

Європейський валютний союз: межі зростання або точка біфуркації

АНОТАЦІЯ. У статті розглядаються передумови та процес створення валютного союзу країн ЄС з урахуванням історичного досвіду європейських країн стосовно попередніх спроб валютної інтеграції між окремими країнами. Автор також аналізує шляхи вирішення різних теоретичних та практичних проблем, які виникали в ході цього процесу. Зокрема, вказується на те, що значна частина їх обумовлена ігноруванням тих принципів валютної інтеграції, необхідність дотримання яких чітко виявилися ще на попередніх етапах інтеграційного процесу. Окрему увагу приділено розгляду сучасного етапу розвитку валютного союзу, зокрема проблемам, які обумовлені фінансовою кризою в «периферійних країнах» Союзу, а також паралельним поглибленням співробітництва в банківських та фінансових питаннях. В даному контексті розглянуті також напрямки подальшого розвитку європейської валютної інтеграції. За результатами такого аналізу автор доходить висновку, що Європейський валютний союз вичерпав енергію свого розвитку по раніше заданій траєкторії і знаходиться в точці біфуркації, від напрямку проходження якої залежить його подальше вдосконалення або поступова консервація та занепад.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: валютний курс, валютний союз, євро, Європейська валютна змія, спільна валюта.

Вступ

Проблематика створення та функціонування Європейського валютного союзу відноситься до однієї з найбільш широко та глибоко аналізованих як вітчизняними, так і закордонними авторами — економістами-теоретиками, банкірами та підприємцями, політиками та аналітиками. Згадуючи про них, не можна оминати класичну роботу Р. Манделла¹, основні положення якої вважають теоретичними підвалинами Європейського валютного союзу. Що стосується більш пізніх досліджень, то згадані процеси достатньо детально описані в роботах К. Дісона², а також Д. Гроса

* Шаров Олександр Миколайович — доктор економічних наук, професор, завідувач відділу зовнішньоекономічної політики Національного інституту стратегічних досліджень, головний науковий співробітник ДУ «Інститут економіки та прогнозування» НАН України. Наукові інтереси: дослідження фінансових аспектів глобалізації, міжнародних валютно-кредитних відносин та державної зовнішньоекономічної політики. Електронна адреса: osharov@niss.gov.ua.

¹ Mundell R. A Theory of Optimum Currency Areas. — American Economic Review. — 1961. — № 51. — Р. 657—665.

² Див., зокрема: Dyson K. Elusive Union: The Process of Economic and Monetary Union in Europe — London: Longman, 2004; Dyson K., Featherstone K. The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union — Oxford University Press, 1999.

та Н. Тігесена³. Юридичні аспекти створення валютного союзу детально розглянуті в роботі британського професора міжнародного фінансового права Р. Ластра⁴. Цікаві погляди з точки зору професіоналів, які спостерігають проблеми подальшого розвитку валютного союзу трохи «зі сторони», представлені в роботі фінансистів-професіоналів Є. Нордвіга та Н. Фірузі⁵, а також потенційних учасників Союзу — банкірів з Польщі С.Кавальца та Є. Пітлярчика⁶.

Взагалі серед експертів не існує єдиної точки зору стосовно причин, які призвели до кризи валютного союзу. Найбільш поширеною, однак, є так званий «німецький погляд», який полягає у критиці порушень фінансової дисципліни в окремих країнах. Інший, «кейнсіанський погляд» покладає вину за кризу на великі суверенні борги у периферійних країнах, результатом яких став стійкий дисбаланс поточного рахунку периферійних країн зони євро, який після фінансової кризи 2008 року стало неможливо фінансувати шляхом залучення боргового капіталу на ринкових засадах. У зв'язку з цим, як вже згадувалося, основні претензії стосуються неможливості використання власної, національної валютно-курсової політики. Отож, «[о]сновний виклик перед єврозоною полягає в тому, що механізми валютного регулювання не функціонують, тому необхідно знайти нові інструменти, які забезпечать врівноваження ситуації із зовнішніми дисбалансами під час класичних криз платіжного балансу. Існуюча політика єврозони, націлена на підтримку ліквідності для проблемних країн, лише поглиблює накопичені дисбаланси та не може забезпечити вихід із кризового стану»⁷. В той же час єдина валютна політика не завжди може врахувати різні цілі, які притаманні економікам країн зони євро внаслідок доволі різного рівня економічного, соціального та інституціонального розвитку. Особливо великі проблеми виникають у зв'язку з розбіжностями в банківській та фінансовій системах країн ЄС.

³ Gros D., Thygesen N. European Monetary Integration. From the European Monetary System to Economic and Monetary Union. — London: Longman, 1998.

⁴ Lastra R.M. Ch 6: History of monetary integration in Europe / In: The Legal Foundations of International Monetary Stability. — Oxford University Press, 2006.

⁵ Nordvig J., Firoozye N. Rethinking the European monetary union/ Wolfson Economics Prize 2012 — Final submission.

⁶ Kawalec S., Pytlarczyk E. Controlled dismantlement of the Eurozone: A proposal for a New European Monetary System and a new role for the European Central Bank/ National Bank of Poland, Working Paper No. 155 — Warsaw, 2013.

⁷ Ніколайчук С., Хом'як В. Криза в єврозоні: результат відсутності фінансової дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів? / Вісник Національного банку України. — 2013. — № 2. — С. 28.

Згадані проблеми набувають для України особливого значення після підписання Угоди щодо зони вільної торгівлі з Європейським Союзом, оскільки це переводить зацікавленість в процесах, які відбуваються в галузі валютних відносин всередині Союзу, з суто теоретичної у практичну площину.

Історична ретроспектива створення валютного союзу в Європі

Першою спробою створення валютного союзу в сучасній (модерній) історії Європи можна вважати, мабуть, Латинський валютний союз. Коли наприкінці березня 1803 р. (7 жерміналя XI року Французької Революції) у Франції було запроваджено нову грошову систему, основу на десятинній системі обчислення — це викликало практичну зацікавленість в багатьох країнах. Прийнятий закон вводив нову грошову одиницю (франк) зі змістом 5 грамів 90-процентного срібла, а також підтверджував встановлене ще у жовтні 1785 року королівським едиктом фіксоване співвідношення між сріблом та золотом на рівні 15,5:1. Зручність нової грошової системи призвела до того, що спочатку Бельгія (1832), а потім Швейцарія (1850) та Італія (1862) запровадили у себе аналогічну грошову систему, і таким чином *de facto* було забезпечено функціонування спільного грошового простору на основі не офіційних угод та адміністративного регулювання, а на основі дії суто ринкового механізму. Однак, відкриття у 1850 році великого золотого родовища в Каліфорнії і наступний приток «жовтого металу» до Європи поступово призвів до «збоїв» ринкового механізму: за період 1852–1861 рр. середнє співвідношення цін срібла та золота на ринку складало 15,37:1⁸. Звісно, що за таких умов отримали розповсюдження спекулятивні операції, як це і обумовлюється законом Коперніка-Грешема. У зв'язку з цим відновлювати «валютне об'єднання» довелося адміністративними заходами.

