1995–2004 рр.). У світлі підтримання зовнішніх профіцитів та гіпертрофії валютних резервів в Азії це говорить про наступне: макростратегія США спроможна виступати фактором як глобальної інфляції чи дефляції тою мірою, якою країни третього світу (понад усе розвинутої Азії) запобігають корекції американського платіжного балансу та штучно стримують зниження курсу долара задля власних експортних переваг.

З огляду на блоковий поділ світу, виникнення феномену торгівельної та макрофінансової гравітації (кореляція потоків капіталу і бізнес-циклу та процентних ставок за блоковим принципом з перекосом у бік залежності від ставок у США) і інтеграцію фінансових ринків можна констатувати, що в глобальній економіці формуються широкі оптимальні валютні зони. Такі зони відображають належність країни чи регіону до того чи іншого валютного блоку з точки зору вищого рівня відповідності традиційним критеріям оптимальності валютної зони. Вразливість окремої країни, яка ще не визначилась з ідентифікацією з тим чи іншим валютним блоком і сповідує ідеологію зовнішньої торгівельної диверсифікації, до коливань курсів між трьома провідними валютами різко підвищується, оскільки фінансові та торговельні потоки можуть мати відмінну валюту деномінації, що через монетарний вираз платіжного балансу може негативно впливати на макрофінансову стабільність. За рахунок регіональної інтеграції з'являтимуться передумови для того, що торговельні та фінансові потоки матимуть одну валюту деномінації і припадатимуть на один валютний блок, через що створюватимуться передумови для підвищення макрофінансової стійкості країни у глобальному вимірі.

Волатильність потоків капіталу, валютних курсів та капіталізації фінансових ринків, спорадичні валютні кризи тощо демонструють виникнення

глобальних провалів ринку та глобальних суспільних благ (фінансова стабільність в окремій країні може розглядатись як одне з них). При цьому формування цілісної системи глобального регулювання виявляється неможливим. Це впливає як з того, що не існує відповідності між глобалізацією економіки і глобалізацією суспільства (Дж. Сорос), не існує відповідного інституціонального підґрунтя для реалізації моделі глобального уряду чи гегемоністських концепцій глобальної стабільності (внаслідок сформованого рівня взаємозалежності), так і з того, що на сьогодні сформувався якісний розрив між монетарними детермінантами розвитку глобалізації і тривалою еволюцією центральних банків. Реальне регулювання глобальних процесів (за будь-якої моделі) потребує модернізації чинної міжнародної валютної системи з відповідними наслідками щодо обмежень на національну монетарну політику, але це не відповідає сформованому рівню інституціонального забезпечення функціонування сучасних центробанків та методологічних засад монетарної політики, коли орієнтація на внутрішню рівновагу із забезпеченням цінової стабільності стає визначальною ознакою їх еволюції, а мобільність капіталів розглядається як провідний фактор алокаційної ефективності економіки в глобальних масштабах. Такі реформи міжнародного монетарного устрою як запровадження нового спільного резервного активу, створення цільових валютних зон, таргетування глобальних грошових агрегатів тощо є неможливими, оскільки внутрішньо несумісні з утвердженням сучасного історичного типу центральних банків.

Суттєво підвищується значення такої альтернативи глобальному регулюванню як міжнародна координація макроекономічної (монетарної) політики. У даній сфері сформувалася досить суперечлива ситуація. З одного боку, наростаюча «ефекту переливу» посилює потребу в координації, з іншого, – формується тенденція до самоусунення центробанків з процесу міжнародної координації політики. В дисертації з'ясовано, що це відбувається внаслідок того, що: індикаторами та об'єктами прикладання координаційних зусиль є валютні курси та платіжні баланси, тоді як монетарна політика здійснюється у відповідності до пріоритету внутрішньої рівноваги; поточні валютні курси та потоки капіталу настільки волатильні та масштабні, що реакція на них з боку центробанків втрачає свою ефективність та транспарентність; валютні інтервенції як інструмент координації політики можуть бути використані тільки в окремих екстремальних випадках, а не на постійно діючій основі; основним об'єктом координації стають узгодження принципів макрополітики, зокрема спільність монетарних пріоритетів та інституціонального дизайну центробанків, а не окремі акції чи дії; підвищується значення немонетарних форм координації понад усе у сфері банківського нагляду та фінансового моніторингу.

Під впливом трансформацій у сфері монетарної політики внаслідок глобалізації суттєво змінюються зв'язки між МВФ та національними центробанками. В умовах послаблення монетарного фактора валютних криз (зокрема, внаслідок зниження інфляції, позитивних зрушень у сфері реалізації монетарної політики, підвищення незалежності центробанків, з одного боку, та імперфекцій глобальних ринків з іншого боку тощо) та неефективності виконання ролі кредитора останньої інстанції з національного рівня через тенденцію до доларизації пасивів у фінансово-банківському секторі кредитні лінії МВФ розглядаються не як складові програм макростабілізації (коли вплив на монетарну політику національного рівня по-суті був безпосередній), а як складові міжнародного кредитування останньої інстанції. Втім, як показано у дисертації, моделі такого кредитування, які потребують радикальних змін у міжнародній валютній системі, неімплементабельні, а ті, які їх не потребують, не вирішують повною мірою проблему морального ризику. При цьому утверджується ситуація, коли немонетарний характер криз та неспроможність центробанків одразу боротися із валютними та внутрішніми банківськими кризами (інструмент – процентні ставки – тут виконуватиме взаємовиключну місію) призводить до того, що розв'язання проблеми валютних дестабілізацій за відпливу капіталу зміщується у сферу боргового менеджменту з використанням приватних механізмів врегулювання кризових ситуацій. А це, у свою чергу, є свідченням того, що в сучасних умовах вплив МВФ на монетарні процеси в окремих країнах знижується.

У **п'ятому розділі** – *“Монетарна політика постсоціалістичних країн у глобалізаційному ракурсі”* – виявляються внутрішні та глобальні фактори монетарної політики трансформаційних економік, глобалізаційні детермінанти необхідності приєднання таких країн до ЄВС, характерні риси впливу глобалізації на формування стратегій запровадження євро, на основі чого розробляються принципи монетарної інтеграції України із зоною євро.

