

## РОЗДІЛ 2

# СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО

## І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 339.738

Лизун М. В.

Тернопільський національний економічний університет

### СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ВАЛЮТНИХ СОЮЗІВ

У статті досліджено процеси регіональної валютної інтеграції на сучасному етапі розвитку світової економіки. Висвітлено сучасні тенденції формування та розвитку валютних союзів. Виявлено умови, що сприяють успішному функціонуванню та розвитку валютних союзів.

**Ключові слова:** валютний союз, валютна інтеграція, монетарна політика, спільна валюта.

**Постановка проблеми.** Формування новітньої архітектури світової валютної системи є важливим завданням для світового суспільства, адже наявні на даному етапі розвитку міжнародних валютних відносин негативні тенденції, які проявляються через виникнення валютно-фінансових криз, підкреслюють необхідність реформування принципів наявної валютної системи. Валютна інтеграція є однією з основних тенденцій розвитку світової валютної системи на сучасному етапі глобалізації світової економіки. При цьому валютні відносини зазнають глибинних якісних змін поряд зі сферою міжнародного виробництва, надання послуг та інвестування. Валютна інтеграція та її форми найчастіше асоціюються з регіональною економічною інтеграцією та появою валютних союзів і регіональних валют. Найбільш повно тенденція регіоналізації у формі економічної і валютної інтеграції проявляється в процесі створення у Західній Європі Економічного і валютного союзу, а саме з часу введення єдиної європейської валюти – євро.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні аспекти регіональної валютної інтеграції, історичні причини формування валютних союзів досліджували такі вчені, як А. Бергсон, Р. Манделл, П. Мейсон, К. Паттілло, П. Кінен, Р. Огороднік, А. Роуз, Дж. Флемінг, Дж. Фрідман, В. Чаплигін, О. Шаров та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Незначна частина наукових робіт присвячена проблематиці створення та функціонування регіональних валютних систем, зокрема питанням формування валютних союзів. Дані аспекти розглядаються лише в контексті функціонування світової валютної системи. Існує потреба в систематизації та комплексному дослідженні функціонування валютних союзів у світовій економіці.

**Мета статті** полягає у виявленні сучасних тенденцій розвитку валютних союзів, особливостей їх формування та функціонування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Процеси регіональної валютної інтеграції поступово призводять до формування валютних союзів. Ураховуючи відсутність єдиного трактування, у даній роботі ми будемо притримуватися підходу, запропонованого П. Алленом, який наводив такі критерії валютного союзу: одна або декілька повністю конвертованих валют із фіксованим курсом; спільна монетарна політика і формальний

монетарний суб'єкт; контроль союзу над валютними резервами країн-членів [1].

Усім зазначеним критеріям відповідають валютні союзи, наведені в табл. 1. Проте в літературі зустрічаються й інші приклади об'єднань, які не включають один із параметрів або є неформальними (союзи на основі австралійського долара, британського фунта, індійської рупії та ін.).

Розгляд наявних монетарних альянсів розпочнемо із країн на півдні Африки, де певні форми валютної інтеграції спостерігалися ще в 1920-х роках (процес створення детальніше описується в [2]). Спершу Ботсвана, Лесото, Намібія та Свaziленд починають використовувати фунт Південно-Африканської Республіки (пізніша назва валюти – ранд) як єдиний платіжний засіб.

Така «доларизація» сприяла розвитку торговельних відносин між державами, однак не давала сателітам ПАР жодного впливу на монетарну політику чи доходів від сеньйоражу. У 1974 р. у результаті підписання угоди між Лесото, ПАР, Свaziлендом (а також, неформально, Намібією), був утворений союз, який сьогодні має назву «Єдина валютна зона» (*Common Monetary Area, CMA*). Намібія вийшла зі CMA в 1993 р. після введення національної валюти – намібійського долара, який, однак, жорстко прив'язаний до ранда.

На даний момент кожен член CMA має свій незалежний центральний банк, свою валюту (лоті в Лесото і лілангені у Свaziленді), фіксовану до ранда, та частку в доході від сеньйоражу в разі використання ранда (Лесото). Монетарну політику союзу визначає Південноафриканський резервний банк. Водночас у регіоні функціонує Південноафриканський митний союз, куди, крім членів CMA, входять також Намібія та Ботсвана.