Латинський валютний союз (*L'Union monétaire latine*) був створений у листопаді 1865 року (почав діяти з 1866 р.) Францією, Бельгією, Італією та Швейцарією, які тепер вже офіційно домовилися привести свої валюти до біметалічного стандарту з фіксованим співвідношенням між сріблом і золотом як 15,5 до 1 (4,5 грамів чистого срібла та 0,290322 грами чистого золота). Монети країн — учасниць Союзу взаємно приймалися національними казначействами як законний засіб пла-

⁸ *Essays P. de, Raffalovich A., Walker B. E. A History of Banking in all the Leading Nations, vol. 3 (France, Italy, Spain, Portugal, Canada), part VIII: The Latin Monetary Union/The Online Library of Liberty* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://oll.libertyfund.org/?option=com_staticxt&staticfile=show.php%3Ftitle=2239&chapter=212158&layout=html&Itemid=27

тежу. Було домовлено, що Монетний союз триватиме до 1880 року. Поступово до Союзу приєдналися ще деякі країни: Іспанія і Греція (1868), Австро-Угорщина, Венесуела, Сербія, Сан-Марино та Папська Область (1889). Деякі інші країни також на практиці використовували стандарти Латинського монетного союзу, формально не приєднуючись до нього (Албанія, Болгарія, Румунія тощо). З 1885 року золотий вміст російських монет було зафіксовано на рівні, ідентичному французьким монетам. Ще раніше аналогічний зміст золота (без прив'язки до срібла) було прийнято для фінської марки. Політика валютної інтеграції розглядалася Францією у контексті загальнополітичного напрямку на створення загальноєвропейської конфедерації, і таким чином, **валютний союз повинен був стати першим етапом загальноекономічного союзу європейських країн.**

Втім, **закладені всередині домовленостей суперечності з вимогами ринкової економіки давали про себе знати й надалі.** Першою підняла тривогу Бельгія, занепокоєність якої підтримала Франція. Намагаючись вирішити ці проблеми, країни — члени Союзу були вимушені провести цілу низку міжнародних конференцій. Найбільш відома з них — Паризька міжнародна конференція з питань валютної системи 1867 року, яка проводилася в рамках програми Всесвітньої виставки. Деякі експерти вважають, що вона призвела до створення системи золотого стандарту, що частково відповідає дійсності: питання відмови від біметалізму за ініціативи Пруссії обговорювалося під час дискусій, і невдовзі (1871) ця країна (отримавши значну контрибуцію з переможеної Франції) ввела у себе золоту марку. Поступовий перехід на золотий стандарт деяких інших країн, таким чином, можна вважати певною альтернативою Латинському валютному союзу, хоча аналогічної уніфікації між країнами «золотого блоку» не здійснювалося.

Можливо, що звинувачення Латинського монетного союзу в тому, що він призвів до економічної стагнації, наслідком якої стала Перша світова війна⁹, занадто радикальні, втім, певні негативні уроки з його існування, безумовно, слід винести. Перш за усе, досвід Латинського валютного союзу засвідчив, що для успішного валютного союзу необхідно, щоб курс єдиної валюти був реалістичним і не створював стимули для спекулятивних атак. Крім того, члени валютного союзу повинні дотримуватися єдиної грошово-кредитної політики. Але уніфікація валютної політики — це тільки одна з взаємних поступок

⁹ *Cigapapers*. Latin Monetary Union 1865 to 1927/ Web: The British National Party, 04.04.2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bnp.org.uk/news/national/latin-monetary-union-1865—1927>.

членів валютного союзу, яка повинна доповнюватися відмовою від незалежної монетарної політики (як одного з економічних елементів національного суверенітету), що на практиці означає передачу спільному наднаціональному органу питань регулювання грошової маси, рівня цін, процентних ставок і валютних курсів. Не можна обійтися і без фіскальних нововведень.

Ліквідація валютних союзів в Європі після Першої світової війни внаслідок їхньої неефективності не вирішила однак, загальноєвропейських економічних проблем, і після Другої світової війни Європа знову опинилася у скрутному становищі. Серед усіх європейських країн—учасниць війни лише у Великій Британії не відбулося падіння обсягів ВВП. Натомість у Франції ВВП знизився до рівня 1891 року, а в Німеччині — 1908 року. Відсутність надійних валют призвела до значних обмежень зовнішньої торгівлі, яка вимушена була базуватися на доларі США або навіть бартері.

За таких умов Організація європейського економічного співробітництва у липні 1950 року створила **Європейський платіжний союз** (The European Payments Union — EPU). Принцип дії Європейського платіжного союзу (ЄПС) полягав у тому, що наприкінці кожного місяця нетто-баланси розрахунків між країнами-членами пересилалися до Банку міжнародних розрахунків в Базелі (який був призначений платіжним агентом Союзу), де і здійснювалося зведення взаємних вимог (offsetting claims). Залишкові баланси консолідувалися, визначаючи позитивне або негативне сальдо не до окремих країн, а до Союзу в цілому. При цьому баланс виводився в умовній європейській розрахунковій одиниці (European Unit of Account — EUA), яка дорівнювала американському долару. Заборгованість первісно перекривалася кредитом, але в кінцевому розрахунку передбачала здійснення платежів у доларах або золотом. Кожна країна отримувала квоту у розмірі 15 відсотків обсягу її торгівлі з країнами—членами Союзу за 1949 рік. Поки зобов'язані країни по відношенню до ЄПС не перевищували 20 відсотків її квоти фінансування дефіциту здійснювалося за рахунок кредиту автоматично і не вимагало погашення. Але якщо зобов'язання перевищували 20-відсоткову межу, негайно вимагалось погашення 20 відсотків усієї заборгованості золотом. Борг у 40, 60 та 80 відсотків квоти повинен був погашатися золотом або доларами. Позитивне сальдо погашалося аналогічним чином, але з використанням інших відсоткових меж. Якщо встановлена квота перевищувалася розрахунки з Союзом здійснювалися у золоті (якщо тільки з урахуванням виключних обставин Правління ЄПС не розширювало обсяги кредиту з боку такої країни). Накопичені вимоги (позитивне сальдо)

могло бути конвертовані у товари або тверду валюту (долари) лише частково і з певним запізненням. До того моменту, поки встановлена квота була повністю заповнена, країна-кредитор могла отримати золото лише в межах 40 відсотків її загального нетто-експорту до інших країн ЄПС.

Такий механізм кредитування в межах ЄПС був вигідний не тільки для країн-боржників, але і для країн-кредиторів, оскільки завдяки цій системі країни-кредитори могли розраховувати хоча б на часткову оплату своїх товарів в золоті або доларах (замість торгівлі за повністю неконвертовану валюту). Крім того, від країн-кредиторів вимагалася менша частка внеску у первісний фонд у золоті, аніж від країн-боржників (ця різниця покривалася за рахунок спеціального кредиту ЄПС з боку США у розмірі 350 млн дол. в рамках Плану Маршала). При цьому, існуючі правила передбачали надання фінансової допомоги в залежності від реальних намагань країн-боржників виправити ситуацію. Якщо вони перевищували встановлену квоту заборгованості, незалежні експерти та Правління ЄПС готували пропозиції Раді ОЄЕС з вимогами корекції економічної політики відповідної країни. Таким чином, створювалися певні гарантії того, що країна-боржник зможе покращити свій економічний стан та розрахуватися з боргами. Нарешті, правила членства в ЄПС вимагали поступової лібералізації торгівлі, встановлення єдиних митних зборів для усіх країн-членів, а потім — їхнє значне зниження. Такий підхід дозволяв активно розвивати багатосторонню торгівлю. Торгівля між країнами ЄПС зросла з 10 млрд дол. у 1950 році до 23 млрд дол. у 1959 р. І хоча торгівля зі Сполученими Штатами розвивалася повільніше, доларові резерви країн ЄПС за цей час подвоїлися.

