

УДК

Т. В. Мусієць,
к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів, КНЕУ ім. В. Гетьмана
О. В. Лавріненко,
аспірант кафедри міжнародних фінансів, КНЕУ ім. В. Гетьмана

ВПЛИВ ЄВРО НА ПЕРЕТВОРЕННЯ НАЦІОНАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

У статті розглянуто методологічні та практичні основи введення євро на території країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), які є членами Європейського Союзу. Визначено основні вигоди Європейського валютно-економічного союзу для вступу країн ЦСЄ до єврозони. Проаналізовано виконання основних показників конвергенції, зокрема курсової стабільності, окремими країнами ЦСЄ на момент введення євро валюти. Виявлено вплив введення євро на трансформацію національних валютних систем країн ЦСЄ.

Ключові слова: оптимальні валютні зони, критерії конвергенції, ERM II, введення євро, трансформація національної валютної системи, регіоналізація.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сьогодні поряд з глобалізацією активний розвиток отримала інша форма інтернаціоналізації господарського життя — регіоналізація, яка, з одного боку, є етапом на шляху до глобалізації, а з іншого — виражає окремі інтереси учасників регіональних об'єднань, які реально впливають на узгоджені в межах міжнародних економічних організацій механізми регулювання і ставлять перепони глобальній економічній інтеграції, що базується на доларі США. Регіоналізація виступає як основа формування економічного поліцентризму у світі. Найбільш повно тенденція регіоналізації у формі економічної і валютної інтеграції проявляється в процесі створення у Західній Європі Економічного і валютного союзу (ЕВС), особливо з моменту введення єдиної європейської валюти євро, за якою стоїть (не дивлячись на сучасні світові фінансово-економічні кризи і кризи окремих членів ЄС) міцний економічний потенціал об'єднаної Європи (так, загальний обсяг ВВП в 2009 року, який розрахований за паритетом купівельної спроможності, країн Євросоюзу склав 14,51 трлн доларів, а США — 14,26 трлн доларів).

Введення євро здійснює прямиий вплив на архітектуру сучасної міжнародної валютно-фінансової системи, у якій створена ще в 1979 році Європейська валютна система та виниклий на її основі Економічний та валютний союз можуть розглядатись як своєрідна підсистема світової валютної системи.

Прийняття чи неприйняття євро як національної валюти країнами ЦСЄ, які є учасниками ЄС, є актуальним питанням як в теоретичному, так і в практичному контексті. Від вирішення даного питання залежить напрям трансформаційних процесів національних валютних систем країн ЦСЄ, окремих їх елементів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ.

Враховуючи актуальність поставленої проблеми, дану тематику досліджують як зарубіжні, так і вітчизняні науковці. Для визначення специфіки спільного валютно-економічного простору були розглянуті роботи Р. Манделла, Р. Маккіннона, П. Кенена, Дж. Інграма, О. Буторіної, О. Гальчинського, Л. Красавіної, Д. Лук'яненко, В. Чужикова, Є. Хомайко та ін.

НЕВИРШЕНА ЧАСТИНА ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

У економічній літературі аналіз даної проблеми зводиться до розуміння вигод і недоліків вступу країн ЦСЄ до ЄВС, одночасно не враховується глобальне значення даного процесу на формування національних валютних систем, його впливу на валютну регіоналізацію та перетворення світової валютної системи.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Мета статті — визначення впливу виконання країнами основних критеріїв конвергенції, введення євро як національної валюти на перетворення та формування сучасних національних валютних систем країн ЦСЄ, що є учасницями ЄС.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Першими проблемою введення єдиної валюти на території валютної зони зацікавилися відомі науковці Р. Манделла (1961), Р. Маккіннона (1963), П. Кенена (1969), Дж. Інграма (1973). Теорія оптимальної валютної зони стверджує, що запровадження єдиної валюти на території валютної зони є необхідним рішенням для більш глибокої конвергенції економічних систем країн

"pre-ins"¹. Так, Р. Манделл вважає, що єдина валюта здатна знизити трансакційні витрати і посилити конкуренцію, якщо тільки фіксовані курси не приведуть до істотного підвищення витрат, пов'язаних з асиметричними шоками² і недостатньою рухливістю цін на окремі фактори виробництва. Зазначені витрати можуть бути незначними в умовах високої мобільності капіталів і робочої сили. Р. Мак-Кіннон розглядає можливість ефективного функціонування валютного союзу у ступені відкритості економік. Тобто країни виграють від вступу у валютний союз, коли їх економіки достатньо схожі та скоординовані для ефективного функціонування спільного ринку товарів, послуг та капіталів. Такий стан допомагає країнам валютного союзу звести до мінімуму асиметричний вплив динаміки експортних та імпорتنних цін. П. Кенен вважає, що для країн з високодиверсифікованим виробництвом легше перебувати всередині валютного союзу, ніж країнам з вузькоспеціалізованою економікою, оскільки коливання світових цін на різні види продукції будуть взаємно компенсуватися.

