

УДК 339.745

**С. Терещенко, аспірантка**  
Інституту світової економіки і  
міжнародних відносин НАН України

## **ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В ІНТЕГРАЦІЙНИХ УГРУПОВАННЯХ**

*У статті систематизовані основні етапи розвитку європейської валютної системи, визначено сучасні проблеми її розвитку.*

**Ключові слова:** європейська валютна система, валютне регулювання.

*Терещенко С. Валютное регулирование в интеграционных группировках.*

*В статье систематизированы основные этапы развития европейской валютной системы, определены современные проблемы ее развития.*

**Ключевые слова:** европейская валютная система, валютное регулирование.

*Tereshchenko S. Foreign exchange regulations in the integration groups.*

*In the article are classified principal development stages of European Monetary System, defined modern problems of its development.*

**Key words:** European Monetary System, foreign exchange regulation.

Мета статті полягає у визначенні основних етапів розвитку та сучасних проблем європейської валютної системи.

Починаючи з другої половини ХХ ст., у світовій економіці поширилося таке явище, як валютна інтеграція. Валютна інтеграція з різними цільовими орієнтирами спостерігається в країнах Європейського Союзу, Південно-Східної Азії, Південної Америки і Африки. До чинників внутрішнього характеру відносять взаємозалежність, взаємозв'язок та переплетіння національних економік і як наслідок – необхідність створення механізму колективного валютного регулювання. Причини зовнішнього характеру включають переплетіння циклічних і структурних криз світового господарства, загострення суперечностей між країнами.

Валютна інтеграція – об'єктивно обумовлений процес створення (при активному сприянні держав-учасників) регіональних

© С.Терещенко, 2011

зон, у межах яких забезпечується відносно стабільне співвідношення курсів валют, сумісне регулювання валютних взаємозв'язків країн-учасниць і єдина валютна політика щодо третіх країн.

Зазвичай виділяють наступні основні цілі валютної інтеграції: укріпити позиції національних валют; створити ємні фінансові ринки з повним набором інструментів, властивих ринкам розвинутих країн; зайняти гідне місце у світовій валютно-фінансовій системі.

Головним призначенням європейської валютної інтеграції було і залишається забезпечення системи багатосторонніх розрахунків, оскільки економічні зв'язки в Європі завжди були багатосторонніми, а національні господарства тісно перепліталися. Вже в кінці 50-х рр. від країн-партнерів членів Європейського економічного співтовариства надходило від 30 до 50% експортно-імпортних товарів.

Нинішні процеси формування валютних зон і об'єднань знаходяться в руслі теорії "оптимального валютного простору", яку створив відомий економіст Р.Манделл. У 1961 р. він теоретично обґрунтував можливість і доцільність відмови групи країн від національних грошових знаків на користь єдиної валюти. Ця теорія послужила основою створеного в 1999 р. Європейського економічного і валютного союзу.

У роботі Р. Манделла під "оптимальним валютним простором" розуміється група держав, які домовилися проводити узгоджену курсову політику та обмежити взаємні коливання курсів національних валют. Мета такої курсової політики – розвиток взаємних торгових і економічних відносин, сприяння пересуванню капіталу між країнами, забезпечення економічного розвитку.

Поглиблення економічної інтеграції країн Західної Європи дозволило їм розпочати створення регіональної валютної системи. Європейська валютна система передбачала скоординоване плавання курсів національних валют стосовно долара з метою їх стабілізації. На початковому етапі інтеграційного об'єднання було встановлено обмеження коливань курсів валют у межах  $\pm 2,25$  від узгодженого центрального курсу кожної валюти до екю. Для Великої Британії після її приєднання в

1990 р. до системи встановлення валютних курсів у рамках ЄВС були розширені можливі коливання курсу фунта в межах 6% від центрального курсу. Такі ж межі були встановлені для іспанської песети. Після виходу Великої Британії та Італії в серпні 1993 р. з ЄВС межі коливань для всіх валют були розширені до 15%.