Європейський Платіжний Союз проіснував з 1 липня 1950 року до 27 грудня 1958 року, коли його було ліквідовано у зв'язку з відновленням поточної конвертованості валют — країн-членів. За цей час баланс розрахунків (профіцит та дефіцит у взаємній торгівлі) ЄПС склав 46 млрд дол., майже половина з яких (20 млрд дол.) була погашена на основі клірингових заліків, ще чверть (12,6 млрд дол.) була погашена за рахунок наступних змін у стані балансу (виникнення профіциту, за рахунок якого погашався попередній дефіцит, тимчасово прокредитований ЄПС), а платежами в золоті або твердій валюті були погашені лише борги у розмірі 10,7 млрд дол. (тобто розрахунки в іноземній валюті були скорочені на більш ніж на 75 відсотків)¹⁰.

¹⁰ *Eichengreen B.* The European Payments Union : History and Implications for the Evolution of the International Financial Architecture /OECD Development Centre, Paris, March 2001 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.jbmacedo.com/oecd/triffin.html>

На зміну ЄПС прийшла підписана ще 29 липня 1955 року Європейська валютна угода (European Monetary Agreement), яка вступила в дію з 27 грудня 1958 року і мала на меті подальший розвиток зовнішньої торгівлі та валютної конвертованості. Угода адмініструвалася Організацією економічного розвитку та співробітництва. У відповідності до цієї Угоди було створено Європейський Фонд в сумі 600 млн дол. (з липня 1959, після вступу Іспанії розмір Фонду збільшили до 607,5 млн дол.), кошти якого використовувалися для кредитування тимчасових дефіцитів платіжних балансів. У вересні 1961 року до Угоди приєдналися США та Канада. А наприкінці 1972 року дію Угоди було завершено, а функції щодо кредитування дефіцитів платіжних балансів західноєвропейських країн повністю перекладено на Міжнародний валютний фонд.

На відміну від ЄПС Європейська валютна угода передбачала створення не стільки платіжної системи, скільки своєрідного «кодексу поведінки» країн-членів в умовах конвертованості їхніх валют. Зокрема, вони добровільно обмежували коливання курсу своїх валют проти долара межами коридору у 0,75 % (хоча правила МВФ встановлювали межі в 1 відсоток). Крім того, країни надавали одна одній певні лімітовані гарантії компенсації у разі перевищення меж валютних коливань. З технічної точки зору, Угода не передбачала автоматичного кредитування дефіцитів (як в ЄПС): кредити Європейського Фонду надавалися на індивідуальних умовах і не більше ніж на 2 роки. При цьому Правління Фонду проводило постійні консультації з країнами-боржниками з питань вдосконалення їхньої валютної політики та практики регулювання платіжного балансу¹¹.

Римська Угода щодо створення Європейського економічного союзу виходила з того, що питання врегулювання сальдо платіжного балансу (в тому числі шляхом регулювання валютного курсу), а також забезпечення довіри до національних валют відносяться до компетенції національних урядів та центральних банків, які співпрацюють на двосторонній основі. Але вже у 1962 році Європейська комісія підготувала пакет пропозицій стосовно координації в галузі монетарної та економічної політики в рамках усєї інтеграції. У 1969 році ініціативу щодо більшої координації економічної та монетарної співпраці було висловлено у **«доповіді Бара»** (Barre Report), у якій визнавалося, що висновки зі спільної аграрної політики вказують на те, що її вплив виходить далеко за межі базового сектора еко-

¹¹ Ungerer H. A Concise History of European Monetary Integration: From EPU to EMU. — 1997. — P. 30.

номіки та стосується також загального рівня цін, державних фінансів та валютних відносин між країнами—членами Союзу¹². У зв'язку з цим вносилися пропозиції запровадження більш тісних зв'язків між міцною співпрацею в царині економічної політики та імплементацією механізму валютного співробітництва в межах ЄЕС на основі принципів Римської Угоди. При цьому підкреслювалося, що механізм такої валютної співпраці не повинен розглядатися як заміна механізму міжнародного валютного співробітництва. Навпаки, його необхідно створити в такій формі, в якій він зможе повністю вписатися до міжнародного механізму без додаткових ускладнень і не вплине на зобов'язання країн—членів Спільноти, які вони мають по відношенню до міжнародних валютних (монетарних) інститутів¹³. Розглянувши ці пропозиції на своєму засіданні в Гаазі у березні 1969 року, голови держав та урядів Спільноти вказали на певні фундаментальні принципи, на основі яких повинен створюватися економічний та валютний союз. Зокрема, йшлося про принцип вільної торгівлі та координацію з процесами, які відбуваються у міжнародних економічних відносинах і в системі міжнародного економічного співробітництва в цілому. Окрему увагу було приділено питанню системи встановлення валютних курсів. У підсумковому документі зустрічі вказувалося на важливість забезпечення їхньої стабільності і неприйнятності системи гнучкого курсоутворення (в тому числі так званої «ковзної/ повзучої прив'язки» — 'crawling peg') оскільки це сприятиме не стільки об'єднанню (конвергенції), скільки роз'єднанню національних економік. Було прийнято також рішення стосовно поетапності створення економічного та валютного союзу: на першому етапі (1970-71) робота повинна була концентруватися на вирішенні попередніх питань; на другому (1972—1975) — здійснюватися підготовка до створення союзу, а на третьому (1976—1978) — безпосереднє створення союзу¹⁴.

У березні 1970 року було створено спеціальний Комітет (який очолив прем'єр-міністр Люксембургу П. Вернера), якому доручалося підготувати план створення валютного союзу. Згідно з рекомендаціями «доповіді Бара» центральні банки

¹² Commission Memorandum to the Council on the coordination of economic policies and monetary co-operation within the Community / Secretariat of the Commission, Feb.12, 1969. — P. 5. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015scoordineconpoli.pdf

¹³ Ibid. — P. 12.

¹⁴ Commission memorandum to the Council in the preparation of a plan for the phased establishment of an economic and monetary union/ Commission of the European Communities, Secretariat-General : Brussels, 4 March 1970. — Pp. 5, 6, 10. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/compendia/19700304en019commplanphasese.pdf

утворили фонд підтримки платіжних балансів, з якого країни-члени могли отримувати до 1 млрд дол. на строк до 6 місяців. А у жовтні того ж року була оприлюднена доповідь спеціального Комітету, в якій викладався план поетапного створення валютного союзу — від твердої фіксації взаємних курсів до впровадження спільної валюти.

