

УДК 339.738

Т. С. Шемет,  
к. е. н., доцент кафедри банківської справи,  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

## ТЕОРЕТИЧНІ ВИТОКИ ВАЛЮТНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

*У статті розглядаються дискусійні питання класичної теорії оптимальних валютних зон Манделла та роль цієї теорії в сучасних процесах валютної інтеграції.*

*This article investigates some controversial points of Mandell's classical theory of optimal currency areas and the role of this theory in modern monetary integration process.*

*Ключові слова: Валютна інтеграція, Валютнокурсний союз, повна фінансова інтеграція, Валютний союз, Валютна зона, теорія оптимальної Валютної зони.*

*Key words: monetary integration, currency rate union, full financial integration, monetary union, currency zone, the theory of optimum currency area.*

### ВСТУП

Валютні зони відомі ще з ХІХ ст., наприклад, Латинський та Скандинавський валютні союзи. Їх розпад був закономірним явищем, оскільки уряди в ті часи ще не володіли достатніми знаннями щодо грошово-кредитної політики. У ХХ ст. валютні зони найчастіше набували вигляду групи країн, що використовували єдину валюту. У складі валютної зони, як правило, була держава-лідер, чия національна валюта ставала законним засобом платежу для інших країн-учасниць валютної зони. Яскравими сучасними прикладами валютних зон, де застосовується спільна валюта, є зона французького франка, до якої входять чотирнадцять франкомовних країн Центральної та Східної Африки; Східно-Карибський валютний союз, що об'єднує шість островів — колишніх колоній британської імперії. Хрестоматійним прикладом для дослідження процесу валютної інтеграції є створення Європейського валютного союзу<sup>1</sup>, який з'явився внаслідок послідовного перебігу основних стадій організації валютних відносин: гармонізації, тобто зближення та взаємного пристосування національних господарств і валютних систем; координації, тобто узгодження цілей валютної політики; уніфікації, тобто проведення єдиної валютної політики.

За класифікацією валютних режимів МФВ (1999 р.), валютний союз належить до другого за ступенем жорсткості фіксації (після офіційної доларизації) режиму [2, с. 120]. Водночас валютний союз — це тип міжнародної валютної системи, який за принципами організації суттєво відрізняється від усіх інших. Виокремлюють дві головні складові валютного союзу між двома і більше країнами: валютнокурсний союз і повну фінансову інтеграцію [1, с. 243].

Під валютнокурсним союзом розуміють угоду країн-учасниць щодо постійного фіксування їх обмінних курсів за відсутності курсових коливань. Запровадження єдиної валюти є логічним завершенням такої ситуації.

Повна фінансова інтеграція означає скасування будь-яких перешкод щодо руху фінансового капіталу між учасниками валютного союзу.

Європейська валютна інтеграція на всіх етапах свого розвитку є предметом численних наукових досліджень. На шляху переходу до євро епіцентром наукових досліджень є проблеми дотримання маастрихтських критеріїв, аналіз альтернативних вигод та витрат валютної інтеграції, яким присвячено праці таких учених, як Бофінгер, Байомі, Ейхенгрін, Барро, Де Гроув, Грюбель, Корден, Кінен та ін.

Після створення валютного союзу та у найближчий докризовий період увага науковців зосереджена на методології аналізу швидкості та глибини переходу до наступного етапу — повної фінансової інтеграції і, в першу чергу, на жорсткості контролю за рухом капіталу в країні. Перші спроби вимірювання інтенсивності обмежень руху капіталу в 1997 р. здійснив Квін, пізніше — у 1999 р. — Монтель і Рейнхарт [21]. Лейн і Мілессі-Ферретті побудували індикатор відкритості як частку загального обсягу іноземних активів і пасивів у валовому внутрішньому продукті [18]. Важливою є праця Клауса Адама, Джапеллі, Менічіні, Падула і Пагано, присвячена альтернативним індикаторам фінансової інтеграції та методології моніторингу ринку капіталу в Євросоюзі [17].

На теренах СНД проблеми валютної інтеграції найінтенсивніше досліджують російські, казахстанські та білоруські вчені, зокрема в рамках домовленостей між країнами Євразійського економічного співтовариства, що передбачають формування загального фінансового ринку і розвиток валютної інтеграції: О. Буторина, В. Евстигнєєв, Л. Зевін, С. Моїсеєв, Л. Красавина, И. Платонова, В. Шмельов та ін.