У ході поступового процесу європейської валютної інтеграції був сформований режим колективного плавання валют, який отримав назву "європейської валютної змії". У графічному зображенні "змія" позначала вузькі межі коливань курсів валют шести країн ЄС (ФРН, Франції, Італії, Нідерландів, Бельгії, Люксембурга) між собою ( $\pm 1,125\%$ ), а "тунель" – зовнішні межі їх сумісного плавання до долара і інших валют ( $\pm 2,25\%$ ). З відміною "тунелю" з 19 березня 1973 р. були збережені межі коливань курсів ряду валют між собою ( $\pm 1,25\%$ , а з січня 1976 р.  $\pm 4,5\%$ , з 1993 р.  $\pm 15\%$ ). Якщо курси виходили за допустимі межі, центральний банк був зобов'язаний здійснювати валютну інтервенцію. Коливання визначалися через крос-курс за участю долара. Механізм колективного плавання курсів валют забезпечував їх відносну стабільність, однак періодично країни проводили офіційні девальвації (наприклад, Ірландія, Італія, Бельгія тощо) або ревальвації (наприклад, ФРН, Франція, Нідерланди). Для координації валютної інтервенції, регулювання розрахунків і взаємної кредитної підтримки був створений Європейський фонд валютного співробітництва (1973–1995 рр.), а потім Європейський валютний інститут (1994 р.), з липня 1998 р. – Європейський центральний банк [1, с.166].

Склад учасників "європейської валютної змії" розширювався: у травні 1972 р. до неї приєдналися Велика Британія, Ірландія, Данія, а з березня 1973 р. – Норвегія, Швеція. Проте цей склад виявився нестабільним: поступово з нього вийшли всі перераховані країни, окрім Данії. Франція двічі покидала "змію" (19 січня 1974 р. і 16 березня 1976 р.) і один раз поверталася (9 липня 1975 р.). Причиною частих виходів країн з системи було їх небажання витратити золотовалютні резерви для підтримки вузьких меж коливань курсу своїх валют. Після затвердження в травні 1998 р. складу зони євро (11 з 15 країн ЄС) введена жорстка взаємна пов'язаність курсів їх валют до січня 1999 р. щоб уникнути ускладнень переходу до єдиної валюти – євро. Одночасно зближувались процентні ставки.

Економічний і валютний союз – вища форма економічної інтеграції держав-членів Європейського Союзу. Він установлений в 1992 р. Маастрихтським договором про Європейський Союз і складається з двох компонентів – економічного і валютного. Пункт 2 ст. 4 Договору про заснування Європейського співтовариства визначає "валютний" компонент Економічного і валютного союзу – єдину валюту, визначення і проведення єдиної валютної політики й єдиної політики обмінних курсів. При цьому основною метою цієї політики є підтримка стабільності цін, тобто стабільність валюти і відсутність інфляції. Тільки у тому ступені, в якому це не суперечитиме підтримці стабільності цін, ця політика повинна також підтримувати загальну економічну політику Союзу. П. 3 ст. 4 Договору про заснування Європейського співтовариства визначає основоположні принципи, яким повинна відповідати діяльність Співтовариства в рамках економічного і валютного союзу. Ними є: 1) стабільність цін, тобто або відсутність інфляції, або утримання інфляції в мінімальних межах; 2) платоспроможні державні фінансові і валютні умови; 3) стійкий платіжний баланс. Другий і третій принципи означають зобов'язання держав-членів Європейського Союзу утримуватися від надмірного бюджетного дефіциту.

Валютним компонентом ЄВС є єдина валюта євро, яка є офіційною для 17 країн "єврозони" (Австрії, Бельгії, Німеччини, Греції, Ірландії, Іспанії, Італії, Кіпру, Люксембурга, Мальти, Нідерландів, Португалії, Словаччини, Словенії, Фінляндії, Франції, Естонії). Також валюта використовується ще в 9 державах, 7 з яких – європейські. Євро був представлений світовим фінансовим ринкам як розрахункова валюта в 1999 р., а 1 січня 2002 р. були введені в наявний обіг банкноти і монети. Євро замінив європейську валютну одиницю (ЕКЮ), яка використовувалася в європейській валютній системі з 1979 по 1998 рік у співвідношенні 1:1 [2].