Розглядаючи питання введення євро в країнах ЦСЄ, Сьюзан Шадлер (S. Schadler) вважає, що через значний проміжок часу кожна країна отримає вигоду від вступу в ЄВС. Професор Гарвардського університету Джефрі Франкель (Jeffrey Frankel), досліджуючи дане питання, виділяє основні переваги та недоліки вступу країн ЦСЄ до зони євро. До основних переваг відносять розвиток торгівлі і зростання. Недоліки виділяти складніше, на думку вченого, але до основних включає, насамперед, втрату можливості проводити незалежну валютну політику. Підтвердження цьому є досвід Греції в період сучасної світової фінансової кризи. Неможливість проведення незалежної валютної політики привело до того, що в умовах значних соціальних виплат та великого державного боргу Греція не мала можливості зробити додаткову емісію євро, яку мала при існуванні національної валютної одиниці. Також, досліджуючи вступ країн ЦСЄ до ЄВС, Франкель переконаний в тому, що після вступу в ЄС країни не повинні одразу вступати в Єврозону, аргументуючи це тим, що країни все ще можуть страждати від асиметричних шоків.

Таким чином, досліджуючи проблеми досягнення реальної конвергенції в ЄВС, Буторіна О. В. виділяє основні умови введення єдиної валюти на спільній території:

- господарства країн-членів відкриті відносно один одного;
- фактори виробництва вільно переміщуються по території валютного союзу;
- заробітна плата і ціни рухливі в обох напрямках;
- країни-члени мають високодиверсифіковане виробництво;
- господарства країн-членів приблизно однаково реагують на один і той же зовнішній вплив.

Для країн ЦСЄ перша та друга умови були виконані ще в 2004 році після приєднання до ЄС. Третя умова не виконується, четверта викликає сумніви (оскільки введення єдиної валюти посилює конкуренцію і, відповідно, спеціалізацію). Після кризи 2008 року остання умова не виконується ні на території ЄС, ні в межах ЄВС.

Вступивши до ЄС, країни ЦСЄ зобов'язалися ввести євро, як тільки вони задовольнять критерії Маастрихтського договору з монетарної, фінансової і валютної конвергенції. Основна мета макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції — впевненість у тому, що, вступивши до Єврозони, нові члени зможуть забезпечити тривалу економічну стабільність у спільному грошово-валютному просторі.

У договорі про функціонування Європейського союзу в статті 140 зазначаються основні критерії конвергенції. До них відносяться:

- досягнення високого рівня стабільності цін; підставою оцінювання є рівень інфляції, який має бути близьким до рівня у щонайбільше трьох держав-членів, які мають найкращі показники цінової стабільності;
- стабільність державного фінансового стану; підставою оцінювання є досягнення стану державного бюджету без надмірного дефіциту, що визначається згідно з частиною 6 статті 126;
- дотримання нормативних меж коливань, передбачених механізмом валютно-обмінних курсів Європейської валютної системи, щонайменше протягом 2-ох років без девальвації щодо євро;
- тривалість конвергенції, досягнутої державою-членом, щодо якої застосовується відступ, та її участі в механізмі валюто-обмінних курсів, що відображено в рівні довгострокової процентної ставки [7, с. 109].

Також у розглянутій консолідованій версії договору про функціонування ЄС представлені протоколи № 12 та № 13, де уточнюються зазначені критерії зближення. В протоколі № 12 "Про процедуру щодо надмірного дефіциту" зазначаються контрольні значення по фінансовій політиці:

- 3% для співвідношення запланованого або фактичного державного дефіциту до валового внутрішнього продукту за ринковими цінами;
- 60% для співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту за ринковими цінами.

У протоколі № 13 "Про критерій конвергенції" встановлюється критерій цінової стабільності, процентних ставок та механізму обмінного курсу. Перший означає, що держава-член має сталі показники цін та середній рівень інфляції в ній протягом одного року перед перевіркою, що не перевищує більш ніж на 1 1/2 відсоткових пункти рівень трьох держав-членів, які мають найкращі показники цінової стабільності. Інфляція вимірюється за індексом споживчих цін на порівняльній основі, враховуючи різницю в національних визначеннях. Також уточнюється критерій конвергенції відсоткових ставок, за яким середня довгострокова номінальна відсоткова ставка, що спостерігається у державі-члені протягом одного року, перед перевіркою не перевищує більше ніж на 2 відсоткові пункти відсоткові ставки у щонайбільше трьох державах-членах, що мають найкращі показники цінової стабільності. Відсоткові ставки вимірюються на основі довгострокових державних боргових зобов'язань або подібних цінних паперів, враховуючи різницю в національних визначеннях. Критерій участі в механізмі валюто-обмінного курсу Європейської валютної системи означає, що держава-член дотримувалася нормальних меж

¹ "pre-ins" — країни, що входять до ЄС але не ввели спільну валюту — євро на своїй території. На сьогодні з країн ЦСЄ до "pre-ins" відносяться Чехія, Польща, Угорщина, Латвія, Литва, Болгарія, Румунія.

² Асиметричним шоком прийнято називати ситуацію, коли країни валютного союзу можуть по-різному випробувати на собі наслідки будь-якого зовнішнього впливу або зіткнутися з проблемами виключно національного характеру. Прикладом такого асиметричного шоку для Фінляндії вважають розпад СРСР, для Німеччини — її об'єднання. Причиною асиметричного шоку може стати стихійне лихо чи екологічна катастрофа.

Таблиця 1. Індекс інфляції в країнах ЦСЄ (2004–2010), %

Країни	Роки			
	2004	2006	2008	2010
	Критичне значення			
	2,4	2,8	3,2	1
Словенія	4,1	2,3*	-	-
Словаччина	8,4	4,3	2,2	-
Естонія	2,0	4,3	8,3	-0,7
Чехія	1,8	2,2	4,4	0,3
Польща	2,5	1,2	3,2	3,9
Угорщина	6,5	3,5	7,5	4,8
Латвія	4,9	6,7	12,3	0,1
Литва	-0,2	2,7*	7,4	2
Болгарія	-	-	9,4	1,7
Румунія	-	-	5,9	5

* Для Словенії та Литви дані використовувалися зі звіту про конвергенцію травень 2006 р. (критичне значення 2,6)

Джерело: складено авторами з використанням даних Convergence Report 2004, May 2006 and December 2006, May 2008, May 2010.