У вітчизняній економічній науці методологія аналізу інтеграційних процесів у валютній сфері висвітлена недостатньо. Водночас активізація регіональної інтеграції на тлі світової фінансово-економічної кризи, а також останні

<sup>1</sup> На даний момент до євросони належать 16 з 27 країн ЄС: Бельгія, Німеччина, Ірландія, Греція, Іспанія, Франція, Італія, Кіпр, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Австрія, Португалія, Словенія, Словаччина, Фінляндія.

драматичні передбачення багатьох аналітиків, включаючи Дж. Сороса, щодо можливого дефолту Греції та навіть ризику розпаду єврозони відновлюють необхідність ретельного аналізу теоретичних витоків утворення регіональних валютних союзів.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою цієї статті є поглиблений аналіз теоретичних витоків регіональної валютної інтеграції, висвітлення дискусійних питань класичної теорії оптимальних валютних зон Манделла та ролі цієї теорії в сучасних процесах валютної інтеграції.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Визначення критеріїв, за якими країни можуть брати участь у валютному союзі, становить предмет дослідження у теорії оптимальних валютних зон.

Концепція оптимальної валютної зони виникла внаслідок дебатів про відносні переваги та недоліки фіксованого валютного курсу порівняно з плаваючим. Оптимальність розглядалася як сукупність макроекономічних умов, що забезпечують внутрішню та зовнішню рівновагу відкритої економіки.

У 1950 р. серія наукових праць поставила під сумнів угоди Бреттон-Вудса, за якими переважали фіксовані, але кориговані обмінні курси. Автори цих публікацій визначили проблеми врегулювання (відновлення рівноважного стану) при фіксованих режимах і висловилися на користь гнучких курсів. Манделл узагальнює аргументи прихильників гнучких обмінних курсів: "Девальвація може посісти місце безробіття за дефіциту зовнішнього балансу, а ревальвація валюти може замінити інфляцію за його надлишку" [22, с. 657]. Манделл ставить запитання, якщо гнучкі обмінні курси більш вигідні за фіксовані, чи всі валюти в світі мають бути гнучкими? Крім того, він запитує, чи є країни тими одиницями, що здатні отримати переваги від різних валютних курсів?

Манделл зазначає, що повинні існувати величезні відмінності між врегулюванням у рамках валютної зони, що має єдину валюту, і в рамках валютної зони за участі більше ніж однієї валюти, іншими словами — відмінності міжрегіонального та міжнародного врегулювання, навіть за фіксації валютних курсів у останньому випадку" [22, с. 658]. Для ілюстрації цього положення він наводить три приклади врегулювання у різних районах, постраждалих від асиметричних шоків попиту. За першим прикладом розглядаються дві незалежні країни з національними валютами, при цьому кожна країна є регіоном. За другим — розглядаються країни з однією валютою в двох різних регіонах. За третім — дві країни з незалежними валютами в двох регіонах.

Він починає з двох країн, вважаючи, що асиметричний шок попиту негативно впливає на країну В: "Мірою зростання цін зміни в умовах торгівлі позбавлять В певного тягаря врегулювання" [22, с. 658]. Однак можливо, що тиск безробіття в країні В не може бути ослаблений за рахунок підвищення цін в країні А, якщо її центральний банк стримує інфляцію шляхом кредитних обмежень. Таким

чином, врегулювання стає справою країни В: якщо ціни в країні В не можуть знижуватися, то врегулювання відбувається через скорочення зайнятості.

Далі Манделл розглядає вплив асиметричного шоку попиту на два регіони в одній країні. Асиметричний шок попиту негативно позначається на регіоні В. Як наслідок, інфляційний тиск відбувається в регіоні А і спричиняє тиск безробіття в регіоні В. Центральний банк може полегшити тиск у В за рахунок збільшення грошової маси в країні в цілому. Це підсилить інфляційний тиск у регіоні А, але може вплинути на умови торгівлі в В і виправити там проблеми зайнятості.