Існування єдиної валюти призвело до створення спеціального інституційного механізму для управління нею – Європейської системи центральних банків, яку очолює Європейський центральний банк. Саме цей орган приймає і здійснює єдину валютну політику на території всіх держав-членів, що перейшли на євро. Курси валют держав-членів, що не перейшли на євро, прив'язані до євро в рамках Механізму обмінних курсів.

Головними завданнями Європейського центрального банку (ЄЦБ) були: підтримка стабільності цін і єдиної валютної політики по всій зоні євро, а також розвиток і введення євро. Враховуючи ці основні завдання, ЄЦБ здійснює власну діяльність, а також співпрацює з національними центральними банками. ЄЦБ і національні центральні банки зони євро відомі під об'єднуючою назвою "Євросистема".

До завдань ЄСЦБ і ЄЦБ можна зарахувати:

- 1) опис і здійснення валютної політики ЄС;
- 2) здійснення міжнародних валютних операцій;
- 3) утримання валютних резервів всіх країн-учасниць ЄВС, а також охорона й управління ними (обов'язкова частина резервів завжди залишиться у розпорядженні урядів);
- 4) підтримка нормального функціонування платіжних систем.

Статут забороняє ЄЦБ і національним банкам надавати кредити в будь-якій формі міждержавним регіональним і місцевим органам влади, а також організаціям, що діють у межах державного права. Це положення, втім, може не відноситися до державних кредитних інститутів, оскільки вони розглядаються по тих же схемах, що і приватні кредитні інститути [3].

Валютні резерви, що знаходяться в їх розпорядженні, використовуються нацбанками, перш за все, для виконання зобов'язань стосовно міжнародних організацій. Решта всіх операцій з цими резервами, вище певних меж, повинні бути схвалені ЄЦБ. Капітал самого ЄЦБ на початок його діяльності був визначений у розмірі 5 млрд єкю. Частка кожного центрального банку визначається по певній формулі. 50% частки складає в співвідношенні із загальною вагою кожної країни в населенні ЄС; 50% – у співвідношенні з питомою вагою кожної країни в загальному ВВП ЄС.

Відтоді як євро стало загальною валютою ЄС, країни-члени єврозони почали здійснювати загальну валютну політику. ЄЦБ починає використовувати євро для проведення валютно-фінансової політики країн-членів ЄС за допомогою платіжної системи TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross Settlements Express Transfer). Ця фаза становлення ЄВС тривала до 1 липня 2002 р., коли євро остаточно набуло права єдиного законного платіжного засобу для всіх країн-учасниць єврозони.

Згідно з Маастрихтськими критеріями, бюджетний дефіцит країн-учасниць ЄС повинен бути не вище 3% ВВП. Однак у реальності склалася інша ситуація. Тільки шість країн з 27 – Болгарія, Данія, Люксембург, Фінляндія, Швеція і Естонія – дотримувались Пакту про стабільність і зростання, тобто мали дефіцит менше 3% ВВП. У Польщі він перевищував до кінця 2010 р. 7%, а бюджетний дефіцит Греції в 2010 р. склав 10,5% ВВП. У даний час більше половини країн євросони, включаючи Францію, Грецію, Іспанію, Португалію, порушує цю вимогу. За підсумками 2010 р., дефіцит бюджету країн Євросоюзу склав 6,4%. Європейська комісія прогнозує зниження дефіциту бюджетів у 2012 р. до 3,8% ВВП регіону [4].