коливань механізму обмінного курсу II (надалі ERM II), без тяжких ускладнень протягом щонайменше останніх двох років перед перевіркою. Зокрема, держава-член протягом того самого періоду не проводила девальвацію двостороннього центрального курсу своєї валюти відносно євро, за власною ініціативою [7, с. 279—282]. До ERM II, прийнятого у 1999 році, включаються валюти країн, які є учасницями ЄС та ЄВС і які є учасницями ЄС, але ще не ввели єдину валюту євро і прагнуть здійснити це в найближчій перспективі. Фактично вступ до ERM II передбачає:

- введення фіксованого режиму валютних курсів стосовно євро та встановлення центрального обмінного курсу між євро та їх національною валютою;

- механізм передбачає можливість коливань валютного курсу національної валюти в межах $\pm 15\%$ від зазначеного центрального курсу;

- за необхідності валюту можна підтримувати за рахунок інтервенцій, щоб зберегти обмінний курс по відношенню до євро в межах $\pm 15\%$. Інтервенції координуються Європейським Центральним банком (ЄЦБ) і Центральним банком країни;

- країни, що приєдналися до ERM II, можуть встановити вужчі межі коливання валютного курсу

- Генеральна рада ЄЦБ контролює діяльність ERM II і забезпечує координацію грошово-валютної політики. Генеральна рада також регулює механізм інтервенції спільно з центральним банком держави.

Розглянувши методологічні засади введення євро на території країн ЦСЄ, визначимо фактичні показники конвергенції для вступу країн ЦСЄ в зону євро. Дані показники показують наскільки країни "pre-ins" готові ввести євро на своїй території і підтримувати стабільність для досягнення максимального зближення, свідчать про трансформаційні процеси національних валютних систем даних країн.

Критерій цінової стабільності.

За даними Європейської комісії, річний індекс інфляції в Єврозоні на 2010 рік склав 1,6% в порівнянні на 2009 рік — 0,3%. Дане збільшення пояснюється значним коливанням цін та спадом економічної активності в більшості країн ЄС. Відповідно, критичне значення для критерію стабільності цін з квітня 2009 по березень 2010 року (за рік) становить 1,0%³, з травня 2007 по березень

2008 року — 3,2%. За останніми даними ЄЦБ даний показник на квітень 2011 року склав 3,4% (Ірландія 1,5%, Словенія 2% і Франція або Нідерланди 2,2%). Тобто в зоні євро і надалі спостерігається значна нестабільність та збільшення рівня інфляції. Динаміка відповідності критерію цінової стабільності країнами ЦСЄ з 2004 року представлена в табл. 1.

З табл. 1 видно, що в перших двох країнах спостерігалася позитивна динаміка, яка супроводжувалася вступом Словенії в 2007 році і Словаччини в 2009 році до Єврозони. Вступ Естонії до ЄВС з 1 січня 2011 року, на нашу думку, був завчасним (аналізуючи показник інфляції), тому що показник 2008 року свідчить про нестабільність економіки країни в кризовий період. Навіть порівнюючи з іншими країнами ЦСЄ, такими як Словаччина, Чехія, Польща, Естонія продемонструвала значне коливання цін, це означає, що і в межах Єврозони країна не зможе підтримувати баланс, тобто відповідати граничному критерію цінової стабільності. Підтвердженням цьому є те, що в квітні 2011 року індекс інфляції в країні становить 5,4% (не відповідає граничному, який дорівнює 3,4) — максимальний серед країн Єврозони.

Аналізуючи позитивні тенденції відповідності критерію інфляції, необхідно відмітити Чехію, яка дотримується встановлених меж майже кожного року. Тільки в період кризи 2008 року в країні спостерігаються коливання в цінах. Але вже у 2009 році інфляція вирівнюється до 0,6%, а у 2010 році складає 0,3% (відповідає критерію). За останніми даними ЄЦБ, Чехія посідає друге місце серед країн ЄС після Ірландії (1,5%) рівень інфляції, становить 1,6%, після Ірландії 1,5%.

Найгіршою серед країн ЦСЄ є ситуація в Угорщині та Румунії. За даними ЄЦБ показники даних країн жодного разу не відповідали критерію стабільності цін та значення їх індексу значно перевищувало гранично допустиме.

Отже, встановлення оптимального рівня інфляції для країн ЦСЄ з боку ЄВС може впливати на зміни основних елементів національних валютних систем країн ЦСЄ. Основним шляхом впливу є валютний курс, який при підвищенні інфляції спричиняє зниження купівельної спроможності національної валюти та сприяє зниженню її курсу. За рахунок цього інфляція має опосередкований вплив на режим валютного курсу, валютний ринок та валютну політику країн ЦСЄ. Таким чином, для підтримки курсу національної валюти уряд може змінити валютну політику за рахунок: введення обмежень на вивіз іноземної валюти з країни, інтервенцій на валютному ринку або зміни режиму валютного курсу з плаваючого на фіксований та ін.