В групі експертів, які готували доповідь, виокремилися дві течії. Німецькі (той самий К.Шиллер), голландські та частково італійські фахівці вважали, що саме словосполучення «економічний та валютний союз» означає, що спочатку повинен бути створений економічний, а потім вже валютний союз. Французькі та бельгійські учасники групи виходили ж з того, що економічна конвергенція логічно базується на більш глибокій співпраці в монетарних питаннях. Тому з їхньої точки зору необхідно було прийняти швидкі рішення щодо обмеження курсових коливань, створення спільного резервного фонду тощо. Ця різниця у підходах відображала розбіжність між французьким та німецьким баченням подальшої інтеграції. Сприйняття її перспектив, яке підтримувала Франція, базувалося на тому, що економічна система Спільноти з фіксованими курсами валют дозволить країнам-членам зберігати національний суверенітет в питаннях економічної та фіскальної політики. Але це не відповідало інтересам країн з більш стабільною економікою (в першу чергу, Німеччини), які виходили з того, що створення валютного союзу без економічної гармонізації приречене на провал. Більш того, вони підозрювали, що країни, які мають постійні проблеми з платіжним балансом (як Франція), зосереджуються на створенні валютного союзу для того, щоб мати можливість врегулювати цю проблему без здійснення необхідних економічних реформ, використовуючи для фінансування дефіциту спільні резервні фонди (які будуть створюватися головним чином за рахунок Німеччини). Сам П.Вернер намагався притримуватися нейтральної позиції та підтримував паралельні заходи щодо економічної та валютної співпраці (Хоча в деяких висловлюваннях на початкових стадіях підготовки доповіді він схилився до «монетаристської точки зору»).

Ще однією причиною розбіжностей стало питання щодо створення наднаціональних органів в галузі економічної та валютної політики. Міністр економіки Німеччини К.Шиллер виступав за міцну координацію бюджетної політики на рівні ЄЕС аж до створення спільних органів (таких, як Центральний банк) включно. Натомість, французи знову виступали проти будь-яких пропозицій, які б могли вести до обмеження національного суверенітету.

«План Вернера», нарешті, було офіційно представлено 8 жовтня 1970 року на засіданні Ради міністрів ЄЕС в Люксембурзі. Головна ідея плану полягала у тому, щоб створити спільну територію, на якій товари, послуги, робоча сила та капітал могли б вільно переміщуватися, в той час як валютні операції не зазнавали жодних ускладнень і не наражалися на курсові ризики. Такий економічний та валютний союз передбачав не тільки введення єдиної валюти (яку б підтримували спільні валютні резерви), але й створення спільного ринку капіталів та досягнення високого рівня податкової гармонізації. Це, у свою чергу, передбачало-таки передачу права прийняття деяких рішень з національного на «європейський» рівень (особливо в питаннях бюджетної політики) та централізацію в галузі монетарної політики¹⁵. Однак прийнятий план так і не вдалося реалізувати. Справа у тому, що дискусії навколо європейської валютної інтеграції відбувалися на фоні гострої кризи світової валютної системи, що не могло не вплинути на інтереси та плани країн ЄЕС. Зокрема, у серпні 1971 року Сполучені Штати відмовили у праві конвертації доларів у золото для центральних банків інших країн, що було зроблено фактично у відповідь на вимоги девальвації долара стосовно золота (юридично: підвищення офіційної ціни золота). Після прийняття такого рішення Голова ФРС США П.Волкер відправився у Лондон на засідання представників «групи 10», на якому спробував пояснити американську позицію. Зокрема, говорилося про необхідність переходу на систему плаваючих валютних курсів. Але спочатку такий підхід підтримала лише Німеччина. Звісно, що нова ідея, альтернативна концепції фіксованих валютних курсів, яка була закладена в проєкті створення валютного союзу ЄЕС, негативно вплинула на наміри швидкої реалізації такого плану. Наприкінці листопада це питання обговорювалося на головному засіданні «групи 10» у Римі. Тепер йшлося конкретно про ревальвацію валют країн ОЕСР по відношенню до долара в середньому на 11 відсотків (з наступним переходом німецької марки до вільного плавання). Однак, французький міністр фінансів заявив, що не має повноважень на прийняття такого рішення. Тому обговорення цієї пропозиції між США та Францією перенесли на середину грудня, включивши його до порядку денного зустрічі президентів двох країн на Азорських островах. В ході переговорів Ж. Помпіду (який представляв позицію усіх країн ЄЕС) вдалося домовитися з Р. Ніксоном про

¹⁵ Danescu, Elena Rodica. 'The Werner Report'/ CVCE, 2012. — P. 2—3 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.cvce.eu/obj/%20the_werner_report-en-baa6e5b2-7db4-4c43-8412-3cb2eb6315e2.html

девальвацію долара на 8,5 % (з 35 до 38 доларів за 1 тр. унцію). За результатами цих переговорів Франція відмовилася від реалізації «плану Вернера».

Втім, це не означало повної відмови від співробітництва європейських країн в питаннях валютної політики. Домовленість щодо девальвації долара, досягнута на Азорах, була за три дні формально схвалена на зустрічі міністрів фінансів та голів центральних банків «групи 10» у Вашингтоні і отримала назву «Смітсонівської угоди». Угода також передбачала розширення лімітів коливань валютних курсів щодо долара межами $\pm 2,25$ %. В той же час країни ЄЕС вирішили *de facto* продовжувати виконання хоча б окремих положень «плану Вернера», наслідком чого стало підписання у березні 1972 року Базельської Угоди, яка запровадила механізм курсової координації, відомий як **«Європейська змія у тунелі»**. Країни — члени ЄЕС розширили межі взаємних коливань курсів валют до $\pm 1,125$ %, тобто коридор взаємних коливань валют розширився до 2,25 %. У всіх країн — членів МВФ гранично допустимі відхилення валютних курсів по відношенню до долара США відповідно до Смітсонівської угоди мало становити $\pm 2,25$ %, тобто сумарний обсяг коливань повинен був бути не більше 4,5 %. Таким чином, коливання взаємних курсів європейських валют концентрувалися у вузькому діапазоні («змія»), але не могли вийти у своїх коливаннях стосовно американської валюти за межі більш широкого діапазону («тунелю»). Використання цього режиму виявилось недовговічним, оскільки викликало серйозні труднощі і протиріччя.

Подальші пошуки нових форм валютної інтеграції привели до створення Радою ЄЕС у квітні 1973 року **Європейського фонду валютного співробітництва**¹⁶, завдання якого полягало у фінансовій підтримці забезпечення курсової стабільності (в межах механізму «валютної змії»). Кошти Фонду складалися за рахунок депонування 20 відсотків золото-валютних резервів країн-членів та обраховувалися в умовній Європейській валютній одиниці (ECU)¹⁷, яка дорівнювала 0,88867088 грам чистого

¹⁶ Regulation (EEC) No 907/73 of the Council of 3 April 1973 establishing a European Monetary Cooperation Fund/ Official Journal of the European Communities — 05.04.73. — P. L 89/2-3 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter6/19730403en04euromonetcoopregul.pdf

¹⁷ Слід зазначити, що паралельно існувала Європейська розрахункова одиниця (яка була еквівалентна 1 долару), створена ще у 1950 році в рамках Європейського платіжного союзу. Після завершення діяльності ЄПС у середині 50-х років ця одиниця продовжувала використовуватися у системі розрахунків Ломейської конвенції (щодо торговельного співробітництва ЄЕС з країнами «третього світу») та в роботі Європейського інвестиційного банку. З 1975 року вона стала обраховуватися на основі методу «валютного кошика» (спочатку аналогічної до «кошика» ЄПС і дорівнювала 1, 20635 долару США) та використовуватися в усіх інституціях ЄЕС, тимчасово замінивши собою також Європейську валютну одиницю — ECU.

золота (тобто відповідала «золотому вмісту» долара США до його девальвації за два місяці до того), а агентом Фонду було призначено Банк міжнародних розрахунків у Базелі. Передбачалося, що Фонд буде функціонувати аж до введення єдиної європейської валюти.