Європейські країни порушували 3%-ий поріг дефіциту стосовно ВВП у 97 випадках, але жодного разу ніхто не постраждав від санкцій. Насправді, після введення єдиної валюти європейські країни не скоротили борги, а накопичили нові. За перші чотири роки функціонування євро 3%-ий норматив держбюджету порушували Греція, Ірландія, Люксембург, Португалія і Фінляндія. Проти цих країн Єврокомісія і Рада приймали передбачені заходи морального тиску і вимушували уряди скорочувати витрати. Але до штрафів справа жодного разу не доходила. Ситуація в корені змінилася, коли з 2002 р. пакт почали порушувати Німеччина і Франція. Було спровоковано відразу два небажані тренди. По-перше, решта країн переконалася в тому, що бюджетну дисципліну можна порушувати. По-друге, стало ясно, що дві частини ЄВС – загальна економічна політика (за яку відповідає Рада) і єдина грошово-кредитна політика (яку проводить Європейський центральний банк, ЄЦБ) – насправді пов'язані не так сильно. Дозволивши Німеччині і Франції мати наднормативний дефіцит, Рада фактично показала, що її не цікавить, як в таких умовах ЄЦБ виконуватиме своє головне завдання – підтримувати стабільність цін у зоні євро [5].

Концентрація кредитно-грошової політики у витоків ЄЦБ зробила її менш гнучкою. Загальна для всіх європейських країн грошова політика означає, що немає можливості швидко реагувати на певні обставини, які є в окремих країнах, що знаходяться на низьких рівнях розвитку.

Периферійні країни ЄС зараз є головними постачальниками ризику глобалізації кризи суверенних боргів, а складність врегулювання проблеми багато в чому пов'язана з недостатньою інтеграцією Європи.

Країни, відомі під загальною назвою PIIGS, – Португалія, Ірландія, Італія, Греція і Іспанія – несуть тягар нестійкого рівня державного і корпоративного боргу, що постійно збільшується. Найбільш проблемними економіками ЄС є в першу чергу Греція, Ірландія і Італія. Близькі до подібного стану справ Іспанія і Португалія. Кризова ситуація в Італії – однієї з найбільших світових економік, може завдати єврозоні непоправної шкоди. За прогнозами ОЕСР, об'єм боргу Греції знизиться до 100% ВВП у 2035 р. у рамках базового сценарію, згідно з яким країна не зможе укластися в узгоджений з ЄС і МВФ графік приватизації (50 млрд євро до 2015 р.).

В ЄС також збільшуються ризики відносно державного боргу Італії та Іспанії. Процентний дохід знаходиться в межах 6–7% (що зазвичай вважається небезпечним рівнем) в обох країнах. Разом з перспективами низького і спадаючого зростання їх ВВП їх зовнішній борг стає досить обтяжливим для того, щоб підняти питання про те, чи зможуть вони самостійно стабілізувати ситуацію і відновити економічне зростання.

Внутрішня політика ЄС зосереджена на зниженні дефіциту, тоді як реформам та інвестиціям з метою прискорення середньострокового економічного зростання приділяється вкрай мало уваги. На рівні уряду ЄС до цих пір немає узгодженої економічної реакції з метою розірвати порочне коло зростання доходів і уповільнення економічного зростання, які спостерігаються зараз в Італії та Іспанії.

Європі загрожують фундаментальні політичні й економічні зміни, якщо вона не зуміє по-справжньому врегулювати свою боргову кризу. Їй знадобиться така могутня політична й економічна інтеграція, про яку окремі члени єврозони поки думати не хочуть. Ця інтеграція може мати на увазі реалізацію радикальних реформ, що безпосередньо впливають на національний суверенітет. Серед таких реформ – злиття бюджетної політики країн-членів і створення бюджетного союзу на зразок грошового. З цього приводу головний економіст HSBC

С. Кінг пише: "Зрештою, виживання євро залежить від створення певного бюджетного союзу. Створити бюджетний союз за одну ніч неможливо, але в якості першого корисного кроку можна піти на узгодження термінів формування такого союзу. В даний момент політична воля відсутня, але у випадку посилення кризи вибору просто не залишиться" [6].