Постсоціалістичні країни тим більшою мірою потрапляють під вплив процесів глобалізації, чим більшою мірою вони просуваються шляхом ринкової трансформації. Монетарна політика, водночас будучи і інструментом реформ, і їх об'єктом, у процесі ринкового реформування здійснюється у відповідності до внутрішньо трансформаційних та глобалізаційних факторів. Основними каналами впливу глобалізації на монетарні процеси у постсоціалістичних економіках є: висока торгівельна відкритість, волатильність короткострокових капіталів, валютна субституція пасивів, приплив ПІІ та ефект Баласи–Самуельсона. У тих трансформаційних економіках, де відбулося відносно швидке просування по шляху реформ, відкритість детермінує більш руйнівний вплив інфляції на ВВП, як і передбачає теорія, тоді як у здебільшого пострадянських країнах руйнівний вплив гіперінфляції на ВВП може не

пов'язуватись з рівнем відкритості, що говорить про внутрішньо трансформаційні детермінанти глибокого економічного спаду. В сукупності згадані канали відображають суперечливий вплив глобалізації на центральні банки, оскільки є фундаментальними чинниками конфлікту щодо контролю за інфляцією і намаганнями обмежити коливання валютних курсів, зокрема запобігаючи їх переоцінці. Саме даний конфлікт, помножений на процеси інтеграції таких країн з глобальними фінансовими ринками, виступив основою стереотипних за характером прояву валютно-фінансових криз, які впродовж 1996–1998 рр. пережили більшість перехідних суспільств.

Найбільш дієвим засобом розв'язання конфлікту цілей монетарної політики в умовах інтеграції постсоціалістичних країн Європи є запровадження євро. Гносеологічні засади обґрунтування монетарних аспектів євроінтеграції мають ряд особливостей. Не спостерігається акцентування на проблематиці оптимальності валютної зони, а, навпаки, дана теорія розглядається як неефективний інструмент обґрунтування переходу на євро перехідних економік. Серед вигод від запровадження євро в основному виділяється елімінування різниці в цінах, посилення конкуренції, стимулювання інвестицій, зниження процентних ставок, приплив ПІІ, посилення макростабільності. Обґрунтування запровадження євро не враховує факторів глобалізації. Так, зазначені фактори можна поділити на дві умовні групи: ті, які безпосередньо пов'язані з глобалізацією і специфікою трансформаційних економік, та ті, які впливають з необхідності виконання критеріїв євроконвергенції, тобто формальних передумов вступу до ЄВС.

Щодо першого то, можна виділити наступне: по-перше, вступ до ЄВС не просто завершує формальний процес євроінтеграції, а означає приєднання постсоціалістичних країн Європи до глобально стійкої економічної структури (усувається розрив між зовнішньоторговельними, макрофінансовими та монетарними аспектами гравітаційної сили єврозони; трансформується модель економічного зростання на основі посилення витоків ендогенності; посилюється позиціонування в системі глобальної фінансової архітектури, зокрема усувається вразливість до коливання провідних валют); по-друге, дані країни мають тенденцію до перебування у стані довгострокової зовнішньої нерівноваги, що посилює їх вразливість до глобальних процесів, але, водночас, є елементом прискорення економічного зростання на основі інноваційно-інвестиційних процесів за умов браку національних заощаджень та підвищення значення випереджаючого росту продуктивності праці на тлі конвергенції заробітних плат в розширеному ЄС; по-третє, це забезпечить потужні стимули для фінансової інтеграції, внаслідок чого покращаться можливості для міжчасового згладжування інвестицій та споживання, внутрішніх та зовнішніх шоків, синхронізації ділових циклів в розширеному ЄС та подолання проблеми

асиметричних шоків, що, в підсумку, має позначитись на стимулюванні економічного зростання та посиленні його стійкості в глобальних умовах; по-четверте, усуватимуться внутрішні конфлікти монетарної політики, які, з одного боку, впливають з проблеми реакції на валютний курс у контексті доларизації пасивів та високої торговельної відкритості, збереження його значення для цінової стабільності, та з послаблення його ролі як номінального якоря та підвищення мобільності капіталів з іншого; по-п'яте, інтеграція з ЄВС забезпечить необоротне посилення каркасу макроекономічної політики на основі принципу цінової стабільності та фіскальної збалансованості.

Щодо другого, то основна проблема полягає в тому, що саме з глобалізацією пов'язана ситуація, коли кандидати на вступ до ЄВС стикаються з ризиком невиконання критеріїв євроконвергенції у їх структурній цілісності. Такі критерії передбачають досягнення внутрішньо суперечливих цілей (норматив інфляції та обмеження на коливання валютних курсів). Мобільність капіталів (не прогнозований вплив на валютні курси та грошову базу) та ефект Баласи–Самуельсона (діє як інфляціогенний фактор, який може бути елімінований за рахунок номінальної ревальвації, що може не співпадати із завданням по підтриманню нормативу курсових коливань) суттєво ускладнюють досягнення таких цілей. Необхідність запобігання інфляційним наслідкам ефекту Баласи–Самуельсона та контролювати валютні курси може не тільки виключати виконання нормативу щодо процентних ставок, але й зумовлювати підтримання їх на завищеному рівні, що, з огляду на вищезгадане, справлятиме депресивний вплив на економіку, а це є викликом реальній конвергенції. Факт конфлікту цілей на тлі лібералізації операцій з капіталом актуалізує проблему спекулятивних атак, що в умовах валютної субституції пасивів (зокрема, в світлі антиципації переходу на євро) погіршує стан фінансового сектора тощо. Як наслідок, затримка із запровадженням євро в умовах специфічного впливу глобалізації на виконання трансформаційними економіками вимог щодо вступу до ЄВС є самодостатнім фактором необхідності прискорення даного процесу.