Фіскальна політика держав, що планують вступ до ЄВС, повинна відповідати двом показникам: дефіцит державного бюджету та державний борг. Для країн ЦСЄ дані показники представлені в табл. 2.

Словенія, Словаччина та Естонія, які на сьогодні вже вступили до Єврозони, починаючи з 2004 року і до 2010 року жодного разу не вийшли за межі критичних значень ні по дефіциту, ні по заборгованості. Інші країни ЦСЄ стабільно дотримуються тільки одного з зазначе-

³ Ця величина була розрахована шляхом додавання 1,5 процентних пункту до середнього арифметичного індексу інфляції в трьох країнах з найменшим значенням: Португалія (-0,8%), Естонія (-0,7%) і Бельгія (-0,1%).

них критеріїв — державно-го боргу.

У період з 2004 по 2008 роки в країнах ЦСЄ (крім Угорщини, що не відповідає даному критерію) спостерігалася відповідність дефіциту державного бюджету до встановленого критерію, з поступовим зниженням заборгованості. Але вже у 2009 році ситуація змінюється і показники надзвичайно збільшуються. Так, за даними останнього звіту про конвергенцію в період з 2000 по 2009 роки відбулося надзвичайне збільшення державно-го боргу до ВВП в Латвії (23,8%), Угорщині (23,3%), Чехії (16,9%) і Польщі (14,2) і значно меншою мірою в Литві, Естонії та Румунії. На відміну від цього, в Болгарії та Швеції, в 2009 році співвідношення боргу було значно нижче, ніж у 2000 році. За прогнозами Європейської комісії, на 2010 рік дефіцит державного бюджету до ВВП в усіх країнах ЦСЄ буде в межах 60%, окрім Угорщини, який становить 78,9%.

Виконання граничного критерію в 3% по дефіциту державного бюджету до ВВП для країн ЦСЄ є складним завданням. На 2010 рік, за даними ЄЦБ, шість країн ЦСЄ (Чехія, Польща, Угорщина, Латвія, Литва, Румунія) не відповідають критичному значенню показника державного бюджету. В цілому, збільшення дефіциту державного бюджету в більшості країн ЦСЄ, перш за все, спричинене наслідками світової фінансової кризи. Уряди країн змушені були вживати першочергові заходи для подолання негативних проявів кризи, тим самим збільшуючи витрати бюджету. З урахуванням рішення Ради ЄС були встановлені граничні терміни для виправлення ситуації надмірного дефіциту в країнах ЦСЄ, для Угорщини 2011 рік, для Латвії, Литви, Польщі та Румунії 2012 рік, а для Чеської Республіки 2013 рік.

Аналізуючи вплив фіскальної політики на трансформацію елементів національної валютної системи країн ЦСЄ, необхідно відмітити сталу закономірність, як і при інфляції, вплив проявляється через стабільність та зміну динаміки валютного курсу національної валюти. Якщо дефіцит державного бюджету становить більше 3% це призводить до підвищення витрат уряду на його покриття. Основними шляхами покриття дефіциту є здійснення додаткової емісії або залучення внутрішніх чи зовнішніх державних позик. Обидва варіанти призводять до знецінення національної валюти, якщо в першому варіанті зрозуміло, що додаткова емісія створює нічим непідкріплену грошову масу знецінюючи її по відношенню до іноземної. То в другому варіанті основним механізмом зниження валютного курсу є дефіцит платіжного балансу, який передбачає перевищення імпорту над експортом, що призводить до вивезення іноземної валюти з країни та збільшення попиту на неї, тим самим знижуючи вартість національної валюти.

Вдалий приклад наводить Козак Ю. Г зазначаючи, що дефіцит торговельного або поточного балансу є відображенням того, що країна витрачає грошей за кордоном більше, ніж отримує, відбувається збільшення закупівлі товарів і послуг в іноземній валюті і дедалі більше учасників валютного ринку віддають перевагу тому, щоб мати

Таблиця 2. Стан державного бюджету в країнах ЦСЄ (2004–2010), %

Країни	Роки							
	2004		2006		2008		2010	
	Дефіцит державного бюджету/Державний борг							
	-3%	60%	-3%	60%	-3%	60%	-3%	60%
Словенія	-2,3	30,8	-1,9	29,9	-	-	-	-
Словаччина	-3,9	44,5	-3,4	33,0	-2,0	29,2	-	-
Естонія	0,3	4,8	2,5	4,0	0,4	3,4	-2,4	9,6
Чехія	-5,0	37,9	-3,5	30,9	-1,4	28,1	-5,7	39,8
Польща	-5,6	47,2	-2,2	42,4	-2,5	44,5	-7,3	53,9
Угорщина	-5,5	59,9	-10,1	67,6	-4,0	66,5	-4,1	78,9
Латвія	-2,0	14,7	-1,0	11,1	-1,1	10,0	-8,6	48,5
Литва	-2,6	21,4	-0,6	18,9	-1,7	17,0	-8,4	38,6
Болгарія	-	-	-	-	3,2	14,1	-2,8	17,4
Румунія	-	-	-	-	-2,9	13,6	-8,0	30,5

Джерело: складено авторами з використанням даних Convergence Report 2004, May 2006 and December 2006, May 2008, May 2010.

(або витратити) іноземну валюту, а потреба в національній валюті зменшується. Валютний ринок враховує цю ситуацію і відбувається падіння курсу національної валюти [11].

Відсоткові ставки.