За таких умов країни «європейської валютної змії» скасували межі коливань курсів своїх валют по відношенню до долара й інших валют (тобто «змія» вийшла з «тунелю»). Одночасно були розширені межі взаємного коливання валют країн ЄЕС до $\pm 2,25\%$. У цьому оновленому режимі не брали участь Великобританія, Італія та Ірландія. У зв'язку з нестійкістю валютного становища в 1974-1978 рр. з режиму «валютної змії» були вимушені виходити також валюти інших європейських країн: італійська ліра — у 1973 р., французький франк — у 1974 та другий раз (після повернення до системи у 1975 р.) — у 1976 р., шведська крона — у 1977 р. і норвезька крона — у 1978 р. Така ситуація змусила країни ЄЕС шукати інший варіант поглиблення валютного співробітництва, яким стало створення у березні 1979 року **Європейської валютної системи** — ЄВС (European Monetary System — EMS). Основним елементом нової системи стала оновлена Європейська валютна одиниця (ECU), — розрахована на основі власного «валютного кошика»¹⁸, по відношенню до якої були встановлені паритети валют країн ЄЕС. Центральні банки країн — членів ЄВС зобов'язані були викупляти валюти партнерів в необмежених розмірах, якщо відхилення їх курсів перевищать дозволені межі коливань. Основна межа коливань курсів відносно ECU була встановлена у розмірі $\pm 2,25\%$ від взаємних центральних курсів для семи валют і $\pm 6\%$ — для восьми — італійської ліри. Показником, що сигналізував про «ненормальності» стану валютного курсу, служив так званий «поріг максимального відхилення» («threshold of maximum divergence»)¹⁹. При досягненні курсом відповідної валюти цього «порогу» банки зобов'язані вжити заходів щодо його стабілізації. Така система отримала назву «Механізму курсоутворення» — Exchange Rate mechanism (ERM).

¹⁸ Від попереднього варіанта він вирізнявся, перш за усе, тим, що включав тільки європейські валюти (тобто у його складі не було долара США): спочатку вона була заснована на кошику з тих же дев'яти валют, які свого часу стали основою Європейської розрахункової одиниці (EPE) : західнонімецької марки, французького франка, британського фунта стерлінгів, голландського гульдена, італійської ліри, бельгійського франка, ірландського фунта, датської крони і люксембурзького франка. Після вступу до ЄВС інших країн до «кошика» також увійшли їхні валюти: з 1984 р. — грецька драхма, 1989 — іспанська песета та португальське ескудо. У момент створення ECU була прирівняна за вартістю до СПЗ, але поступово ця рівність порушилася, зважаючи на різний склад їхніх «кошиків».

¹⁹ *Apel E. European Monetary Integration : 1958 — 2002. — Routledge, 1998. — P. 68.*

Первісна емісія ECU була здійснена на основі депозитів, що були в Європейському фонді валютного співробітництва, а також частини золотих та доларових резервів країн — учасниць ЄВС (по 20 % кожного з видів резервів). Ці вклади являли собою тримісячні позики. При цьому депоноване у ЄФВС золото було оцінено за середньою ринковою ціною за останні 6 місяців (але не більшою, ніж ринкова ціна за передостанній робочий день цього періоду), а вклади у доларах перераховувалися на ECU, виходячи з ринкового курсу долара, зафіксованого за два робочих дні до дати перерахунку.

У 1986 році Єдиний Європейський Акт (Single European Act) ввів у дію деякі економічні передумови чесної та лояльної компетенції, а також довгострокової стабільності на внутрішньому ринку. Крім того, в Акті говорилося про Європейський валютний союз та поглиблення валютного співробітництва між країнами — членами Спільноти, зокрема Європейську валютну систему та Європейську валютну одиницю. Відповідні положення на підставі цього Акта були навіть внесені в нову статтю Угоди про ЄЕС (стаття 102 а). Того ж року на червневому саміті ЄЕС у Ганновері було прийнято рішення про створення «Комітету *ad hoc*» для опрацювання нового плану створення економічного та валютного союзу (який очолив Голова Єврокомісії Ж. Делор).

Звіт щодо ЄВС у Європейській Спільноті, підготовлений Комісією Делора, був офіційно представлений у квітні 1989 року. Комісія рекомендувала здійснити рух у напрямку створення економічного та валютного союзу у три етапи, здійснивши суттєві кроки щодо забезпечення економічної конвергенції, цінової стабільності та бюджетної дисципліни до того, як будуть зафіксовані курси валют — країн членів (в т.ч. при їхньому обміні на спільну валюту). На першому етапі (з 1 липня 1990 р.) запроваджувалася більш глибока координація дій, другий етап являв собою інституційну підготовку до кінцевого етапу, на якому фіксувалися курси валют і здійснювався їхній обмін на єдину валюту. Тобто врешті-решт експерти повернулися до ідей, висловлених у «плані Вернера», що пізніше визнав і сам Ж. Делор, заявивши: «Необхідно сказати, що «Доповідь Вернера» помітно впливала на загальну філософію, на якій базувалися наші пропозиції, і навіть на структуру «Доповіді Делора»... «Доповідь Делора» напряму впливала з «Доповіді Вернера»²⁰. І це не дивно, оскільки «план

²⁰ Danescu E. 'The Werner Report and the Delors Report', in A rereading of the Werner Report of 8 October 1970 in the light of the Pierre Werner family archives — Conclusion/ Sanem: CVCE, 2012. — Р. 3. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.cvce.eu/content/publication/2012/4/5/72dae01a-6f2f-4b00-8caa-ba66db14dcac/publishable_en.pdf

Вернера» постійно виступав у якості свого роду «збудника» ідей в дискусіях, які точилися в ті роки. Це стосується, зокрема, таких ініціатив стосовно подальшого майбутнього європейської інтеграції в цілому, як «план Шпіренбурга» (the Spierenburg Plan), «доповідь групи лорда Кромера» (the Report of Lord Cromer's Group) та «звіт Тіндеманса» (Tindemans Report) або концепції «паралельної валюти» Р.Манделла та Дж. Магніфіко, а також менш відомого т.зв. «Маніфесту Дня Всіх Святих» (All Saints' Day Manifesto)²¹.

Формування економічного та валютного союзу

У червні 1989 р. Європейська Рада на своєму засіданні в Мадриді в цілому схвалила запропонований Комісією Делора проєкт створення Європейського валютного союзу, а у грудні того ж року на засіданні у Страсбурзі було прийнято рішення провести Міжурядову конференцію з цього питання для опрацювання конкретного плану дій. Реальна підготовча робота розпочалася на засіданні Ради міністрів економіки та фінансів (ECOFIN) у липні 1990 р., на якому було представлено звіт з цього питання, підготовлений Валютним Комітетом, який деталізував план запровадження єдиної валютної політики та введення спільної валюти. Звіт був схвалений усіма країнами — членами Спільноти, за виключенням Великої Британії. Наступного місяця Європейська Комісія офіційно визначила чотири елементи, на яких базуватиметься економічний та валютний союз:

- Монетарна (валютна) політика повинна визначатися та впроваджуватися новою установою Спільноти — Європейським Центральним банком.
- Головною метою ЄЦБ (який повинен діяти незалежно від політичного тиску) буде забезпечення цінової стабільності.
- Бюджетна дисципліна виступатиме основою тісної конвергенції напрямів економічної політики окремих держав.
- Майбутньою спільною валютою ЄЕС буде Європейська валютна одиниця (ECU).