У світлі проаналізованих у дисертації стратегій переходу на євро, можна побачити наступну закономірність. Країни з фіксованими курсами швидше переходять на систему ERM II, порівняно з країнами, які перейшли на плавання та таргетування інфляції наприкінці 1990-х початку 2000-х років, оскільки в останніх волатильні потоки капіталу більш негативно впливають на можливості підтримання обмеженого діапазону коливань з метою забезпечення цінової стабільності. А руйнівний вплив глобалізації на ефективність реалізації плану номінальної конвергенції багато в чому впливає з того, наскільки та чи інша країна здійснювала політику мінімізації інфляції та процентних ставок задовго до вступу у ЄС, а не ЄВС. Фіксація курсів (чи обмежень на їх коливання) не

виконує функціональну ролі для вирівнювання ділових циклів у випадку нових членів ЄС та кандидатів на приєднання, внаслідок чого валютний курс не повинен розглядатись як домінуюча над інфляцією ціль монетарної політики в умовах позитивного шоку продуктивності в експортному секторі.

Із зазначеного можна зробити наступні висновки для України. По-перше, в умовах глобалізації монетарна уніфікація повинна розглядатись як невід'ємна складова західного інтеграційного вектора, оскільки передбачає включення вітчизняної економіки до структури, стійкої за глобальними мірками. По-друге, необхідність вступу до ЄВС впливає не тільки з факторів глобалізації (див. вище) та з тенденції до регіональної інтеграції у західному напрямку і необхідності відповідного геоекономічного позиціонування України, але й з того, що монетарна інтеграція у східному напрямку є неефективною (вразливість Росії до викликів глобалізації, несумісність макроекономічних пріоритетів та структур економіки, невідповідність критеріям оптимальної валютної зони, суперечливий характер формування валютного союзу між Росією та Беларуссю тощо). По-третє, для більш успішного виконання маастрихтських критеріїв в контексті викликів глобалізації необхідна випереджаюча адаптація засад макроекономічної політики до вимог євроінтеграції. Це забезпечуватиме мінімізацію інтеграційного шоку (який має інституціональну, макроекономічну та імплементаційну складові). Стратегія монетарної інтеграції із зоною євро повинна спиратись на наступні принципи: інституціональної симетрії; антиципації режиму макроекономічної політики; макроекономічної, монетарної, однорідності; технологічної сумісності (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика принципів монетарної інтеграції із зоною євро

<i>Принципи</i>	<i>Характеристика</i>	<i>Спосіб втілення</i>
інституціональної симетрії	Інституціональний каркас монетарної політики повинен будуватись на спільних засадах та єдиних принципах, внаслідок чого формувалось б спільне інституціональне поле функціонування органів грошової влади та забезпечення їх пріоритетів. Це передбачає реформування статусу та у більш вузькому розумінні мандату центрального банку. Такий мандат має передбачати, що основним (єдиним основним) завданням центробанку повинно стати підтримання стабільності цін. В більш широкому розумінні та прагматичному плані втілення принципу інституціональної симетрії повинно відображати забезпечення рівня незалежності національних центральних банків адекватного вимогам ЄЦБ.	Реформування законодавства про центральний банк відповідно до принципу та аспектів їх незалежності, розроблених Європейським монетарним інститутом та втіленим на практиці в Статуті ЄЦБ.

Антиципаційний режим макроекономічної політики	Для запобігання втратам добробуту в процесі проходження стадій, що передують входженню в ЄВС, та безпосереднього запровадження євро необхідний згладжений вихід на реалізаційні критерії євроконвергенції, який би давав можливість на момент вступу до ЄС та ЄВС мати адаптовану економіку до режиму функціонування ЄЦБ та спільних засад визначення макropriоритетів. Така адаптація забезпечуватиметься через поступове випереджаюче по відношенню до реальної конвергенції чи формалізації стосунків країни та ЄС/ЄВС запровадження в практику макроекономічної та, в першу чергу, монетарної політики режиму функціонування ЄЦБ.	Поступова мінімізація інфляції до конвергенційного рівня на передодні вступу до ЄС (а не ЄВС), розширення діапазону коливань валютних курсів з метою визначення його значення, наближеного до рівноважного, при фіксації паритету в рамках приєднання до ERM II.
Макроекономічної, зокрема монетарної однорідності	Однорідність передбачає, що реалізація політики відбувається на спільних засадах (прояв – подібні функції реакцій центральних банків в рамках мандату підтримання цінової стабільності), яка не просто призводить до номінальної конвергенції, але детермінує позитивні структурні зміни, які відтворюють спільність засад монетарної політики на рівні поведінкової функції мікро одиниць. Внаслідок цього повинні відбутись наближення до системної цілісності засад, принципів та характеру операційного функціонування ЄЦБ та національних центральних банків країн-кандидатів.	Перехід до таргетування інфляції, яке би дозволило мінімізувати її рівень до маастрихтського нормативу за кілька років до вступу до ЄС. Це потягне за собою позитивні наслідки для вирівнювання довгострокових процентних ставок та полегшить виконання нормативу щодо них в умовах підтримання плаваючих курсів до моменту приєднання до ERM II.
Технологічної сумісності	Монетарна політика повинна спиратись на відповідність технологічних процедур, інакше відмінності в характері монетарних інструментів та пристосуванні трансмісійного механізму до пріоритетів центробанків на макrorівні можуть поглибитись тенденції до дивергенції, перш за все, у рівнях інфляції. Важливість цього також впливає з загальних принципів функціонування ЄСЦБ: пристосування грошових ринків до функціонування єдиної платіжної системи, децентралізації окремих операцій рефінансування, єдиний режим впливу на євроліквідність тощо.	Реформування системи монетарних інструментів: стандартизація відповідно до методології ЄЦБ операцій відкритого ринку та рефінансування; зниження мінімальних резервних вимог.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведене узагальнення і нове вирішення проблеми теоретичних підходів до дослідження закономірностей трансформації центральних банків в умовах глобалізації, що виявляється у розробці загальнотеоретичних положень, в яких обґрунтовуються взаємообумовлений зв'язок між характером монетарного вибору у відкритій економіці і розвитком процесів глобалізації, а також варіанти можливого запобігання викликам глобалізації (на національному, регіональному рівні та рівні міжнародної фінансової архітектури) з огляду на еволюцію центральних банків як інституцій у контексті еволюції міжнародної валютної системи.