У міжрегіональному врегулюванні компроміс між інфляцією та безробіттям гарантує запобігання безробіттю в регіоні В через готовність центрального банку до інфляції в регіоні А. У випадку міжнародного врегулювання запобігання безробіттю в країні В не можливе до тих пір, поки країна А не бажає інфляції. При цьому Манделл попереджає, що якби світ складався з однієї країни із спільною валютою, то з цього не випливає, що запобігти безробіттю можна шляхом проінфляційної політики світового центрального банку. Світ у цілому не є оптимальною валютною зоною<sup>2</sup>.

У прикладі з міжнародним врегулюванням, припускаючи, що інший механізм, крім гнучких обмінних курсів, не працює, повернення до рівноваги може бути досягнуто шляхом девальвації в країні В та ревальвації в країні А. Але виникає запитання, чи може гнучкий обмінний полегшити врегулювання асиметричних шоків попиту у всіх випадках, коли в цьому беруть участь національні валюти, іншими словами, чи є оптимальні валютні зони ідентичними для різних країн?<sup>3</sup>

Манделл наголошує, що оптимальні валютні зони є ідентичними з економічними регіонами, коли визначаються за міжрегіональною мобільністю робочої сили<sup>4</sup>. На підтримку цього аргументу він наводить третій приклад (адаптації) (приспосовування) (врегулювання) до асиметричного шоку. Так, наприклад, дві країни, США і Канада, та два регіони — Схід і Захід, що проходять крізь ці країни. Схід в обох країнах обробляє деревину, Захід — робить автомобілі. Результатом асиметричного шоку є тиск безробіття на Сході, який центральні банки обох країн намагаються полегшити. Це підсилить інфляційний тиск у західних регіонах. Якщо інфляція запобігається в обох країнах, то безробіття можна уникнути. Зворотні дії також застосовуються. У цьому прикладі, проте, не ясно, в якій країні потрібна девальвація, отже, гнучкий обмінний курс не обов'язково відновлює рівновагу. Манделл робить висновок, що дві країни не є оптимальною валютною зоною.

Якщо єдиною метою є економічна стабільність, то чим більше валютних зон пов'язані із гнучким обмінним курсом, тим краще. Але чи кожне мале місце з немобільним фактором праці може вважатися оптимальною валютною зоною з власною валютою? Відповіддю є "так", якщо стабільність (низька вартість адаптації до асиметричних шоків) є єдиним критерієм для оцінки корисності валюти. Манделл пише: "... якщо ціль внутрішньої стабільності жорстко дотримується, то з цього випливає, що чим більшим є

<sup>2</sup> Якщо взяти до уваги "незручності з обміну валюти" як єдину "ціну" існування декількох валют, то в світі, що складається з однієї оптимальної валютної зони з однією світовою валютою, "незручності" зникають. Прихильники єдиної валюти світу часто наводять цей аргумент. Манделлівський аргумент, що світ не є оптимальною валютною зоною, навпаки, визнає стабілізуючу функцію обмінного курсу.

<sup>3</sup> Аргументи на користь гнучких обмінних курсів будуються на тому, що люди навряд чи будуть схвально сприймати зміни їх реального доходу або заробітної плати, або рівня цін, але з готовністю сприйматимуть зміни реальних доходів через зміни обмінного курсу. Цю думку широко розвиває Маккіннон [19].

<sup>4</sup> Манделл визначає регіон за умовою мобільності факторів виробництва. Внутрішня мобільність та зовнішня іммобільність характеризують економічний регіон.

число окремих валютних зон в світі, тим успішніше досягатимуться такі цілі" [22, с. 662].

Проте, якщо взяти до уваги витрати, пов'язані з наявністю багатьох валют, деякі компроміси мають бути знайдені. Манделл встановлює додаткові аргументи проти надмірної кількості валютних зон. Крім витрат на обмін, велика кількість валютних зон означає, що валютний ринок буде дуже вразливим. Крім того, в дуже невеликих валютних зонах імпорт, ймовірно, відіграє величезну роль у регіональному споживанні.