²¹ У 1975 році дев'ять європейських економістів виступили у британському тижневику «Економіст» з маніфестом, в якому пропонували введення паралельної спільної валюти — «the «Еурога», — курс якої стосовно національних європейських валют буде «плавати» в залежності від змін співвідношення купівельної спроможності (тобто індексуватися на рівень інфляції). Оскільки журнал вийшов 1 листопада, то статтю жартівливо назвали «Маніфест Дня Всіх Святих за Європейський валютний союз» («The All Saints' day manifesto for European monetary union»), маючи на увазі, що «Усіма Святими» будуть європейські уряди, якщо вони погодяться на ці пропозиції. Пізніше автори маніфесту у складі експертних груп опублікували дві доповіді з цієї проблематики для Єврокомісії (Optica Report '75, Optica Report 1976).

У грудні 1990 року на другій Міжурядовій конференції обговорювалося створення політичного союзу. При цьому було досягнуто консенсусу щодо того, що створення спільного ринку та економічного союзу не може вважатися завершеним без введення спільної валюти. Підсумки обох Міжурядових конференцій було підведено на Маастрихтському Самміті (9-10 грудня 1991 р.), який також прийняв рішення про створення політичного союзу, а ЄЕС було замінено на Європейський Союз. Ці рішення були ратифіковані Європейським парламентом та підписані головами держав та урядів Союзу у квітні 1992 року і отримали назву **«Маастрихтська Угода»**.

Формування економічного та валютного союзу у відповідності до Угоди передбачалося здійснити у три етапи.

На *першому етапі (до 31 грудня 1993 р.)* були усунені всі обмеження на вільний рух капіталів усередині Європейського союзу, а також між Європейським союзом і третіми країнами. Приділено особливу увагу забезпеченню зближення показників економічного розвитку всередині ЄС, для чого країнами-членами приймалися програми такого зближення, розраховані на кілька років, в яких визначалися конкретні цілі і показники антиінфляційної і бюджетної політики. При підготовці введення єдиної грошової одиниці такі програми, орієнтовані на забезпечення досягнення стійко низьких показників інфляції, оздоровлення державних фінансів і стабільності курсів валют у відносинах між країнами-членами, представлялися на розгляд Раді з економічних і фінансових питань ЄС.

На *другому етапі (з 1 січня 1994 по 31 грудня 1998 р.)* країни—члени ЄС здійснювали політику, спрямовану на досягнення заданих Маастрихтським договором широко відомих критеріїв конвергенції. На додаток до обов'язкових умов Європейська комісія і Європейський центробанк залишили за собою право оцінити стан і розвиток платіжного балансу держа-ви-претендента, підсумки інтеграції ринків, спеціальні видатки на робочу силу та інші цінові індекси.

Також на даному етапі (1994) був створений *Європейський валютний інститут*, який замінив собою Європейський фонд валютного співробітництва і основним завданням якого стало визначення правових, організаційних та матеріально-технічних передумов, необхідних Європейському центральному банку (до створення якого повинна була привести діяльність Інституту). Європейський валютний інститут відповідав також за посилення координації грошової політики країн-членів напередодні становлення економічного і валютного союзу і в цій якості міг виносити рекомендації національним центральним банкам.

У 1995 р. до складу Європейського союзу увійшли Фінляндія, Швеція і Австрія, а в грудні на засіданні Європейської ради в Мадриді була прийнята програма запровадження єдиної валюти, назва якої була змінена з ЕCU на євро. Реалізація даної програми передбачала визначення країн, які відповідали б критеріям конвергенції і були б допущені до переходу на євро, що й здійснилося у березні 1998 р., коли Комісія ЄС представила доповідь про результати виконання країнами Європейського союзу критеріїв конвергенції Маастрихтського договору і на його основі рекомендувала до вступу у валютний союз одинадцять країн (всі країни ЄС, окрім Великобританії, Данії, Швеції та Греції). В цілому до кінця другого етапу відбулося помітне зближення основних макроекономічних показників країн—учасниць ЄВС, були досягнуті реальні успіхи в забезпеченні стабільності цін, оздоровленні державних фінансів, зниженні довгострокових процентних ставок, стабілізації обмінних курсів національних валют.

На *третьому етапі* (з січня 1999 р.) формування економічного та валютного союзу була реалізована програма введення євро, яка включала *три стадії*:

1. З 1 січня 1999 р. до 1 січня 2002 р. — було здійснено остаточну фіксацію курсів обміну національних валют країн—учасниць союзу, переведення на євро безготівкових розрахунків банків та корпорацій, перерахунок на євро кредитів і депозитів, довгострокових фінансових зобов'язань, початок роботи Європейського центрального банку (створеного на базі Європейського валютного інституту ще 1 червня 1998 р.) і проведення спільно з центральними банками країн-членів ЄС єдиної грошово-кредитної політики. У 1999-2001 рр. в безготівкові розрахунки в зоні євро паралельно використовувалися євро і прив'язані до нього національні валюти. Працював принцип «ніякого примусу»: будь-який суб'єкт господарської діяльності мав право вибирати, в якій валюті він буде виставляти і оплачувати рахунки.

2. З 1 січня 2002 р. по 1 липня 2002 р. — в готівковий обіг були введені банкноти та монети, номіновані в «євро», а національні валюти країн-учасниць стали поступово виводитися з обігу.

3. З 1 липня 2002 р. — здійснено повний перехід на євро всіх видів операцій та розрахунків усередині Європейського економічного та валютного союзу.

Введення євро як загальної валюти переслідувало, насамперед, мету створення зони економічної стабільності, полегшення обмінів валют і узгодження заходів економічної політики. Для досягнення даної мети необхідно було створити наднаціональну

систему валютного регулювання і валютного контролю, внаслідок чого була створена Європейська система центральних банків (ЄСЦБ), яка має на меті підтримку стабільності цін і надання підтримки загальній економічній політиці ЄС²².

Проблеми функціонування валютного союзу

Введення єдиної валюти поставило на порядок денний створення нової системи розрахунків, в рамках якої всіма учасниками валютного союзу підтримується режим реального часу, що забезпечує можливість майже моментальних розрахунків у будь-якій країні-члені. Платіж в такій системі може бути здійснений тільки за наявності необхідних коштів на розрахунковому (кореспондентському) рахунку у відповідному центральному банку. Якщо грошові кошти доступні, операція проводиться негайно — в реальному часі. При нестачі коштів на рахунку операція вноситься в чергу, до надходження необхідної суми. Такий механізм отримав назву Системи валових розрахунків у реальному часі (Real Time Gross Settlements — RTGS). Кліринг та розрахунки, що використовують національні RTGS, можливі на всій території зони євро. Всі національні RTGS пов'язані між собою через механізм TARGET і створюють загальноєвропейську систему розрахунків у євро. Одночасно (паралельно з RTGS) продовжує існувати традиційний механізм кореспондентських відносин, який дозволяє здійснювати операції не тільки в євро, але і в інших валютах.

Крім того, важливу роль відіграє наднаціональна клірингова система Європейської банківської асоціації євро — EURO 1 (яка, по суті, є комерційним еквівалентом RTGS) та STEP 1 (орієнтована на розрахунки малих та середніх підприємств).