Для визначення відповідності даного показника необхідно розрахувати опорне значення для порівняння. Розрахунок проводиться з квітня 2009 року по березень 2010 року. В зазначений період до країн, що мають найкращі результати, за стабільністю цін, відносяться Бельгія та Португалія з відсотковими ставками 3,8% і 4,2% відповідно.

Таким чином, середня ставка становить 4,0% і, додавши 2 процентних пункти, номінальне значення 6,0%. Третьою країною є Естонія, але, оскільки країна не має узгоджених довгострокових процентних ставок, її показники не можуть використовуватися при розрахунку граничного значення середньої довгострокової номінальної ставки.

За 2010 рік тільки Чеська Республіка мала середні довгострокові процентні ставки, нижчі контрольного значення (див. табл. 3). У Польщі та Болгарії, довгострокові процентні ставки становлять 6,1% і 6,9% відповідно, тоді як різниця між Єврозоною складає 236 базисних пункти у Польщі і 315 базисних пункти у Болгарії протягом звітного періоду. У Латвії, Литві, Угорщині та Румунії довгострокові процентні ставки були ще вищими ніж у Польщі та Болгарії. Зокрема, угорські та румунські довгострокові процентні ставки були порушені невизначеністю в стабілізації податково-бюджетної політики в обох країнах і були в середньому трохи нижче 10% (8,4% в Угорщині і 9,4% в Румунії). Латвія і Литва надзвичайно сильно залежать від міжнародних фінансових ринків, що знайшло відображення в різкому збільшенні довгострокових процентних ставок в середньому 12,7% і 12,1% відповідно.

Зміна довгострокових процентних ставок опосередковано впливає на трансформацію окремих елементів національної валютної системи країн ЦСЄ, оскільки підвищення відсоткової ставки в країні стимулює інвесторів вкладати кошти в національну економіку, тим самим збільшуючи обсяг операцій на національному валютному ринку. Приплив іноземних інвестицій в країну підвищує попит на національну валюту, що сприяє підвищенню валютного курсу національної валюти. Разом з тим, корекція відсоткових ставок є одним із методів валютного регулювання, що проявляється як зміна в стратегії валютної політики країни.

Таблиця 3. Довгострокові відсоткові ставки в країнах ЦСЄ (2004–2010), %

Країни	Роки			
	2004	2006	2008	2010
	Критичне значення			
	6,4	6,2	6,5	6,0
Словенія	5,2	3,8	-	-
Словаччина	5,1	4,3	4,5	-
Естонія	-	-	-	-
Чехія	4,7	3,8	4,5	4,7
Польща	6,9	5,2	5,7	6,1
Угорщина	8,1	7,1	6,9	8,4
Латвія	5,0	3,9	5,4	12,7
Литва	4,7	3,7	4,6	12,1
Болгарія	-	-	4,7	6,9
Румунія	-	-	7,1	9,4

* Для Словенії та Литви дані використовувалися зі звіту про конвергенцію травень 2006 р. (критичне значення — 5,9).

Джерело: складено авторами з використанням даних Convergence Report 2004, May 2006 and December 2006, May 2008, May 2010.

Таблиця 4. Вступ країн ЦСЄ до ERM II

Країна	Валюта	Режим валютного курсу	Приєднання до ERM II з
Чехія	Крона (CZK)	Керованого плавання	ні
Румунія	Лей (RON)	Керованого плавання	ні
Угорщина	Форинт (HUF)	Вільно плаваючий	ні
Польща	Злотий (PLN)	Вільно плаваючий	ні
Болгарія	Лев (BGN)	Фіксований до євро	ні
Литва	Літ (LTL)	Фіксований до євро	2004, +/-15%
Латвія	Лат (LVL)	Фіксований до євро	2005, +/-15%*
Словенія	Євро (EUR)	Вільно плаваючий	2004, +/-15%
Словаччина	Євро (EUR)	Вільно плаваючий	2005, +/-15%
Естонія	Євро (EUR)	Вільно плаваючий	2004, +/-15%

* Після вступу до ERM II латвійська влада оголосили в односторонньому порядку підтримувати курс лата по відношенню до євро з коливання в діапазоні $\pm 1\%$.

Джерело: складено авторами за даними Центральних банків країн ЦСЄ.

Обмінний курс.

Після вступу в ЄС 28 червня 2004 року Естонія, Литва і Словенія приєдналися до ERM II, 2 травня 2005 року до них приєдналася Латвія та 28 листопада 2005 року Словаччина, з стандартним межами коливання $\pm 15\%$ навколо їх центральних курсів по відношенню до євро (табл. 4). Для забезпечення їх безперервної участі в ERM II країни твердо зобов'язалися вжити необхідних заходів для збереження макроекономічної і курсової стабільності.

За даними останнього звіту про конвергенції, всі країни ЦСЄ, що приєдналися до механізму обмінних курсів II, виконали даний критерій. Естонська корона та литовський літ торгувалися без коливань, у відповідних центральних межах. Коливання курсу латвійського лата відносно євро залишалося в межах $\pm 1\%$ за аналізований період (квітень 2008 року до квітня 2010 року). Але були і складні моменти для латвійської валюти. Крах Lehman Brothers у вересні 2008 року, несприятливі економічні прогнози для Латвії, чутки про можливу девальвацію, зниження кредитного рейтингу декількома рейтинговими агентствами і зростаюча напруга ліквідності в банківській системі довели коливання латвійського лата до критичної позначки. Ситуація в Латвії покращилася в червні 2009 року, коли був представлений план скорочення витрат бюджету на 2009 рік.