Розвиток процесів глобалізації як процесу підвищення цілісності світового господарства, взаємозалежності країн та тенденції до конвергенції безпосередньо пов'язаний з характером монетарного вибору у відкритій економіці, який передбачає, що мобільність капіталу (без якої неможлива глобалізація) повинна кореспондувати або з фіксованими валютними курсами і підпорядкуванням монетарної політики потребам пристосування до платіжного балансу (міжнародний золотий стандарт), або з плаваючими курсами та орієнтацією монетарної політики на внутрішню рівновагу (постбретонвудський період). Як показала тривала еволюція міжнародної валютної системи та центральних банків як інституцій, орієнтація на внутрішню рівновагу стає домінуючим принципом монетарної політики, який поступово субординує усі інші аспекти монетарного вибору у відкритій економіці (мобільність капіталів, валютний курс), але, приймаючи до уваги затребуваність капітальної мобільності для розвитку процесів міжнародної інтеграції та використання переваг відкритості національної економіки для економічного зростання та підвищення добробуту, стає фундаментальною передумовою для розвитку процесів глобалізації.

На основі розробленого методологічного підходу до етапізації розвитку центральних банків виявлено їх п'ять історичних типів та на основі всебічного аналізу сучасних процесів трансформації монетарних органів стверджується, що утвердження сучасного історичного типу стає загальною закономірністю такої еволюції, яка співпадає у часі з розвитком процесів глобалізації. Крім того, глобалізація створює передумови для того, що саме сучасний історичний тип центральних банків є найбільш ефективним інституціональним та функціональним фактором забезпечення проведення стабільної монетарної політики та підтримання макрофінансової стабільності в країні.

Із глобалізацією пов'язані фундаментальні зміни у зовнішньому оточенні центральних банків, макроекономічних процесах, характері реалізації монетарної політики. Зокрема, найбільш фундаментальним явищем є те, що глобалізація створює ендогенні передумови для зниження інфляції, водночас ризик інфляційної дестабілізації зростає, а економічні наслідки для країни від послаблення контролю за інфляцією є пропорційними до того, наскільки інтегрована країна з глобальною економікою. Глобалізація стає безпосереднім фактором підвищення нейтральності монетарної політики (що видно з аналізу зв'язку між інфляцією і безробіттям на прикладі розвинутих країн), втім, характер такої нейтральності суттєво відрізняється в розрізі великих та малих економік. Також із глобалізацією пов'язані відмінності в характері зв'язків між такими факторами монетарного вибору як інфляція, динаміка ВВП і безробіття та ступенем відкритості економіки, який для великих економік є нижчим, ніж для малих. Із глобалізацією фінансових ринків пов'язана закономірність, коли

довгострокові ставки починають вирівнюватися швидше, ніж короткострокові. З одного боку, це свідчить про те, що центральні банки зіткнулися з проблемою суттєвого послаблення своєї спроможності проводити політику стабілізації ВВП, але з іншого боку, з огляду на збереження кореляції між такими ставками, можна констатувати відсутність повної інтеграції фінансових ринків.

На тлі глобалізації актуалізується така закономірність як трансформація інституціонального каркасу центральних банків. Зокрема, найбільш яскравим проявом цього є делегування центробанкам мандату на здійснення політики стабільності цін, оскільки це є відображенням адаптації до зростання затребуваності ринкового саморегулювання та інноваційності в умовах загострення глобальної конкуренції. Макроекономічний вимір цього напряму впливає з забезпечення жорсткого інституціонального захисту незалежності монетарних органів, а останній слугує засобом запобігання макроекономічній дестабілізації, викликаній неконтрольованою інфляцією, втрати від якої мультиплікуються рівнем розвитку глобалізаційних процесів.

Лібералізація руху капіталу та перехід до плаваючих курсів створили передумови для швидкого розвитку міжнародних валютних та фінансових ринків. При цьому, глобалізація детермінує складне переплетення затребуваності як гнучкості валютного курсу, так і підтримання його стабільності, що особливо яскраво простежується на прикладі країн, що розвиваються. Якщо для розвинутих країн питання режиму валютного курсу практично вирішено на користь плавання, то країни, що розвиваються, попри оголошення плаваючого курсу, тяжіють до його фіксованого значення, породжуючи фундаментальні ризики для макрофінансової стабільності в умовах глобалізації, оскільки остання конфліктує цілей монетарної політики щодо внутрішніх макрозмінних та валютного курсу є фактором валютних криз та руйнівних фінансових потрясінь. Відповідно, формується тенденція до підвищення гнучкості валютного курсу, або до усунення курсу як такого. В останньому випадку доларизація розглядається як радикальний засіб забезпечення монетарних передумов для макроекономічної стабільності в умовах збільшення зовнішніх зобов'язань приватного сектору, волатильності та імперфекцій міжнародних фінансових ринків і збереження недовіри ринків до монетарної політики в країнах, що розвиваються, навіть попри кардинальну дезінфляцію і ряд позитивних інституціональних змін у сфері функціонування центральних банків.

В умовах глобалізації традиційні уявлення про передумови та детермінанти формування валютних союзів, представлені в основному теорією оптимальних валютних зон, потребують перегляду. Дана теорія вже не може вважатися гносеологічним підґрунтям формування валютних союзів в умовах глобалізації, оскільки остання породжує цілий комплекс передумов для

монетарної уніфікації, серед яких слід виділити три зрізи: відтворювальний (формування глобально стійкої економічної структури з масштабним внутрішнім споживчим ринком, внаслідок чого відбувається трансформація моделі економічного зростання у бік посилення ендогенності, а рівень відкритості такої структури знижується); макроекономічний (знижується ризик коливань валютних курсів, внаслідок чого монетарна політика за мобільності капіталів може здійснюватись відповідно до пріоритету внутрішньої рівноваги без ризику конфлікту цілей та відповідного провокування валютних спекуляцій; усуваються передумови для регіонального поширення валютних криз та створюються передумови для розвитку інтра регіональної торгівлі; зона єдиної валюти є потужним фактором розвитку та поглиблення фінансових ринків, внаслідок чого послаблюється залежність від зовнішніх потоків капіталу); інституціональний (створення монетарних інституцій валютного союзу забезпечує вищий рівень стабільності макроекономічної політики (незалежність центрального банку та мандат на проведення політики стабільності цін; фіскальна дисципліна), внаслідок чого довіра до неї зростає, а ризик дестабілізації при глобальних потрясіннях зменшується).