Історія створення валютного союзу в Карибському регіоні нараховує понад 65 років (детальніше перебіг інтеграційних процесів у регіоні розкрито в [4]). У 1950 р. колонії Великої Британії на східних Карибах створили Валютну раду Британських Карибів (*British Caribbean Currency Board, BCCB*), яка стала емітентом вест-індійського долара, що був прив'язаний до фунта стерлінгів у співвідношенні 4,8:1. У 1965 р. на зміну Раді створили Східнокарибське валютне управління (*Eastern Caribbean Currency Authority, ECCA*) із східнокарибським долларом як спільної валюти, що також фіксувалася до фунта стерлінгів за незмінним паритетом [5]. На відміну від попереднього інституту вимоги до резервування депозитів зни-

## Історичні та сучасні монетарні союзи

Монетарний союз (його члени)	Рік створення	К-сть валют	Наявність єдиного ЦБ	Суб'єкт монетарної політики	Монетарний режим і норми	Фіскальні правила	Додаткові режими
Єдина валютна зона, СМА (Лесото, ПАР, Свазіленд)	1920-ті роки – до сьогодні	Декілька	Ні	ПАР	Інфляційне таргетування та валютна рада до ранда, розподіл сеньйоражу	Ні	Митний союз
Східнокарибський валютний союз, ЕССУ (Антигуа і Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Сент-Вінсент і Гренадіни)	1950-ті роки – до сьогодні	Одна	Так	Східнокарибський центральний з 1983 р.	Валютна рада до долара США, розподіл сеньйоражу	Ні	Спільний ринок, регулятивні та наглядові структури
Західноафриканський економічний і валютний союз, ЗАЕВС (Бенін, Буркіна-Фасо, Кот-Д'Івуар, Гвінея-Бісау, Малі, Нігер, Сенегал, Того)	1945-ті роки – до сьогодні	Одна	Так	Банк держав Західної Африки	Фіксація курсу до французького франка, євро	Фіскальні правила з 1990-х років	Митний союз, консолідований банк регулювання та нагляду
Економічна та валютна співдружність Центральної Африки, ЕВСЦА (Камерун, ЦАР, Чад, Республіка Конго, Екваторіальна Гвінея і Габон)	1945-ті роки – до сьогодні	Одна	Так	Банк держав Центральної Африки з 1959 р.	Фіксація курсу до французького франка, євро	Фіскальні правила з 1990-х років	Митний союз, консолідований банк регулювання та нагляду
Європейський валютний союз (19 держав)	1999-ті роки – до сьогодні	Одна	Так	Європейський центральний банк	Цінова стабільність	«Пакт про стабільність і зростання», «Пакт Європлюс»	Економічний союз (ЄС), банківський союз

Джерело: доповнено та модифіковано за [3]

зилися зі 100% до 70%. У середині 1970-х років змінилась якірна валюта (нею став долар США із паритетом 2,7:1, який зберігся донині), а норма резервування депозитів зменшилася до 60%.

У 1983 р. замість ЕССА створюється Східнокарибський центральний банк (*Eastern Caribbean Central Bank, ECCB*) із головним відділом на о. Сент-Кітс, а інтеграційне об'єднання стали називати Східнокарибським валютним союзом (*Eastern Caribbean Currency Union, ECCU*). Його перелік учасників із часом змінювався і нині включає шість незалежних держав (Антигуа і Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Сент-Вінсент і Гренадіни) та дві заморські території Великої Британії (Ангілья та Монтсеррат).

Членство в ЕССУ передбачає розподіл доходів від сеньйоражу пропорційно до частки країни у використанні валюти, участь у багатосторонній системі клірингу та міжбанківських платежів, залучення до регулятивної та наглядової систем. Держави ЕССУ також є ядром низки інших інтеграційних блоків, зокрема економічного союзу Організації Східнокарибських держав (*Organisation of Eastern Caribbean States, OECS*), спільного ринку Карібської співдружності, КАРИКОМ (*Caribbean Community, CARICOM*) та Асоціації Карібських держав (*Association of Caribbean States, ACS*).