З представлених критеріїв конвергенції ERM II найбільше впливає на перетворення елементів національних валютних систем країн ЦСЄ, зокрема на режим валютного курсу, обсяги операцій на національних валютних

ринках (за рахунок інтервенцій) та координацію валютної політики країн кандидатів. З приєднанням Словенії, Словаччини, Естонії, Латвії, Литви до ERM II країни змушені були змінити національний режим валютного курсу на фіксований до євро. Словенія та Словаччина, перед вступом до ERM II, використовували режим керованого плавання. В Естонії, Латвії та Литві використовувався фіксований валютний курс по типу режиму валютного бюро (валютної ради), який передбачав фіксацію в законодавчому порядку курсу національної валюти відносно євро (до 2002 року в Литві — долар США) з 100%-вим покриттям валютними резервами, але центральні банки цих країн зберегли за собою право проводити деякі операції по підтримці ліквідності на валютному ринку. Якщо до вступу в механізм обмінного курсу II країни мали можливість самостійно приймати рішення за необхідності інтервенцій на національному валютному ринку, то після введення ERM II країни мали погоджувати розміри та необхідність валютної інтервенції з Європейським Центральним банком. Разом з тим, ще не вступивши в ЄВС, країни, що приєдналися до ERM II, повинні узгоджувати валютну політику з Генеральною радою ЄЦБ, тобто Словенія, Словаччина, Естонія, Латвія та Литва вже не мають переважного права на незалежне валютне регулювання та контроль з боку Національних банків. Як результат, вищезазначені зміни в певних елементах національних валютних систем країн ЦСЄ призводять до втрати самостійності у проведенні національної валютної політики, при приєднанні до ERM II.

Для більш детального аналізу трансформаційних процесів національних валютних систем з введенням євро, в якості єдиного та законного засобу платежу на території країн ЦСЄ, ми дослідили особливості вступу Словенії, Словаччини та Естонії в ЄВС.

Словенія.

Словенія є однією з найперших країн, які приєдналися до ЄС та Європейського механізму регулювання валютних курсів (ERM II) в 2004 році. Ще у листопаді 2001 року уряд Словенії разом з НБС прийняли спільну програму, в якій взяли на себе зобов'язання до кінця 2004 року приєднатися до ERM II і встановити сприятливі умови для введення євро на території Словенії до 2007 році.

Для виконання Маастрихтських критеріїв 28 червня 2004 року словенський толар вступив в ERM II і був жорстко прив'язаний до євро. Середній курс був встановлений на рівні 239,640 SIT до євро за погодженням з членами Євросистеми і ЄЦБ. Межі коливання номінального обмінного курсу встановили в діапазоні $\pm 15\%$. При введенні ERM II Словенії також взяла на себе зобов'язання продовжувати заходи щодо зниження рівня інфляції, для підтримки конкурентоспроможності шляхом управління внутрішніми витратами; дати вирішальну роль в управлінні попитом фіскальної політиці; проведення структурних реформ з метою зміцнення гнучкості економіки.

Протягом періоду вступу для більшої маневреності на валютному ринку Національний банк Словенії (НБС) продовжував процес ослаблення мінімально встановленої ліквідності. У 2005 році на валютному ринку був зафіксований надлишок іноземної валюти в розмірі 4,5% від

ВВП, а на 2006 рік ситуація поступово відновилася. І попит на іноземну валюту перевищував пропозицію на EUR 59 млн. Найбільші коливання попиту та пропозиції на іноземну валюту спостерігалися в першому кварталі 2006 року. Пропозиція перевищувала попит на 350 млн євро в січні, а на березень ситуація кардинально змінюється і вже попит перевищує пропозицію на ту ж суму. У квітні 2006 року попит і пропозиція на валютному ринку були врівноважені. Збільшення попиту в розмірі EUR 282 млн в останньому кварталі 2006 року, зокрема, на іноземну валюту в обмінних пунктах характеризується здебільшого бажанням громадян перетворити їх долари в євро заздалегідь.

Опублікований звіт про зближення ЄЦБ і Європейської комісії 16 травня 2006 року підтвердив, що Словенія відповідає Маастрихтським критеріям для вступу в зону євро і був встановлений обмінний курс на рівні 239,64 толарів за євро, за яким Словенія вступила до ERM II.

Заключний етап підготовки переходу Словенією до євро розпочався в другій половині 2006 року. Фактичний перехід на євро відбувся 1 січня 2007 року. Баланси банків і всіх клієнтів були переведені 2 січня 2007 року, а оформлення платежів проходило без проблем. Цікавим є той факт, що в кінці першого дня в обігу було більше євро, ніж толарів.

Після вступу до євросони золотовалютні резерви НБС були передані ЄЦБ. Всі грошові операції почали проводитися в рамках інститутів та інструментів Євросистеми. Словаччина.

1 травня 2004 року Словаччина стала членом ЄС приєднавшись до Європейського механізму регулювання валютних курсів (ERM II). Національний банк Словаччини вступив до Європейської Системи Центральних Банків (ЄСЦБ) з усіма правами та обов'язками, що випливають з цього членства. Словацька крона була включена до ERM II 28 листопада 2005. Центральний паритет був встановлений на рівні SKK / EUR 38,4550 з стандартними межами коливання $\pm 15\%$. Національний банк Словаччини продовжував офіційно використовувати плаваючий валютний курс, але фактично використовував режим управляючого плавання і за необхідності підтримував рівновагу на валютному ринку. В середині березня 2007 року, враховуючи збільшення тиску на крону в бік ревальвації, з погодженням інших членів ЄС Словаччина підвищила центральний паритет крони в рамках ERM II на 8,5% до 35,44 крон за 1 євро.