Процеси валютної уніфікації у Західній Європі, на Східних Карибах, в Західній Африці та Перській затоці демонструють, що в кожному з випадків присутній елемент глобалізації при обґрунтуванні валютної уніфікації, хоча він зважається на певний набір факторів, пов'язаний з внутрішньою логікою регіональної інтеграції. Найбільшою мірою фактори глобалізації при формуванні валютного союзу простежуються у Європі, найменшою – у Західній Африці. Глобалізація створює також передумови для потенційної затребуваності монетарної уніфікації у Латинській Америці та в Південно-Східній Азії.

Принциповими рисами сучасної глобальної фінансової архітектури та монетарної системи є: блоковий поділ світу між геоекономічними центрами; конкуренція провідних валют при виконанні ролі деномінації резервних активів; асиметрія між роллю долара США у глобальних резервах та роллю американської економіки в глобальному ВВП та експорті. Як наслідок, формується тенденція до зміщення акцентів з відтворювальної взаємозалежності в світі у напрямку посилення її монетарних аспектів саме в контексті домінування США. Платіжний дефіцит Сполучених Штатів є детермінуючим фактором динаміки глобальних валютних резервів (залежність між ними є експоненціальною), що на тлі значного профіциту платіжного балансу та гіпертрофії валютних резервів в Азії стає загрозливим фактором розгортання глобальної інфляції та відтворення платіжних дисбалансів у світі.

У глобальній економіці формуються своєрідні широкі валютні зони (належність країн до того чи іншого валютного блоку відповідно до того, з

яким з них відповідність критеріям оптимальності валютних зон є більш вірогідною) внаслідок чого важливою є ідентифікація країни з тим чи іншим валютним блоком. В сучасних умовах глобальної інтеграції проблема “трилеми” вже актуалізується на рівні валютних блоків і може не підтверджуватись в середині блоків, що суттєво послаблює автономію монетарної політики від екзогенних факторів, зокрема, простежується наростаюча корельованість процентних ставок у світі ставками у США. З виникненням широких оптимально-нижвалютних зон також виникає проблема того, що зовнішньоекономічна орієнтація країни та торговельні, фінансові, валютні та монетарні аспекти глобальної взаємозалежності можуть не співпадати, внаслідок чого відсутність інтрарегіональної компоненти розвитку робить такі країни надзвичайно вразливими до коливання валютних курсів, перш за все, між доларом та євро.

Незважаючи на істотні монетарні проблеми глобальної економіки, на сьогодні не існує передумов для формування цілісної системи глобального регулювання, попри те, що існують глобальні провали ринку та вже виникли глобальні суспільні блага; валютно-фінансова стабільність в окремій країні на сьогодні є одним з них, оскільки за сучасного розвитку ринків капіталу та їх імперфекцій кризи мають тенденцію до міграції. Неможливість виникнення системи глобального регулювання багато в чому зумовлюється відсутністю справжнього глобального суспільства та тим, що гегемоністські концепції стабільності на сьогодні не відповідають рівню взаємозалежності у світі. Більше того, будь-які спроби обмеження на національну монетарну політику з метою підтримання глобальної стабільності будуть неефективними як з міркувань того, що провідні центральні банки не відступлять від пріоритету внутрішньої рівноваги (особливо в контексті проведення політики стабільності цін), так і з міркувань того, що на сьогодні не існує ні засобів ні передумов для заходів, які би, обмежуючи коливання валютних курсів, виступили фактором забезпечення такої стабільності. Основна передумова цього, – циклічна дивергенція, яка розвивається на тлі того, що глобалізація створює внутрішні передумови для синхронізації бізнес-циклів. Але саме з фінансовою глобалізацією пов’язана ситуація, коли міжнародна диверсифікація портфелів мінімізує вплив шоків пропозиції з однієї країни на іншу, що стає фундаментальною передумовою для реальної регіоналізації. Відповідно, одним з найбільш ймовірних варіантів підвищення стабільності глобальної фінансової архітектури є міжнародна координація макроекономічної політики.

Глобалізація створила специфічну ситуацію, коли, з одного боку, наростаюча сила “ефекту переливу” є фактором затребуваності координації. При цьому, саме з проблемою дефіцитних платіжних балансів та відхиленням валютних курсів від фундаментально рівноважних пов’язується реалізація

міжнародної координації макрополітики як такої. З іншого боку, платіжні баланси не є факторами внутрішньої монетарної політики, а підтримання валютних курсів на рівноважних траєкторіях привнесе тільки додаткові флуктуації ринків. Зокрема, простежується тенденція до послаблення участі центральних банків в процесах міжнародної координації макрополітики, з огляду на те, що монетарна політика здійснюється з орієнтацією на цінову стабільність і це інституціонально формалізовано, отже в багатьох випадках має національну політичну легітимність. За рахунок цього зростає роль міжнародної координації фіскальної, регуляторної та наглядової політики; практика багатосторонніх інтервенцій стає скоріше виключенням, а їх застосування відбувається у екстремальних випадках.