Таким чином, аргументи на користь гнучких обмінних курсів ґрунтуються на відповідності країн регіонам. Якщо нація є економічним регіоном з внутрішньою мобільністю та зовнішньою іммобільністю факторів, то аргумент на користь гнучких валютних курсів має місце. Якщо ж нації відрізняються від регіонів, фіксований обмінний курс може функціонувати так само, як і гнучкий. За словами Манделла, "аргумент стабілізації для гнучких обмінних курсів є коректним тільки стосовно регіональних валютних зон. Якщо світ можна поділити на регіони з внутрішньою мобільністю факторів та іммобільністю факторів між ними, то кожний з цих регіонів повинен мати окрему валюту, яка коливається відносно решти валют" [22, с. 663].

Робота Манделла містить ряд дискусійних положень. Першим з них є визначення регіону, який, за Манделлом, не є географічним чи політичним. Як зазначає Кінен, "досконала міжрегіональна мобільність робочої сили вимагає досконалої професійної мобільності. А це може відбутися тільки, коли праця є однорідною" [16, с. 44]. Якщо дотримуватися цього тлумачення первинного визначення Манделла, то оптимальна валютна зона завжди має бути малою. З іншого боку, за умови досконалої мобільності робочої сили в усьому світі для всього світу буде достатньо єдиної валюти. Кінен продовжує: "... ми не маємо досконалої мобільності, тому що досконала міжрегіональна мобільність передбачає досконалу професійну мобільність, а остання не переважає. Робоча сила не є настільки гомогенною, щоб говорити про досконалу мобільність або навіть сподіватися розмежувати регіон, де є досконала мобільність, хоча цей регіон є однопродуктовим" [16, с. 113].

Своє трактування поняття мобільності робочої сили Манделла також дає Маккінон. Якщо кожний регіон спеціалізується на певних галузях, то може бути важко провести відмінність між низькою географічною та низькою міжгалузевою мобільністю робочої сили. Наприклад, якщо негативний асиметричний шок впливає на регіон В і є можливість розвитку в цьому регіоні А-типу промисловості, то "потреба в мобільності факторів між А і В є невеликою... Але якщо в регіоні В не можливо легко розвинути А-тип промисловості, то рух факторів може бути єдиним, що дозволить запобігти значному зниженню доходів потенційно мобільних факторів виробництва в регіоні В" [19, с. 724].

Грюбель стверджує, що визначення регіону Манделла не можна застосувати до реальних світових проблем, тому що Манделл не розмежовує різних ступенів мобільності робочої сили. Грюбель пише, що визначення "регіони — це території, де є мобільність факторів, але між ними фактори є іммобільні" є занадто широким і мало придатним до практичного застосування [14, с. 321].

Корден висловлює скептичне ставлення до значення мобільності робочої сили для врегулювання асиметричних шоків. Він пише: "Чи можна, дійсно, уявити, що проблеми депресивних регіонів Великої Британії можна вирішити шляхом масштабної міграції британських робочих до Німеччини? Так, це можливо. Але в умовах, коли британці

неохочі до переїзду навіть з Шотландії на південь, хоча мова є майже тією самою, потрібна неабияка уява, щоб вважати, що мобільність робочої сили здатна розв'язати центральну проблему валютної інтеграції" [11, с. 168].

Корден стверджує, що короткострокова мобільність капіталу може бути успішною, але довгострокова мобільність капіталу не може вирішити проблему врегулювання для двох країн, що зазнали впливу шоків. "Жодна країна або регіон не можуть позичити на ринках на невизначений термін, проте відкритий та ефективний ринок існує для підтримки реальної заробітної плати, а відтак, і споживання, рівні яких є надто високими, беручи до уваги продуктивність у країні або регіоні... Крім того, у міру зростання боргових зобов'язань, країна втрачатиме кредитоспроможність. Очевидно, що в довгостроковій перспективі рішення не існує. Безумовно, країна може позичити на ринках на невизначений або на довгий термін, якщо відкриваються нові можливості для продуктивного інвестування, але це вже інша справа" [11, с. 168—169].

Водночас Салант пише: "Думка Кордена щодо регіону, який не може запозичувати на невизначений термін для фінансування свого дефіциту, ґрунтується на припущенні, що такі запозичення поглинають все більшу частку доступних зовнішніх фінансових ресурсів. Це не обов'язково вірно в ситуації зростання; якщо швидкість можливого зростання фінансових ресурсів для регіону є більшою за швидкість зростання його запозичень, то процес може тривати нескінченно" [23, с. 201—202].