Зі вступом країни до ERM II погравилася ситуація на національному валютному ринку. Тобто для інвесторів це був знак, що ситуація в країні стабільна і ключовий крок на шляху до прийняття євро в 2009 році, зроблено.

У період з 2004—2008 роки розмір золотовалютних резервів коливався. Так, на кінець 2008 року валютні резерви НБС склали 18,8 млрд дол. США, для порівняння: на 2004 рік лише 14,9 млрд дол. США. Необхідно відмітити, що обсяг валютних резервів на 2006 рік впали в порівнянні з попереднім роком приблизно на 2,1 млрд дол. США. Це відбулося здебільшого за рахунок значних інтервенцій на валютному ринку Словаччини, які склали майже 4 млрд дол. США.

У цей період основною грошово-кредитною та валютною політикою була обрана стратегія введенням євро на території Словаччини. Вже у вересні 2004 року уряд Сло-

ваччини прийняв документ "Специфікація стратегії переходу на євро в СР", згідно з яким введення євро мало відбутися в 2009 році.

У своїх документах та публічних заяв, Національний банк Словаччини неодноразово підкреслював переваги членства Словаччини в євро зоні. Перш за все, ці вигоди мають бути пов'язані з усуненням валютного ризику, зниженням операційних витрат, підвищенням дисципліни в проведенні грошово-кредитної та валютної політики, зниженням реальних процентних ставок, а також забезпечити значну прозорість цін⁴. Ці конкретні кроки відпрацьовані у спільних документах Міністерства фінансів СР та Національного банку Словаччини, з назвою "Національний план введення євро в Словаччині"⁵.

Тим не менш, щоб відповідати Маастрихтським критеріям на стійкій основі, Національний банк Словаччини змінив стратегію грошово-кредитної політики для вирішення проблемних питань (стабільності цін і обмінного курсу). Починаючи з 2005 року, була визначена стратегія таргетування інфляції в умовах ERM II (Валютна програма до 2008)⁶. З одного боку, вона сформулювала однозначну орієнтацію грошової політики для досягнення цінової стабільності відповідно до критерію інфляції. З іншого боку, ця стратегія дозволила взяти до уваги необхідність задоволення критерію обмінного курсу у відповідності до умов ERM II.

На початку 2008 року, Словацька Республіка, виконавши Маастрихтські критерії, наблизилася до основної мети — для введення євро 1 січня 2009 року. 7 травня 2008 року, Європейська Комісія прийшла до висновку, що Словаччина досягла високого рівня стійкої економічної конвергенції і готова прийняти євро. Комісія представила до Ради ЄС пропозицію про прийняти Словаччини як країни-члена зони євро. Після чого в червні 2008 року глави держав та урядів ЄС обговорювали це питання на саміті і Європейський парламент дав свої рекомендації. І вже 8 липня 2008 Рада Міністрів з питань економіки та фінансів ЄС (ECOFIN) прийняла остаточне рішення про введення євро в Словаччині з 1 січня 2009 року, що і відбулось.

Естонія.

Разом зі Словенією та Словаччиною, 1 травня 2004 року до ЄС приєдналася Естонія. А 28 червня 2004 року Естонія вступила в ERM II з метою введення євро при першій же нагоді, коли країна буде в змозі виконати всі необхідні для цього умови. Вступ Естонії до ERM II суттєво не вплинув на національну валютну політику Естонії, оскільки існував жорстко зафіксований обмінний курс на рівні 15,6466 ЕЕК до євро з стандартними межами коливання $\pm 15\%$ з 1999 року [10, с.10].

Для підтримки фіксованого режиму валютного курсу по типу "валютного комітету" використовувалися золотовалютні резерви Естонії, які були поділені на два фонди: фонд ліквідності та інвестиційного портфеля. Невелика частина резервів зберігалася в золоті. На 2010 рік фонд ліквідності складав приблизно 10% від загальних запасів, що Центральний банк Естонії міг використовувати у будь-який час для підтримки курсу естонської крони та операцій з іноземною валютою вітчизняними кредитними організаціями. У зв'язку з переходом на євро, мінімальний розмір обов'язкових резервів був знижений з 15% до 2% у вересні 2010 року.

⁴ Більш детально розглядається "The effects of euro adoption on the Slovak economy" NBS Research Department March 2006 http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/06_kol1a.pdf

⁵ The National Plan for Adopting the Euro in the Slovak Republic.

⁶ http://www.nbs.sk/_img/Documents/MPOL/mprog/2008a.pdf

Разом з тим, до вступу країни в зону євро національний валютний ринок Естонії не виконував класичні функції по управлінню ліквідністю крони, здебільшого, проводилися операції з хеджування валютних ризиків іноземними контрагентами відносно естонської крони. Після введення євро на території Естонії, потреби в таких угод на національному ринку знизяться.