Серед держав центральної та західної частини Африки в 1945 р. створено два окремих валютних союзи, які часто колективно називають Зоною франка КФА (*фр. franc CFA*) (історію створення та розвиток обох союзів детально досліджують П. Мейсон та К. Паттілло [6]).

Перший союз, Західноафриканський економічний і валютний союз, ЗАЕВС (*фр. Union Économique et Monétaire Ouest Africaine, UEMOA*), об'єднує вісім держав: Бенін, Буркіна-Фасо, Гвінея-Бісау, Кот-Д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал, Того.

Інше об'єднання, Економічна та валютна співдружність Центральної Африки, ЕВСЦА (*фр. Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale, CEMAC*), включає шість держав: Камерун, ЦАР, Чад, Республіку Конго, Екваторіальну Гвінею і Габон.

Обидва союзи функціонують окремо, але загалом ідентично. Їх центральні банки були засновані лише в 1959 р., до цього ж часу протягом десятиліття держави не мали власних монетарних інститутів, а право емісії делегувалося приватним банкам (із 1955 р. були створені монетарні установи під контролем уряду Франції, які мали емісійні привілеї до 1959 р.). Валюти – західноафриканський і центральноафриканський франки КФА – є еквівалентними за вартістю, однак не є легальними платіжними засобами поза межами союзу-емітента (хоча на практиці прийнята їх взаємозамінність). До 1999 р. курс франка КФА був фіксований до курсу французького франка, тепер – до євро.

Операційний механізм у державах Зони франка КФА значною мірою відрізняється від систем, які беруть витоки з британських колоніальних валютних рад. Так, валютні союзи на основі франка (КФА) на відміну від колишніх колоній Великої Британії у Східній Африці не розірвали зв'язків із Францією після отримання політичної незалежності в 1960-х роках. Обидва центральні банки

ведуть операційні рахунки із Французьким казначейством, де зберігаються іноземні резерви членів альянсів. Більше того, конвертованість франків КФА забезпечується через механізм овердрафту по операційних рахунках: Французьке казначейство слідкує, щоб на рахунках знаходилося не менше 65% загальних резервів союзів, щоб резерви не були нижчими 20% усіх безстрокових зобов'язань країн, а баланс операцій по рахунках був позитивним.

Регіон КФА пов'язаний із Францією не лише через банківську систему, але й через інструменти політики нагляду, торговельних відносин, фінансової допомоги та військової підтримки. Представники Франції беруть участь у заходах монетарної політики ЗАЕВС та ЕВСЦА і встановлюють ліміти

на позики центральних банків урядам країн – членів союзу. Рівень внутрішньорегіональної торгівлі країн Зони франка КФА незрівнянно низький порівняно з іншими валютними союзами [7; 6]; частка Франції у зовнішньоторговельній структурі є значною, але переважно не перевищує 40% зовнішньоторговельного обороту. Звичайно, такий високий рівень взаємозв'язків із Францією підвищує потенційні втрати від виходу із монетарних союзів, що робить їх стійкішими.

Найбільш наглядним прикладом монетарного об'єднання є Економічний і валютний союз ЄС, ЕВС (Economic and Monetary Union, EMU), перші офіційні кроки до якого відбувалися в 1960-х роках (табл. 2).

У 1962 р. Комісія ухвалила так званий Меморандум Марджоліна, що може вважатися формальним стартом монетарної інтеграції в Європі. Даний Меморандум став приводом для дискусії про введення спільної валюти а також передбачав введення низки заходів монетарної співпраці. Курси валют країн – членів Європейської економічної спільноти (ЄЕС) ніколи не були прямо фіксованими, незважаючи на прив'язку їх усіх до долара США. У згаданий період стабільність валютних курсів усе ще гарантувалася Бреттон-Вудською угодою, тому не було нагальної потреби в новому інституційному регулюванні для європейських валют. Згідно з умовами Меморандуму, у 1964 р. був створений Комітет управителів із представників національних центральних банків країн ЄЕС. Упродовж років важливість Комітету для розроблення та впровадження заходів монетарної співпраці поступово зростала. Саме ним було підготовлено перший варіант Статуту Європейського центрального банку в 1990 р.