Єдина монетарна політика за відсутності єдиного мінфіну і своя податкова політика в кожній країні приводять до того, що країна сама по собі не може застосувати всі можливі способи боротьби з кризою, і ЄС не може повністю управляти процесом санації фінансів певної країни. В результаті валютної інтеграції суттєво зменшилися можливості державного регулювання в рамках національної економіки через зовнішню інфляцію і девальвацію валют і з'явилася необхідність змінювати свою податкову політику, що може мати негативні економічні і соціальні наслідки.

Гострота кризи в нових державах-членах і європейських країнах з ринковою економікою, що формується, пояснюється тим, що в багатьох з них сформувалися ряд чинників, що робить їх уразливими. До них належать: високий дефіцит поточного платіжного балансу, великий об'єм короткострокових зовнішніх боргів (наприклад, банківських кредитів), стрімке зростання об'ємів кредитування, висока частка позик в іноземній валюті, фіксований валютний курс у деяких країнах і "бульбашки" на ринку нерухомості і фондовому ринку. У період перед глобальною кризою країни на периферії зони євро і країни Європи з ринком, що формується, які прив'язали свою валюту до євро, мали значні дефіцити рахунку поточних операцій. Ці дефіцити виявилися небезпечними: коли потоки капіталу раптово сповільнилися, наступила глибока криза.

Розширений аналіз криз в країнах на периферії зони євро і в країнах Європи з ринком, що формується, вказує на наявність загальних тенденцій і дозволяє отримати ряд уроків для економічної політики. Фінансова інтеграція вслід за введенням євро, сприяла значному транскордонному припливу капіталу в державні боргові інструменти, на міжбанківські ринки і в сектори незовнішньоторговельних товарів. Прибутковість по державних облігаціях швидко зблизилась в зоні євро, транскордонні відкриті



позиції банків зросли, а в секторі незовнішньоторговельних товарів розпочався бум. Розробники політики не змогли рішуче протистояти появі "бульбашок" цін на активи у відносно захищеному секторі незовнішньоторговельних товарів, що лише підсилювало його видиму прибутковість. Після безперервного багаторічного зростання дефіциту рахунків поточних операцій і зменшення конкурентоспроможності фінансування різко зупинилося, що призвело до глибокого спаду в економіці. Необхідність значного коректування, високий рівень заборгованості і негативний зворотний зв'язок між банківською нестабільністю і нестабільністю суверенних структур пояснюють тривалий економічний підйом [7].

Значні потоки капіталу, які прийшли до країн ЄС у період перед глобальною економічною кризою, не вплинули на всі країни однаково. У деяких країнах дефіцит поточного рахунку зріс до 15% ВВП, і інфляція подвоїлася, тоді як в інших нестійкість була стриманішою. Важливим фактором у цих відмінностях був режим валютного курсу. Найбільша нестійкість мала місце в нових країнах-членах Європейського Союзу з твердою прив'язкою валюти до євро (Болгарія, Латвія, і Литва). У нових державах-членах з гнучкими режимами обмінного курсу нестійкість була помірною (Чеська Республіка, Угорщина, Польща і Словацька Республіка).

Інакше кажучи, гнучкий режим обмінного курсу дозволив урядам Чехії, Румунії, Угорщини і Польщі пом'якшити дію світової кризи на національну економіку, особливо в її найгострішій фазі. В той же час уряди Болгарії, Латвії і Литви були вимушені перенести акцент антикризових заходів з реальної економіки на політику обмінного курсу. Для прибалтійських держав це мало несприятливі макроекономічні наслідки.

Таким чином, фінансова криза продемонструвала небезпеку розширення діапазону фіксованих валютних курсів. Країни, розташовані в межах євросони, зокрема Греція, Португалія, Ірландія і Іспанія, виявилися "прикованими до стовпа" єдиної валюти і не змогли забезпечити конкурентоспроможність через зниження валютного курсу [8].