Після введення євро у валютну систему європейського економічного та валютного союзу процес територіального розширення ЄС не зупинився, в 2004 і 2007 рр. відбулося приєднання ще 12 держав Європи до спільноти, 6 з них приєдналися також до зони євро: Словенія — у 2007 р., Кіпр та Мальта — у 2008 р., Словаччина — у 2009 р., Естонія — у 2011 р. та Латвія — у 2014 році.

²² Protocol (no 4) on the statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_11520080509en02010328.pdf

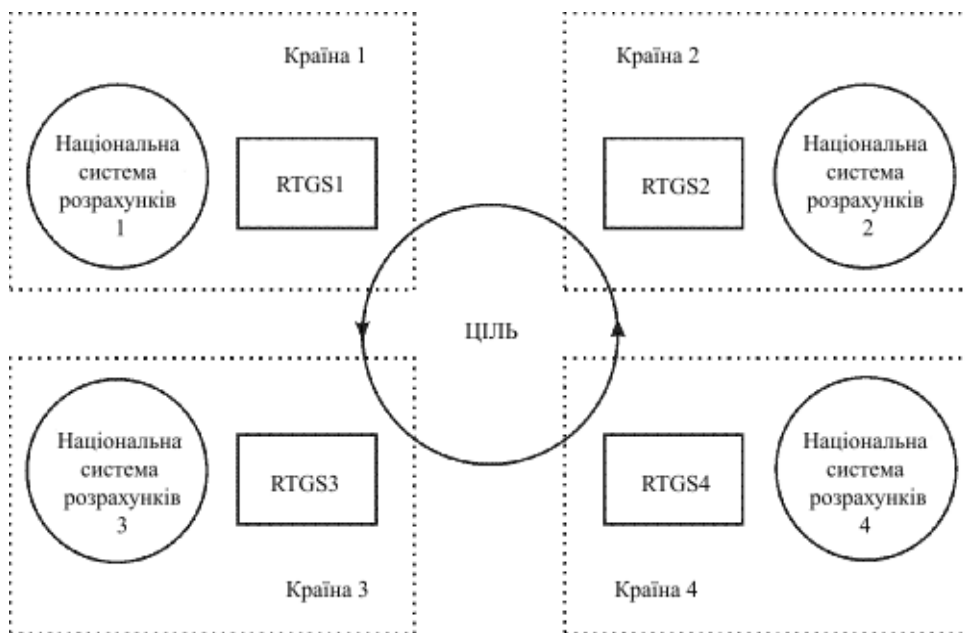


Рис. 1. Взаємозв'язок систем банківських розрахунків

Джерело: Тимченко М.Н. История введения единой европейской валюты и его последствия / «Финансовый менеджмент». — 2001. — № 1. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.finman.ru/articles/2001/1/577.html>

Під час цього процесу до нових членів були застосовані ті самі, вже існуючі критерії конвергенції, ступінь виконання яких оцінювався відповідно до статті 121 Протоколу конвергаційних критеріїв. Серед іншого передбачається, що країна повинна не менш ніж два роки бути учасником нового механізму валютних курсів — так званого МВК-2 (Exchange Rate Mechanism — ERM-2), і при цьому її валютний ринок не повинен відчувати занадто великої напруги. Умови нового МВК-2 визначені в Амстердамській резолюції Ради Європи (червень 1997 р.) та Угоді між ЄЦБ та центральними банками держав, які не входять до єврозони (вересень 1998 р.). Передбачено, що центральні курси між євро та національними валютами встановлює та коригує ЄЦБ спільно з центральними банками відповідних країн. Тимчасові коливання курсу допустимі в межах 15 %, при досягненні яких національні центральні банки зобов'язані здійснювати необмежені інтервенції на валютному ринку з метою утримання курсу у встановлених межах. Таким чином, новий механізм сумісний з доволі широким

спектром валютних режимів, не визнаючи лише три з них: а) без узгодженого центрального курсу щодо євро; б) «повзучою» прив'язкою (crawling peg); в) прив'язаний до будь-якої іншої валюти, крім євро. Не можна не звернути увагу на те, що країні-претенденту доводиться-таки перейти до фіксованого курсу євро (як передостаннього етапу конвергенції) і що протягом двохрічного «випробувального терміну» вона не може самостійно маніпулювати курсом власної валюти (наприклад, з метою підвищення конкурентоспроможності власного виробника).

Таким чином, усього до Європейського економічного та валютного союзу (або «зони євро») входять 18 країн ЄС. Введення євро принесло для них низку переваг. Зокрема, слід відзначити, що був виключений валютний ризик, усунені витрати, пов'язані з конверсійними операціями, фінансові ринки стали більш стійкими та однорідними, в значній мірі усунені організаційно-технічні, правові та регулюючі перешкоди на території єврозони, що приводило у минулому до сегментації та роз'єднаності національних ринків.

Втім, подальше розширення зони євро знаходиться під великим питанням. З 1 січня 2015 року до валютного союзу повинна приєднатися Литва. Раніше (у 2007 р.) цій країні було відмовлено у приєднанні до зони євро у зв'язку з невиконанням «інфляційного критерію» (на 0,1 %). Цього разу знову можуть виникнути проблеми, але вже з «бюджетним критерієм»: хоча бюджетний дефіцит заплановано на рівні 2,5 % ВВП, що нижче «рівня доступу» на 3 %, але експерти вказують на можливість фактичного збільшення дефіциту, що може знову поставити під загрозу впровадження в Литві єдиної європейської валюти. Крім того, в самій Литві підтримка переходу на євро недостатньо висока²³. Аналогічні настрої спостерігаються також в Польщі (яка раніше неодноразово заявляла про наміри вступу до валютного союзу спочатку прем'єр — міністр Польщі Д. Туск оголосив на міжнародному форумі в Криніці у 2008 р., що Польща приєднається до валютного союзу з січня 2012 р. Потім цей термін переносився на 2014, 2015 та 2016 рр. На сьогодні основна проблема в цьому питанні полягає у відсутності у уряді підтримки в Сеймі, яка необхідна для змін в Конституції країни, адже вона передбачає, що єдиним емісійним органом є Національний банк Польщі. Якщо необхідна більшість буде у уряді Польщі після парламентських

²³ Milne R., Spiegel P. Lithuania shows rare enthusiasm for eurozone membership/ Financial Times, Dec/30, 2013. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a0ca35e0-54f9-11e3-86bc-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2wEBLTN00>

виборів 2015 року (а політичні аналітики говорять, що, скоріше за все, така можливість з'явиться не раніше 2019 р.), то навіть після внесення змін для проведення технічно-організаційних заходів по введенню євро, з точки зору експертів, потрібно буде не менше 6 років. А за цей час багато чого може змінитися. Вже зараз два з трьох основних економічних аргументів на користь введення єдиної валюти (низькі кредитні ставки та зростання іноземних інвестицій) втратили для Польщі своє практичне значення, а третя перевага (зниження трансакційних видатків) нівелюється таким недоліком, як неможливість здійснення девальвації власної валюти для підвищення міжнародної конкурентоздатності національної економіки (з чим зіштовхнулися «периферійні країни» зони євро)²⁴. Хоча, з іншого боку, на користь вступу до валютного союзу з'явився вагомий політичний аргумент: загроза російської інтервенції в Україну примусила замислитися над тим, що більш інтегровані країни можуть розраховувати на вищий рівень солідарності та захисту з боку своїх партнерів. Крім того, як вважають польські фахівці, більш тісні зв'язки з зоною євро дозволяють відчувати себе більш впевненими на випадок економічної кризи, яку може викликати Росія в Європі²⁵. І з цієї точки зору, вступ до зони євро може відігравати роль додаткового «запобіжника».