Корден також стверджує, що манделлівський механізм врегулювання припускає певний стандарт заробітної плати, тобто країна має певний рівень заробітків, що "разом з рівнями та швидкістю зростання продуктивності визначає рівні грошового попиту, необхідного для повної зайнятості. Тому для підтримки рівня заробітної плати запроваджуються відповідні грошова і податкова політика. Вирішальним припущенням є те, що уряди погоджуються на повну зайнятість і що рівень заробітної плати не є достатньо гнучким до зниження" [23, с. 201—202].

Інграм відзначає, що у визначенні регіонів Манделл акцентує на робочій силі, а не на мобільності капіталу. Крім того, він стверджує, що аналіз Манделла для мультирегіонального простору призводить до висновку: "якщо один регіон має безробіття, то інші регіони повинні прийняти інфляцію для полегшення ситуації з безробіттям. Таким чином, у регіонах мають бути різні рівні інфляції". Інграм додає, що цей висновок не очевидно підтримується емпіричними даними [15].

Мілітч зауважує: "Це вимагатиме дуже рестриктивної макроекономічної моделі для висновку, що географічна мобільність робочої сили між регіонами є вирішальною перемінною у врегулюванні торговельного шоку. З іншого боку, припущення щодо міжнародної іммобільності робочої сили, очевидно, не даватимуть того результату, що всі країни вже є оптимальною валютною зоною... Звісно, люди більш схильні переміщуватися всередині країн, ніж між ними. Але умова, чи матимуть вони окрему валюту, має визначати інструментарій аналізу оптимальної валютної зони. Роль географічної мобільності робочої сили у будь-якій добре перевіреній та сформульованій теорії ще залишається з'ясувати" [20, с. 499].

Бофінгер заперечує Манделлу, розглядаючи приклад країни, яка зазнала впливу шоку від зниження попиту на товар, що становить незначну частку у загальному виробництві країни і який не виробляється в інших країнах-членах: "Для уникнення небажаного впливу шоків на випуск продукції або зайнятість необхідно, щоб відносні ціни цього товару знижувалися порівняно з ціна-

ми інших товарів, незалежно від того, виробляються вони в країні чи за кордоном. Очевидно, що за цих умов обмінний курс як інструмент врегулювання є непридатним, оскільки він може лише зрушити загальний відносний рівень цін в одній країні проти іншої... Таким чином, якщо економіка є високо диверсифікованою, зміни обмінного курсу мають розцінюватися як терапія, що має дуже негативні побічні ефекти". Крім того, Бофінгер стверджує, що мислення на основі моделі "одна країна — один сектор" з певним механізмом коригування, що ґрунтується на зниженні жорсткості цін і заробітної плати, увели економістів в оману, що номінальний обмінний курс корисний для зміни відносних цін. Крім того, він вбачає недоречним акцент на реальних асиметричних шоках, оскільки наслідки асиметричних грошових шоків для високо диверсифікованої економіки є набагато ширшими [9, с. 8].

Існує також сумнів щодо того, чи є адаптація обмінного курсу до асиметричних шоків найменш дорогим способом врегулювання у випадку твердих цін, низької мобільності робочої сили та відсутності бюджетних трансферів. Де Гроув стисло формулює деякі теоретичні заперечення цієї точки зору: "У довгостроковій перспективі зміни номінального обмінного курсу не впливатимуть на реальний обмінний курс в країні. Структурні розходження мають вирішуватися структурними заходами. Маніпуляції грошима (зміни їх кількості або ціни) не можуть змінити ці реальні розходження" [13, с. 37—44].

Ще одним аргументом є те, що девальвація не завжди має позитивний вплив на випуск продукції, іноді цей вплив є стримувальним<sup>5</sup>. Бофінгер висловлює це найбезпосереднішим чином: "Емпіричних доказів достовірної реакції курсів валют на асиметричні реальні шоки просто не існує [9, с. 11].