В рамках трансформації глобальної фінансової архітектури зазнає фундаментальних змін функціонування МВФ. Перш за все можна виділити, що формується тенденція нав'язування МВФ ролі міжнародного кредитора останньої інстанції, а модифікація характеру валютних криз в умовах глобалізації створює передумови для того, що саме ця роль починає відводитись Фонду в системі глобального регулювання. У свою чергу, це є принципово відмінною роллю, порівняно з тою, яку виконував МВФ при заснуванні і яку почав виконувати після переходу до системи плаваючих курсів. Відповідно, за цих обставин та за підвищення монетарної ефективності центральних банків, чому сприяють інституціональні трансформації під егідою Фонду, вплив МВФ на монетарну політику країн-реципієнтів радикально знижується.

Ринкова трансформація постсоціалістичних країн відображає складне переплетіння внутрішньо економічних та глобальних факторів монетарної політики. Основний вплив глобалізації на монетарну політику перехідних суспільств справляється через канал високої торговельної відкритості, волатильності короткострокових капіталів, припливу ПІІ та ефекту Баласи–Самуельсона. Це, в підсумку, виступило принциповим фактором затребуваності переходу на гнучкіші валютні курси та таргетування інфляції у найбільших постсоціалістичних економіках (Польща, Чехія, Угорщина). Валютно-фінансові кризи, які пережили практично більшість постсоціалістичних країн, зокрема Україна у 1998 р., відображають стереотипний зв'язок між глобальною волатильністю фінансових ринків та конфліктом цілей монетарної політики.

Глобалізація створює фундаментальні передумови для інтеграції країн Центрально-Східної Європи до зони євро. Це впливає з розробленого обґрунтування необхідності формування валютних союзів в умовах глобалізації та специфічної вразливості таких країн (ефект Баласи–Самуельсона, значний зовнішній дефіцит, вразливість до волатильних потоків капіталу тощо), а також

з того, що виконання критеріїв євроконвергенції само по собі створює передумови для затребуваності більш швидкого переходу на євро: такі критерії передбачають конфлікт цілей монетарної політики, що є вкрай небезпечним в умовах глобалізації; мінімізація інфляції на тлі припливу капіталу та ефекту Баласи–Самуельсона може справляти депресивний вплив на економіку тощо.

Аналіз стратегій інтеграції із зоною євро та специфічний вплив глобалізації на трансформаційні економіки дозволяє стверджувати: принциповим є випереджаюче виконання маастрихтських критеріїв і відповідні інституціональні реформи у сфері функціонування центральних банків, які би забезпечили згладжений перехід на реалізацію макроекономічної політики відповідно до стандартів ЄС та ЄВС. Відповідно, така стратегія повинна будуватись на основі наступних принципів: інституціональної симетрії; антиципації режиму макроекономічного регулювання; макроекономічної однорідності; технічної сумісності. В сукупності це дозволить мінімізувати інтеграційний шок (який має інституціональний, макроекономічний та імплементаційний аспекти). Наростаюча інтеграція України з глобальною економікою актуалізує вибір на користь пріоритету монетарної уніфікації у західному напрямку, для чого необхідне реформування НБУ, трансформація його основного завдання, поступове забезпечення мінімізації інфляції до маастрихтських нормативів ще до вступу в ЄС та підвищення гнучкості валютного курсу, що покращить передумови для виконання критеріїв конвергенції та запобігатиме інтеграційному шоку з огляду на випереджаючу адаптацію до стандартів макроекономічної політики ЄС та ЄВС.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії та навчальні посібники:

1. Козюк В.В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. – Тернопіль: Астон, 2001. – 300 с.
2. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с.
3. Мельник В.В., Козюк В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 249 с. (*Внесок автора: виклад розвитку теорій міжнародного інвестування, методик прогнозування валютних курсів, впливу макropolitики на міжнародні інвестиційні процеси, особливостей ринку золота та системи державного регулювання міжнародної інвестиційної діяльності*)
4. Козюк В.В. Незалежність центральних банків. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 244 с.
5. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. – Тернопіль: Астон, 2005. – 512 с.

6. Козюк В.В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макро-економічні інституціональні проблеми. – Тернопіль: Астон, 2005. – 320 с.

У провідних наукових фахових виданнях:

7. Козюк В.В. Основні тенденції сучасної боргової політики в світлі глобалізації економіки та зміни макроекономічних пріоритетів // Вісник ТАНГУ. – 2001. – Вип. 16. – С. 20–27.

8. Козюк В.В. Лондонський клуб кредиторів: історія виникнення та аспекти співробітництва з трансформаційними економіками // Історія народного господарства та економічної думки України. – 2002. – Вип. 33–34. – С. 19–26.

9. Козюк В. Глобальні чинники макроекономічної політики: фіскальні та монетарні аспекти // Вісник ТАНГУ. – 2002. – Вип. 4. – С. 44–49.

10. Козюк В.В. Інтеграційні та глобалізаційні передумови трансформації монетарної політики у Європі // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2002. – Випуск 36 (частина II). – С. 225–232.

11. Козюк В.В. Структурно-функціональний аналіз розвитку центральних банків // Банківська справа. – 2003. – №1. – С. 64–73.

12. Козюк В. Центральні банки та монетарна політика в системі кейнсіансько-макрорегулятивного механізму // Вісник ТАНГУ. – 2003. – №1. – С. 73–79.

13. Козюк В.В. Порівняння монетарних устроїв України й Польщі в світлі євроінтеграційних процесів та двостороннього співробітництва // Вісник ТАНГУ. – 2003. – №2. – С. 74–79.

14. Козюк В.В. Глобальне підприємництво як фактор монетарної політики // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2003. – Вип. 7. – С. 146–150.

15. Козюк В. Проблеми емпіричної верифікації незалежності центральних банків // Вісник НБУ. – 2003. – №5. – С. 48–51.

16. Козюк В. Поведінка центрального банку в світлі концепції сучасної монетарної політики // Журнал європейської економіки. – 2003. – Том 2. – №2. – С. 226–248.

17. Козюк В.В. Щодо питання про зв'язок між інфляцією та незалежністю центрального банку у країнах колишнього СРСР // Вісник НБУ. – 2003. – №7. – С. 19–24.

18. Козюк В.В. Закономірності становлення центральних банків у перехідних економіках: аспекти взаємовідносин з урядом та виклики в умовах глобалізації // Науковий вісник Волинського державного університету. – 2003. – №12. – С. 28–32.