До кінця 1960-х років міжнародне середовище зазнало значних змін, викликаних стійким дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу США та появою інфляційного тиску, що підсилювався першим «нафтовим шоком». Бреттон-Вудська система зазнала краху в 1971 р., а до того серед країн ЄЕС, які проводили розрізнену економічну політику, почалося протистояння валютних курсів і навіть нависла загроза розпаду митного союзу та спільного аграрного ринку. Для подолання зазначених викликів був розроблений так званий Звіт Вернера, який передбачав досягнення економічного та валютного союзу впродовж декількох етапів до 1980 р. І хоча остаточна ціль, яка полягала в створенні монетарного союзу, так і не була досягнута вчасно, проте деякі елементи Звіту таки були імplementованими. Так, у 1972 р. була запроваджена «валютна змія» узгодженого режиму коливань валютних курсів для країн ЄЕС. Країни – члени МВФ, згідно зі Смітсонівським договором, зобов'язувалися підтримувати коливання курсів власних валют відносно долара США в діапазоні  $\pm 2,25\%$  (так званий «тунель»), країни ж ЄЕС додатково дозволили взаємне коливання курсів між собою у вузьких межах – до  $\pm 1,125\%$  («міні-тунель», чи «змія»), – запровадивши систему, відому під назвою «змія в тунелі». Заради справедливості варто відзначити, що такий режим виявився недовговічним: у 1973 р. країни ЄС скасували ліміти коливань відносно долара (тобто «змія» вийшла за межі «тунелю») та розширили діапазон взаємних флуктуацій до  $\pm 2,25\%$ . Загалом до кінця 1970-х років лише п'ять із дев'яти країн ЄЕС стабільно притримувалися режиму «змії» (Німеччина, Данія та країни Бенілюксу), решта ж відмовилася від нього раніше.

Таблиця 2

## Генезис європейської монетарної інтеграції

1958	Формування Монетарного комітету
1962	Пропозиція створення економічного та валютного союзу членів Європейської економічної спільноти (ЄЕС) уперше сформульована у так званому Меморандумі Марджоліна
1964	Створення комітету для інституалізації співпраці центральних банків країн ЄЕС
1970	У Звіті Вернера намічається план створення економічного та монетарного союзу до 1980 р.
1972	Запровадження «валютної змії» флуктуації валютних курсів учасників ЄЕС
1973	Створено Європейський фонд монетарної співпраці для регулювання «валютної змії»
1974	Рада ЕСОFIN прийняла рішення про прискорення конвергенції економічних політик
1979	Створено Європейську монетарну систему
1988	Європейська комісія доручає комітету експертів під керівництвом Жака Делора («Комітету Делора») розробити пропозиції щодо запровадження європейського Економічного та валютного союзу (ЕВС)
1989	Європейська Рада погоджує проект реалізації ЕВС у три етапи
1990	Старт Першого етапу ЕВС у липні
1993	Набуває чинності Договір про Європейський Союз (Маастрихтський договір)
1994	Початок Другого етапу ЕВС і створення Європейського монетарного інституту
1997	Європейська Комісія погоджує Пакт про стабільність та зростання
1998	Бельгія, Німеччина, Іспанія, Франція, Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Австрія, Португалія та Фінляндія погоджуються виконати необхідні заходи до запровадження євро як спільної валюти; призначені члени виконавчої ради ЄЦБ
1998	ЄЦБ та ЄСЦБ (Європейська система центральних банків)
1998	ЄЦБ оголошує стратегію та оперативні інструменти спільної монетарної політики, яку будуть упроваджувати із 1 січня 1999 р.
1999	Старт Третього етапу ЕВС; євро введено в обіг; курс конверсії зафіксовано безповоротно; запроваджується спільна монетарна політика в зоні євро
2001	Греція приєднується до зони євро
2004	Центральні банки десяти нових членів ЄС приєдналися до ЄСЦБ
2007	Словенія приєдналась до зони євро
2008.	Кіпр та Мальта приєдналась до зони євро, а Болгарія та Румунія вступили до ЄС та ЄСЦБ
2009	Словацьчина приєдналась до зони євро
2011	Естонія приєдналась до зони євро
2014	Латвія приєдналась до зони євро
2015	Литва приєдналась до зони євро