### ВИСНОВКИ

У цій статті аналізуються різні теоретичні погляди на положення теорії оптимальної валютної зони Манделла про мобільність робочої сили та механізм відновлення рівноваги економіки через режим валютного курсу. Суть проведеного аналізу можна сформулювати таким чином: витрати і вигоди мають як застосування фіксованого, так і гнучкого валютних режимів, але вони можуть істотно відрізнятись в різних країнах. Критерії, сформульовані в літературі з оптимальних валютних зон, є предметом критики, оскільки не надають чіткої вказівки щодо вибору режиму обмінного курсу. Однак, незважаючи на критику, основний аргумент Манделла — мобільність робочої сили — зберігається досі й розуміється сьогодні як критерій визначення оптимальної валютної зони.

#### Література:

1. Міжнародні фінанси: підручник / О.І.Рогач, А.С.Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І. Рогача. — К.: Либідь, 2003. — 784 с.
2. Мишина В.Ю. Интеграция финансовых рынков и взаимодействие бирж стран СНГ / Евразийская экономическая интеграция. — 2010. — № 2. — С. 33—51.

<sup>5</sup> Огляд проблеми також міститься в праці Агенор і Монтель [5]. Крім того, Кальво [10] зазначає, що масштабна девальвація може спричинити банкрутство фірм країни, які мають великі боргові зобов'язання у валюті. Інші дослідники стверджують, немає достовірного зв'язку між фундаментальними факторами та обмінним курсом.

3. Шемет Т.С. Міжнародні фінанси. — К.: Київ.нац. торг.-екон.ун-т, 2000. — 336 с.

4. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу. — К.: Либідь, 2006. — 360 с.

5. Agenor P.-R., Montiel P.J. Development Macroeconomics. — Princeton University Press, 1996.

6. Artis M., Kohler M., Melitz J. Trade and the Number of OCA's in the World, European University Institute // Economics Department, Working Paper ECO. — 1998, № 98/16.

7. Bayoumi T. A Formal Model of Optimum Currency Areas // International Monetary Fund, Working Paper. — April 1994.

8. Bayoumi T., Eichengreen B. Shocking Aspects of Monetary Unification // National Bureau of Economic Research, Working Paper. — January 1992. — № 3949.

9. Bofinger P. Is Europe an Optimum Currency Area? // Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series. — February 1994. — № 915.

10. Calvo Guillermo A. On Dollarization // University of Maryland. — April 1999.

11. Corden M. The Adjustment Problem in Krause and Salant (eds.), European Monetary Unification and its Meaning for the United States. — Washington: Brookings, 1973. — P. 159—184.

12. Giersch H. On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates // Weltwirtschaftliches Archiv. — 1973. — P. 109, 191—213.

13. Grauwe Paul de. The Economics of Monetary Integration, Second Revised Edition // Oxford University Press. — 1994.

14. Grubel H.G. The Theory of Optimum Currency Areas", Canadian Journal of Economics. — 1970, May. — P. 318—324.

15. Ingram J.C. "Comment: The Currency Area Problem Monetary Problems in the International Economy, Robert A. Mundell and Alexander R. Swoboda (eds.), The University of Chicago Press. — Chicago and London, 1969.

16. Kenen P. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View / Mundel and Swoboda (eds.) Monetary Problems in the International Economy. — University of Chicago Press, 1969.

17. Klaus A., Jappelli T., Menichini A., Padula M., Pagano M. Analyse. Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring methodologies to Measure the evolution of capital Market Integration in the European Union. — CSEF, Department of Economics and Statistics, University of Salerno, 2002.

18. Lane Ph., Milesi-Ferretti G.M. Long-Term Capital Movements // NBER Macroeconomics Annual. — 2001, April 20.

19. McKinnon R.I. "Optimum Currency Area," 4, American Economic Review. — 1963, September. — P. 717—725.

20. Melitz J. The Current Impasse in Research on Optimum Currency Areas // Monetary Economic Review, 1995. — № 30. — P. 492—500.

21. Montiel P. & Reinhart C.M., 1999. "Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s" // Journal of International Money and Finance. Elsevier. — 1999. — vol. 18(4). — P. 619—635.

22. Mundell R.A. A Theory of Optimum Currency Areas // American Economic Review. — 1961. — P. 657—665.

23. Salant Walter S. Discussion / Krause and Salant (eds.), European Monetary Unification and its Meaning for the United States. — Washington: Brookings. — 1973. — P. 201—202.

Стаття надійшла до редакції 12.07.2010 р.