19. Козюк В.В. Етимологія глобалізації в аспекті монетарної політики // Вісник ТАНГУ. – 2004. – №1. – С. 106–118.

20. Козюк В. Закономірності розвитку системи інструментів монетарної політики в трансформаційних економіках // Галицький економічний вісник. – 2004. – №1. – С. 5–14.
21. Козюк В.В. Еволюція міжнародного валютного устрою та глобалізація у світлі трансформації пріоритетів монетарної політики // Галицький економічний вісник. – 2004. – №2. – С. 3–15.
22. Козюк В. Процентні ставки та монетарна політика в світлі глобалізації фінансових ринків // Вісник ТАНГУ. – 2004. – №2. – С. 144–152.
23. Козюк В.В. Незалежність центральних банків у світлі макроекономічного аналізу глобалізаційних процесів // Вісник НБУ. – 2004. – №7. – С. 24–28.
24. Козюк В.В. Проблеми макроекономічної політики у світлі формування глобальної рівноваги // Економіка України. – 2004 – №9. – С. 53–60.
25. Козюк В. Конвергенційні тенденції у сфері інституціональної організації центральних банків в умовах глобалізації: роль МВФ // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2004. – Випуск 46 (частина I). – С. 170–175.
26. Козюк В.В. Актуальні питання теоретичного обґрунтування офіційної доларизації у умовах глобалізації економіки // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – №10. – С. 33–42.
27. Козюк В.В. Місце та роль центральних банків у формуванні глобалізаційних процесів // Банківська справа. – 2004. – №4. – С. 23–32.
28. Козюк В.В. Глобалізаційні детермінанти формування та функціонування Східно-карибського валютного союзу // Галицький економічний вісник. – 2004. – №4. – С. 9–16.
29. Козюк В.В. Зв'язок між інфляцією і безробіттям у світлі глобалізації та відкритості економіки // Журнал європейської економіки. – 2004. – Том 3 (№3). – С. 262–276.
30. Козюк В.В. Фінн Кідленд та Едвард Прескотт: внесок у розвиток теорії макроекономічної політики // Світ фінансів. – 2005. – Вип. 1. – С. 119–123.
31. Козюк В.В. Циклічні обмеження на варіанти формування нової моделі глобального регулювання // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2005. – Випуск 51 (частина 1). – С. 75–79.
32. Козюк В.В. Глобалізаційні та євроінтеграційні передумови переходу до таргетування інфляції у трансформаційних економіках // Науковий вісник Волинського державного університету. – 2005. – №1. – С. 138–144.
33. Козюк В.В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР // Вісник НБУ. – 2005. – №7. – С. 50–54.
34. Козюк В.В. Дезінфляція на тлі глобалізаційного процесу // Фінанси України. – 2005. – №6. – С. 40–46.

35. Козюк В.В. Методологічні засади дослідження тенденції до конвергенції у сфері функціонування центральних банків в умовах глобалізації // Галицький економічний вісник. – 2005. – №2. – С. 13–20.
36. Козюк В.В. Нова міжнародна фінансова архітектура: дефініційні контури та аспекти монетарного аналізу глобалізаційних процесів // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №9. – С. 124–133.
37. Козюк В.В. Теоретичні засади формування валютних союзів в умовах глобалізації: макроекономічний аспект // Економіка України. – 2005. – №9. – С. 12–20.
38. Козюк В.В. Проблеми оптимізації фіскальної політики при вступі до ЄВС: аспекти виконання монетарних критеріїв євроконвергенції // Наукові праці НДФІ. – 2005. – Вип. 2. – С. 16–23.

В інших наукових виданнях:

39. Козюк В.В. Актуальні проблеми монетарної уніфікації у Західній Африці в контексті інтеграційних та глобалізаційних процесів // Світ фінансів. – 2004. – Вип. 1. – С. 130–140.
40. Козюк В.В. Валютні ради: колізії історичного досвіду та перспективи в умовах глобалізації // Наука молода. – 2005. – Вип. 3. – С. 90–94.

Матеріали конференцій:

41. Козюк В.В. “Грошова ілюзія” в моделі Р.Манделла: критика з позиції глобалізаційного аналізу // Матеріали восьмої наукової конференції Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя. – Тернопіль: ТДТУ. – 2004. – С. 224.
42. Козюк В.В. Глобалізаційні та євроінтеграційні передумови переходу до таргетування інфляції у трансформаційних економіках // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції „Реформування фінансово-кредитної системи і стимулювання економічного зростання”. – Луцьк: Редакційно-видавничий відділ “Вежа” Волинського державного університету імені Лесі Українки. – 2004. – С. 27–29.
43. Козюк В.В. Теорія оптимальних валютних зон в світлі нейтральності монетарної політики в умовах глобалізації // Матеріали III міжнародної науково-практичної конференції “Динаміка наукових досліджень ’ 2004”. Том 44. Економіка. – Дніпропетровськ: Наука і освіта. – 2004. – С. 41–42.
45. Козюк В.В. Варианты реформирования валютного устройства мира и их применимость в условиях глобализации // Материалы научно-практической конференции „Перспективные разработки науки и техники”. – Белгород. – 2004. – <www.rusnauka.com/Belgorod/Economics/47.html>.
46. Козюк В.В. Диверсифікаційні та регіоналізаційні зовнішньоекономічні орієнтири країни: аналіз з позиції монетарних проблем глобалізації // Збірник

тез доповідей Другої міжнародної науково-практичної конференції “Економічний соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації”. Ч. 2. – Тернопіль: Економічна думка. – 2005. – С. 93–95.

47. Козюк В.В. Реформування мандату центральних банків постсоціалістичних країн Європи: вимоги ЄС та наслідки для економічного зростання // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції „Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання”. – Луцьк: Редакційно-видавничий відділ “Вежа” Волинського державного університету імені Лесі Українки. – 2005. – С. 494–495.