Після приєднання до ERM II, Європейська комісія та Європейський центральний банк (European Central Bank, ECB) чотири рази проводили оцінку рівня готовності Естонії до вступу в єврозону. Оцінка проводилася у 2004, 2006, 2008 і 2010 році. Згідно з даними останнього звіту "Про конвергенцію", Естонія виконала всі критерії для вступу в Єврозону, тобто критерії щодо обмінного курсу, бюджетної позиції державного сектора, довгостроковим процентним ставкам, стабільності цін і правової конвергенції. 13 липня 2010 року завершився процес ухвалення рішення про вступ Естонії в єврозону. ECOFIN прийняв рішення про перехід Естонії на євро з 1 січня 2011 року, а також прийняв зміна до постанови Ради № 974/99 і постанову Ради, про встановлення обмінного курсу при переході на євро [10, с. 3].

ВИСНОВКИ

Таким чином, приєднання країн до механізму обмінних курсів II та виконання країнами критеріїв конвергенції, зокрема курсової стабільності сприяє трансформації національних валютних систем країн ЦСЄ, що є учасниками ЄС (а деякі і ЄВС), яка базується сьогодні на принципах глобалізації, регіоналізації та лібералізації. Одночасно відбувається трансформація окремих елементів національних валютних систем названих країн. Зокрема, відбувається тісна прив'язка національних валют країн, що не увійшли до єврони, до євро (а не до долара), що збільшує обсяги торгівлі євро на валютному ринку даних країн. Країни ЦСЄ, що увійшли до єврони, змінюють національну валюту на регіональну, завдяки чому відбувається зближення національних валютних систем і перетворення їх в регіональну (міжнародну) валютну систему.

Зі зміною валюти відбувається трансформація валютного курсу (одного з елементів валютної системи). Досліджуючи режим валютного курсу країн ЦСЄ на шляху до ЄВС, необхідно відмітити поступову лібералізацію даного елемента. Більшість країн ЦСЄ пройшли шлях від жорстко регульованого режиму (фіксованого валютного курсу) до ліберального (плаваючого валютного курсу) — Словаччина, Чехія, Польща. На сьогодні в країнах ЦСЄ існує два режими, що не увійшли в зону євро: національний — від плаваючого до "валютної ради", та ті, що увійшли в зону євро: міжнародний — плаваючий відносно іноземних валют (наприклад, євро/долар).

Так, як і попередні елементи валютної системи, національна валютна політика країн ЦСЄ зазнала значних трансформацій на шляху до регіоналізації. По-перше, вступ країн ЦСЄ до ERM II передбачає значні обмеження національних органів, щодо здійснення валютного регулювання та контролю на національному та наднаціональному рівнях. Ці країни не беруть участі у таких заходах, як визначення цілей і завдань ЄСЦБ, а також призначення членів виконавчого комітету ЄСЦБ; емісія і керування єдиною валютою євро; підготовка угод та інших заходів щодо визначення політики валютного курсу; дій по усуненню надмірного бюджетного дефіциту. Відповідно країни, які не входять до зони євро, позбав-

лені права голосу при вирішенні цих питань у Раді міністрів ЄС [12, с. 21]. По-друге, вступ країн ЦСЄ до ЄВС передбачає передання повноважень з валютного регулювання та контролю наднаціональному органу — Європейській Системі Центральних Банків (ЄСЦБ), що включає ЄСЦБ та центральні банки країн-членів євросистеми.

Таким чином, враховуючи вищезазначені зміни, перетворення та трансформації елементів національних валютних систем, зокрема введення євро як єдиної національної валюти, країни ЦСЄ з кожним роком стають все ближчими до регіоналізації національних валютних систем, тобто стирання меж між національними валютними системами і перетворення їх у міжнародну валютну систему Європейського Союзу.

Література:

1. Mundell R. Optimum Currency Areas // American Economic Review. — 1961. — Vol.53. — P. 717—725.
 2. McKinnon R. Optimum Currency Areas // American Economic Review. — 1963. — Vol. 53. — P. 717—725.
 3. Kenen P. The theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View // Mundell R., Swoboda A. (eds.), Monetary Problems of the International Economy. — Chicago: University of Chicago Press, 1969.
 4. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. — М.: Изд. Дом "Деловая литература", 2003. — 368 с.
 5. Schadler, S. (ed.) (2005) Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Opportunities and Challenges, Washington DC: IMF. [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://www.feu.de/hwagner/download/imf_-_euro_adoption.pdf
 6. Frankel J. Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria for Joining the EMU / S. Schadler (Ed.), Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Opportunities and Challenges, International Monetary Fund (IMF). — Washington, 2005 D. — С., 9—21 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/RealConvergence-AndEuroAdoption.pdf>
 7. Консолідовані версії Договору про європейський союз та Договору про функціонування Європейського союзу (2010/с 83/01). Офіційний вісник Європейського Союзу, 9.5.2008. [EU European Council] [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://vs.do/files/constituent_docs/DerzhDep_Consolidated_Treaties_10.pdf
 8. Convergence Report 2004, May 2006 and December 2006, May 2008, May 2010 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecb.int/pub/convergence/html/index.en.html>
 9. Електронний ресурс. — Режим доступу: www.epp-eurostat.ec.europa.eu
 10. План переходу Естонії на євро [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.eestipank.ee/pub/et/EL/ELiit/euro/eplaan_ru.pdf
 11. Козак Ю.Г. Міжнародна економіка [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.pidruchniki.com.ua.
 12. Проблеми реформування банківської системи України в контексті європейської інтеграції: Інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 8 / В.І. Міщенко, А.В. Шаповалов, В.В. Крилова, В.В. Ващенко, Н.В. Грищук та інші — К.: Національний банк України; Центр наукових досліджень, 2007. — 266 с.
- Стаття надійшла до редакції 07.07.2011 р.*