Фінансова криза виявила декілька недоліків в інституційній конструкції Європейського Союзу і, зокрема, в організації зони євро. На загальному рівні економічна координація серед його

держав-членів виявилася недостатньою для управління кризою. У зоні євро не існує централізованого фінансового органу, який відігравав би ключову роль у підтримці рівноваги всередині валютного союзу. Наявність центрального банку, який може виступити як внутрішній кредитор останньої інстанції, може відігравати стабілізуючу роль у період кризи, проте ЄЦБ не уповноважений виконувати таку функцію.

Логіка, яка була в основі організації зони євро, полягала в тому, що внутрішній дисбаланс в першу чергу спричиняється неправильним управлінням державними рахунками, але криза продемонструвала, що приватний сектор часто може створювати серйозний дисбаланс навіть при розсудливому управлінні державними фінансами. Крім того, в зоні євро немає іншого механізму коректування дисбалансу внутрішніх поточних рахунків окрім дефляції в країнах з негативним платіжним балансом, а такий процес зазвичай веде до високого рівня безробіття і тому може обходитися досить дорого. Додаткові проблеми, такі як проблема дослідження способу забезпечити інтеграцію фінансових ринків в умовах, коли їх регулювання по суті залишається національною прерогативою, породили деякі принципові питання про те, якою повинна бути конструкція Європейського Союзу.

Європейський Союз сприяв фінансовій інтеграції, прийнявши єдину валюту в зоні євро, але він не створив дієвих інструментів для подолання транскордонних ризиків або обмеження наростаючих дисбалансів, що фінансуються транскордонними фінансовими потоками.

Маастрихтським договором був установлений валютний союз, але політичний союз, що є обов'язковою передумовою успішності єдиної валюти, залишився лише обіцянкою. Тепер євро і країни, які його ввели, платять відповідну ціну. Єврозона зараз спирається на хистку основу конфедерації держав, які прагнуть як до підтримки валютного союзу, так і до збереження свого податково-бюджетного суверенітету.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що у ЄС є три варіанти:

- 1) подальше затягування вирішення проблем призведе лише до загострення і подовження кризи;

2) розірвання валютного союзу призведе до ліквідації самого проекту ЄС і спровокує неконтрольоване розорення;

3) ЄС може рухатися вперед до справжньої економічної і політичної інтеграції.

### **Список використаної літератури:**

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 576с.

2. Валютный кризис: евро выживет? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://donbass.ua/news/economy/2011/01/13/valjutnyi-krizis-evro-vyzhivet.html>

3. Европейская система центральных банков и Европейский центральный банк [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.trader-lib.ru/books/481/3.html>

4. Еврокомиссия прогнозирует, что экономика Европы продолжит расти [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.business.ua/articles/za\\_rubezhom/Evrokomissiya\\_prognoziruuet\\_chto\\_ekonomika\\_Evropy\\_prodolzhit\\_rasti-15380/](http://www.business.ua/articles/za_rubezhom/Evrokomissiya_prognoziruuet_chto_ekonomika_Evropy_prodolzhit_rasti-15380/)

5. Буторина О.В. Афинский краш-тест / О.В. Буторина [Электронный ресурс] / О.В.Буторина // Россия в глобальной политике. – 2010. – №2. – Режим доступа: <http://www.globalaffairs.ru/number/Afinskii-krash-test-14861>

6. Schuman M. America vs. Europe: Which Is the Bigger Threat to the World Economy? [Electronic resource] / Michael Schuman. – Mode of access: <http://curiouscapitalist.blogs.time.com/2011/08/10/america-vs-europe-which-is-the-bigger-threat-to-the-world-economy/>

7. Перспективы развития региональной экономики: Европа. Укрепление экономического подъема. Введение и обзор, май 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/reo/2011/eur/ereo0511exr.pdf>

8. Кеннет Р. Конец света может подождать [Электронный ресурс] / Рогофф Кеннет. – Режим доступа: <http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff76/Russian>

Стаття надійшла до редакції 08.12.2011 р