48. Козюк В.В. Глобалізаційні фактори інтеграційного вибору України у монетарній сфері // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики Украины / Материалы IV Всеукраинской научно-практической конференции (Алушта, 28–30 сентября 2005 г.). – Симферополь. – 2005. – С. 5–6.

49. Козюк В.В. Монетарні аспекти проблеми геоекономічного позиціонування України // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції „Економічна система України: минуле, сучасне, майбутнє”. – Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка. – 2005. – С. 159–161.

АНОТАЦІЯ

Козюк В.В. Центральні банки в умовах глобалізації: основні напрямки трансформації монетарної політики національного та міжнародного рівня. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.05.01 – світове господарство та міжнародні економічні відносини. – Тернопільський державний технічний університет імені Івана Пулюя, Тернопіль, 2006.

Дисертацію присвячено розробці теоретико-методологічних засад дослідження трансформації центральних банків та монетарної політики національного і міжнародного рівня в умовах глобалізації. Розроблено теоретичні підходи до дослідження еволюції центробанків, на основі чого виявлено їх п'ять історичних типів. Розроблено теоретичні засади обґрунтування формування валютних союзів як ефективних засобів подолання викликів глобалізації у монетарній сфері. Виявлено основні монетарні проблеми функціонування сучасної глобальної фінансової архітектури. Доведено неможливість запровадження цілісної системи глобального регулювання, яка не враховує тривалу еволюцію центробанків та сучасну практику реалізації монетарної політики. Розроблено підходи до дослідження впливу глобалізації на монетарну політику впродовж ринкової трансформації. Обґрунтовано необхідність інтеграції із зоною євро постсоціалістичних країн

Європи в контексті глобалізації. Розроблено принципи побудови стратегії монетарної інтеграції України із зоною євро.

Ключові слова: центральні банки, глобалізація, монетарна політика, валютні союзи, глобальна фінансова архітектура, євроінтеграція.

АННОТАЦІЯ

Kozyuk V.V. The central banks under globalization: the main ways of national and international level of monetary policy transformation. – Manuscript.

The thesis for defending of the doctor of economic sciences academic degree. The speciality 08.05.01 – World Economy and International Economic Relations. – The Ternopil State Technical University named by Ivan Puluy, Ternopil, 2006.

The thesis is devoted to develop theoretical and methodological foundations of investigation of central banks, national and international monetary policy transformations under globalization. There developed theoretical base of central banks evolution investigation under which the five historical types of central banks are discovered. The theoretical background of currency union creation as effective answer on globalization challenges to monetary authority is build. There found the main monetary features of global financial architecture. We highlight impossibility of global governance system building which doesn't touches upon long-time central banks evolution and modern central banks practices. The theoretical foundations of globalization influence on monetary policy during market transition process are made. We stress that globalization is a main factor of necessary of joining euro area by Central-Eastern Europe states. The principles of developing of Ukrainian monetary integration with euro area strategy are build.

Key words: central banks, globalization, monetary policy, currency unions, global financial architecture, euro integration.

ANNOTATION

Козюк В.В. Центральные банки в условиях глобализации: основные направления трансформации монетарной политики национального и международного уровня. – Рукопись.

Диссертация на соискание учёной степени доктора экономических наук по специальности 08.05.01 – мировое хозяйство и международные экономические отношения. – Тернопольский государственный технический университет имени Ивана Пулюя, Тернополь, 2006.

Диссертационная работа посвящена разработке теоретико-методологических положений, на основе которых выявляются основные закономерности трансформации центральных банков и монетарной политики национального и международного уровня. В работе определена природа и характер проявления монетарных детерминант развития процессов

глобализации. Разработан теоретический фундамент анализа эволюции центральных банков, на основе которого выявляются их пять исторических типов.

На основе системного анализа трансформационных процессов в макроэкономической сфере монетарной политики выявляются основные качественные изменения в целевых установках центральных банков и характере реализации монетарных приоритетов. Определено, что глобализация является непосредственным фактором повышения уровня нейтральности монетарной политики, что проявляется в стагфляционной зависимости между инфляцией и безработицей в развитых странах. Эмпирический анализ воздействия открытой монетарную политику показал, что глобализационная тенденция улучшения ситуации в сфере инфляции сопряжена с благоприятным воздействием повышения доли торговли и движения капиталов в ВВП на динамику производства, в следствии чего инфляционное давление на центральные банки становится мене выгодным. Институциональные трансформации в сфере функционирования центральных банков демонстрируют общемировую тенденцию повышения уровня их независимости, что можно считать качественной модификацией роли государства в экономике, обусловленной глобализацией.

Противоречивое воздействие повышения волатильности потоков капитала и имперфекции глобальных рынков изменяют применимость валютного курса в качестве инструмента монетарной политики. Для развитых стран он утрачивает такую роль, а для развивающихся продолжает оставаться значимым, что приводит к возникновению конфликта целей монетарной политики, как основы валютных кризисов. Вариантами решения проблемы можно считать полную долларизацию, а также формирование валютных союзов. В диссертации разрабатываются теоретические положения обоснования создания валютных курсов в условиях глобализации, которые отличаются от традиционного концепта оптимальных валютных зон, на основе чего выявляются глобализационные детерминанты формирования и функционирования современных валютных союзов.

Выявляются основные монетарные проявления функционирования глобальной финансовой архитектуры, на основе чего делается вывод о несовместимости глобального регулирования, ставящего в основу радикальное переустройство международной валютной системы, и эволюции центральных банков и современной практики их функционирования. Анализируются противоречивые процессы координации международной макроэкономической политики, а также характер взаимодействия МВФ и монетарной сферы национального уровня.

Определяются глобализационные факторы монетарной политики в трансформационных экономиках. С позиции разработанных теоретических положений обоснования валютной унификации в условиях глобализации анализируются процессы присоединения Восточно-европейских стран к зоне евро, исходя из чего разрабатываются принципы построения стратегии монетарной интеграции Украины с еврозоной.

Ключевые слова: центральные банки, глобализация, монетарная политика, валютные союзы, глобальная финансовая архитектура, евроинтеграция.