Можливості приєднання до зони євро інших «нових членів ЄС», в першу чергу, обмежені вимогою попередньої прив'язки курсу національної валюти до євро. До цього часу це зробила лише Болгарія. Але Болгарія відчуває значні проблеми з виконанням критеріїв приєднання, в першу чергу — у зв'язку зі слабкістю своїх публічних фінансів (бюджет та борг). У зв'язку з цим, на думку болгарського міністра фінансів П. Чобанова, Болгарія приєднається до зони євро «у відповідний момент», коли це дозволить економічний стан. Але, як вважають експерти, навряд чи це станеться раніше, ніж за чотири роки²⁶. Дещо оптимістичніше таку перспективу оцінюють румунські сусіди: як вважає прем'єр-міністр В. Понта, країна може вступити до економічного та валютного союзу у 2018-2020 роках²⁷. Звісно, більш бажаною датою був би 2018 рік —

²⁴ «Polska nie wejdzie do strefy euro»/Puls Biznesu, 06 Lut., 2014. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pb.pl/3548621.26036.polska-nie-wejdzie-do-strefy-euro>

²⁵ Kamińska A. Rosja pcha nas ku euro/ Rzeczpospolita, Mar.5, 2014. — S 1. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/1091553.html?print=tak&p=0>

²⁶ АФП: България харесва евро/ Vseki Den.com, 28/12/2013. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.vsekiden.com/145127>

²⁷ Popescu V. Victor Ponta: O țintă realistă pentru intrarea României în zona euro este 2018 — 2020/ Mediafax, 19 nov 2013. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.mediafax.ro/politic/victor-ponta-o-tinta-realista-pentru-intrarea-romaniei-in-zona-euro-este-2018-2020-11705984>

якраз до 100-річного ювілею незалежності Румунії. Приблизно на цей період припадає, на думку Голови центрального банку країни М. Зінгера, можливість приєднання до спільної валюти також Чехії. Але поки що це не входить до пріоритетів уряду. А угорський прем'єр В. Орбан заявив, що його уряд взагалі не має жодних планів стосовно введення євро (і, на його думку, навряд чи вони з'являться в найближчі двадцять — тридцять років).

Можна констатувати, що найбільш дієвим залишається лише емоційний аргумент: країна ЄС, яка не ввела єдину валюту, залишається як би другорядною, оскільки «серце Європи б'ється в зоні євро». Втім, країни «старої Європи», які знаходяться поза межами функціонування євро (Велика Британія, Данія, Швеція), не виказують бажання приєднатися до валютного союзу. (Більш того, Велика Британія, як відомо, взагалі висловлювала наміри вийти з Європейського Союзу). В периферійних країнах (PIIGS) також лунали заклики до виходу з зони євро (особливо, в Греції). І хоча, на думку спостерігачів, вони не матимуть серйозних політичних наслідків, тим не менш особливого ентузіазму щодо подальшого розвитку валютного союзу не додають.

Висновки

Таким чином, все вказує на те, що на сьогодні Європейський валютний союз вичерпав енергію свого розвитку по раніше заданій траєкторії і знаходиться в точці біфуркації, від напрямку проходження якої залежить його подальше вдосконалення (можливо в рамках конфедеративної політичної структури) або поступова консервація та занепад. Скоріш за все, зміни в політичній (вибори та створення нової Єврокомісії) та економічній (формування фіскального та банківського союзів) системі ЄС у 2014 року не дозволять валютному союзу залишатися у стані невизначеності занадто довго.

Список літератури:

1. *Ніколайчук С., Хом'як В.* Криза в єврозоні: результат відсутності фіскальної дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів? / Вісник Національного банку України. — 2013. — № 2.
2. *Тимченко М.Н.* История введения единой европейской валюты и его последствия / «Финансовый менеджмент». — 2001. — № 1. — [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://www.finman.ru/articles/2001/1/577.html>

3. *Apel E.* European Monetary Integration : 1958 — 2002. — Routledge, 1998.
4. Cigpapers. Latin Monetary Union 1865 to 1927 / Web: The British National Party, 04.04.2013 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bnp.org.uk/news/national/latin-monetary-union-1865-1927>.
5. *Danescu, Elena Rodica.* «The Werner Report» / CVCE, 2012 — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.cvce.eu/obj/%20the_werner_report-en-baa6e5b2-7db4-4c43-8412-3cb2eb6315e2.html
6. *Dyson K., Featherstone K.*, The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union. — Oxford University Press, 1999.
7. *Dyson K.* Elusive Union: The Process of Economic and Monetary Union in Europe — London: Longman, 2004
8. *Eichengreen B.* The European Payments Union : History and Implications for the Evolution of the International Financial Architecture / OECD Development Centre, Paris, March 2001. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.jbmacedo.com/oecd/triffin.html>
9. *Essars P. de Raffalovich A., Walker B. E.* A History of Banking in all the Leading Nations, vol. 3 (France, Italy, Spain, Portugal, Canada), part VIII: The Latin Monetary Union / The Online Library of Liberty. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://oll.libertyfund.org/?option=com_staticxt&staticfile=show.php%3Ftitle=2239&chapter=212158&layout=html&Itemid=27
10. Geyer M. One Language for the World: The metric System, International Coinage, Gold Standard, and the Rise of Internationalism, 1850-1900 / In: The Mechanism of Internationalism, Oxford University Press, 2001.
11. *Gros D., Thygesen N.* European Monetary Integration. From the European Monetary System to Economic and Monetary Union — London: Longman, 1998.
12. *Kawalec S., Pytlarczyk E.* Controlled dismantlement of the Eurozone: A proposal for a New European Monetary System and a new role for the European Central Bank / National Bank of Poland, Working Paper No. 155-Warsaw, 2013.
13. *Lastra R.M.* Ch 6: History of monetary integration in Europe / In: The Legal Foundations of International Monetary Stability. — Oxford University Press, 2006.
14. *Mundell R.* «A Theory of Optimum Currency Areas.» American Economic Review. — 1961. — № 51. — P. 657—665.
15. *Nordvig J., Firoozye N.* Rethinking the European monetary union / Wolfson Economics Prize 2012. — Final submission.
16. Regulation (EEC) No 907/73 of the Council of 3 April 1973 establishing a European Monetary Cooperation Fund / Official Journal of the European Communities 05.04.73. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter6/19730403en04euromonetcoopregul.pdf
17. *Rolnik A., Velde F., Weber W.* The Debasement Puzzle: An Essay on Medieval Monetary History / The Federal reserve Bank of Minneapolis,

Working Paper 536, Sept.,1995. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.minneapolisfed.org/research/wp/wp536.pdf>

18. *Talia K.* The Decline and Fall of the Scandinavian Currency Union 1914 — 1924 — Events in the Aftermath of World War I. Stockholm School of Economics. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.6778&rep=rep1&type=pdf>

19. *Ungerer H.* A Concise History of European Monetary Integration: From EPU to EMU, 1997.

20. *Vaknin S.* Deja V-Euro. The History of Previous Currency Unions / — [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://samvak.tripod.com/nm032.html>

Стаття надійшла до редакції 07.02.2014