Джерело: складено на основі [8; 9]



Із плином часу монетарна співпраця ставала все тіснішою, а зовнішня та внутрішня валютна стабільність почала відігравати важливу роль. Спостерігається конвергенція рівнів інфляції, зменшується надмірна волатильність курсів, розвиваються торговельні відносини та покращується загальний економічний стан залучених країн. Однак брак фіскальної конвергенції залишається джерелом протистоянь, адже в деяких країнах спостерігається серйозний дефіцит бюджету.

Європейська валютна система (ЄВС) проіснувала з 1979 р. до введення євро в 1999 р. Курс валют базувався на ЕКЮ, вартість якого визначалась як середня зважена курсів усіх дванадцяти залучених на той момент валют. І хоча жодна з валют формально не вважалася якорем, проте німецька марка та Бундесбанк були беззаперечним центром ЄВС. Протягом цього періоду можна виділити чотири основні фази та кілька періодів турбуленцій.

Перша фаза тривала з 1979 по 1985 р. і відзначалася все ще наявністю контролю ринку капіталів на місцях та значними відмінностями в рівнях інфляції, бюджетного дефіциту та державного боргу поміж країн. Номінальна конвергенція так і не була досягнута. Через фіксовані курси валют виникали тривалі дисбаланси, котрі вимагали частих уточнень офіційних паритетів, що періодично викликало запитання доцільності введення Європейського механізму регулювання валютних курсів (ERM).

Друга фаза тривала з 1986 по 1991 р. Протягом цього періоду деякі (але не всі) члени ЄВС зуміли вгамувати інфляційні процеси та довести їх до німецького рівня (взагалі протягом цього періоду ЄВС часто називали Зоною німецької марки). Кількість уточнень паритетів валют знизилася, контроль руху капіталів був послаблений та згодом заборонений у 1990 р. Ураховуючи так звану «неможливу трійцю» (одночасне досягнення вільного руху товарів та факторів виробництва, автономії монетарної політики і фіксованих валютних курсів), усі центральні банки ERM де-факто відмовилися від незалежної монетарної політики.

Третя фаза ЄВС тривала від вересня 1992 р. по березень 1993 р. та ознаменувалася чи не найбільшою кризою всього механізму ЄВС. Дисбаланс паритетів продовжував зростати (хоча й меншою мірою, ніж у минулому) через неспроможність деяких країн угамувати інфляцію. Надто жорстка політика Бундесбанку, голосування на референдумі в Данії проти Маастрихтського договору та переоцінка деяких валют, які привели до численних спекулятивних атак, майже знищили ЄВС. Велика Британія та Італія змушені були покинути ERM (Італія повернулася в 1996 р.), а його межі флуктуації розширили від  $\pm 2,25$  до  $\pm 15\%$ .

Четверта фаза тривала до запуску євро, давши змогу принципам фіксованих курсів валют продовжити функціонування (хоч і на значно м'якших умовах). 11 країн ЄЕС безповоротно зафіксували курси своїх валют для переходу на євро. У січні 1999 р. був запроваджений ERM II (валютам дозволялося коливатися в межах  $\pm 15\%$  щодо курсу євро), який передбачав скасування кошика ЕКЮ та введення євро як валюти-якора.

Із 1999 р. можна де-факто вести мову про існування Економічного та валютного союзу ЄС (ЕВС): євро вводиться спершу в безготівковий, а з 2002 р. – у готівковий обіг. Інституційне регулювання монетарної політики здійснюють ЄСЦБ та ЄЦБ. До 11 країн-ініціаторів поступово долучаються ще вісім країн, формуючи зону євро.

Сьогодні, крім країн ЕВС, євро також використовується шістьма країнами поза межами ЄС та чотирма заморськими територіями країн ЄС. Курси валют 22 країн за межами зони євро прив'язані до євро. Євро стало другою за обсягами світовою резервною валютою (його частка перевищує 20% світових резервів).

Останні роки виявилися дуже складними для ЕВС: боргова криза, яка спіткала Ірландію, Португалію і особливо Грецію; ефект Брекзїт – ці та інші події дають підстави євроскептикам говорити про колапс усієї системи євроінтеграції. Натомість робляться спроби реформувати архітектуру ЕВС (перший етап реформ завершився у 2015 р., другий етап, так званий «Звіт п'яти президентів», запланований на період 2015–2025 рр.).

**Висновки.** Валютна інтеграція означає процес створення об'єднаних суверенних держав, у межах яких забезпечуються відносно стабільне співвідношення курсів валют, спільне регулювання валютних взаємозв'язків країн-учасниць і єдина валютна політика щодо третіх країн. У процесі свого розвитку валютна інтеграція призводить до утворення валютних союзів зі спільною грошовою системою групи держав та використанням єдиної валюти. Потужним валютним союзом у світі є Єврозона, історія якої пов'язана з більш ніж п'ятдесятирічним досвідом активних процесів економічної і валютної інтеграції. Успішне запровадження євро мало «демонстраційний ефект» для інших регіонів світу та стало каталізатором процесів валютної інтеграції в різних регіонах світу. На основі проведеного дослідження можна стверджувати, що успіх функціонування валютних союзів залежить від ефективних інститутів і політики, спрямованої на врегулювання асиметричних фінансових і реальних потрясінь, які впливають на його членів. За відсутності таких механізмів несприятливі асиметричними фінансові потрясіння можуть і стимулювати деструктивні процеси у банківській системі, приводити до структурних та приватних боргових криз, тим самим дестабілізуючи валютні союзи.

#### Список використаних джерел:

1. Allen P.R. Organization and administration of a monetary union / P.R. Allen. – International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1976.
2. Van Zyl L. South africa's experience of regional currency areas and the use of foreign currencies / L. Van Zyl. – Bank for International Settlements, 2003. – 134–139 p.
3. Kenen P. Regional monetary integration / P. Kenen, E. Meade. – Cambridge University Press, 2008.
4. Van Beek F. The eastern caribbean currency union; institutions, performance, and policy issues / F. Van Beek, R. Randall, J. Shepherd [et al.]. – International Monetary Fund, 2000.
5. Eastern Caribbean Central Bank web-site [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eccb-centralbank.org/About/index.asp>.
6. Masson P.R. The monetary geography of africa / P.R. Masson, C. Pattillo. – Brookings Institution Press, 2004. – ISBN 978-0-8157-9753-1.
7. Lane P.R. Will the euro trigger more monetary unions in Africa? / P.R. Lane, P. Honohan. – The World Bank, 2000. – 1 p.

8. Mongelli F.P. European economic and monetary integration, and the optimum currency area theory / F.P. Mongelli // European economy. Economic Papers. – 2008. – № 302.
9. Лизун М.В. Теорія оптимальних валютних зон як концептуальна основа регіональних валютних угруповань / М.В. Лизун // Журнал європейської економіки. – 2016. – № 3. – С. 312–334.

**Лизун М. В.**

Тернопольский национальный экономический университет

#### СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНЫХ СОЮЗОВ

**Резюме**

В статье исследованы процессы региональной валютной интеграции на современном этапе развития мировой экономики. Освещены современные тенденции формирования и развития валютных союзов. Выявлены условия, способствующие успешному функционированию и развитию валютных союзов.

**Ключевые слова:** валютный союз, валютная интеграция, монетарная политика, общая валюта.

**Lyzun M. V.**

Ternopil National Economic University

#### MODERN TRENDS FOR FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE CURRENCY UNION

**Summary**

The processes of regional currency integration at the present stage of the world economy development are investigated. Modern tendencies of formation and development of monetary unions are considered. The conditions facilitating the successful functioning and development of monetary unions are revealed.

**Key words:** monetary union, currency integration, monetary policy, common currency.