

УДК 336.012.23

Кулай А.В., к.е.н., доцент

Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

## ЕВОЛЮЦІЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ЄС

У статті узагальнено історичний досвід становлення і розвитку спільної Європейської валютної системи ЄС. Розкрито сутність термінів “валютна система” і “валютна політика” з врахуванням різних точок зору вітчизняних та зарубіжних вчених. Досліджено основні етапи еволюції валютної політики ЄС. Розглянуто завдання у сфері валютної інтеграції, передбачені Римським (1957) і наступними договорами та іншими нормативними актами ЄС, їх вплив на створення рівних умов конкуренції на спільному ринку, стримування інфляційних процесів та зміцнення публічних фінансів країн-членів ЄС. Проаналізовано формування об'єднаних національних фінансових систем і міжнародних валютних союзів та їх взаємозв'язки зі світовими валютними системами. Виокремлено процес запровадження єдиної європейської валюти. Зроблено висновок щодо необхідності інституціональної перебудови механізмів валютного регулювання і валютного контролю в Україні з врахуванням історичного досвіду ЄС.

**Ключові слова:** валютна система, валютна політика, міжнародні валютно-грошові відносини, Європейський валютний союз, валютна інтеграція, ЕКЮ, євро, етапи еволюції валютної політики, валютна конвергенція.

Кулай А.В.

## ЭВОЛЮЦИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ ЕС

В статье обобщено исторический опыт становления и развития общей Европейской валютной системы ЕС. Раскрыта сущность терминов “валютная система” и “валютная политика” с учетом различных точек зрения отечественных и зарубежных ученых. Исследованы основные этапы эволюции валютной политики ЕС. Рассмотрены задачи в области валютной интеграции, предусмотренные Римским (1957) и последующими договорами, а также другими нормативными актами ЕС, их влияние на создание равных условий конкуренции на общем рынке, сдерживание инфляционных процессов и укрепление публичных финансов на общем рынке стран-членов ЕС. Проанализировано формирование объединенных национальных финансовых систем и международных валютных союзов, их взаимосвязи с мировыми валютными системами. Выделены процессы введения единой европейской валюты. Сделан вывод о необходимости институциональной перестройки механизмов валютного регулирования и валютного контроля в Украине с учетом исторического опыта ЕС.

**Ключевые слова:** валютная система, валютная политика, международные валютно-денежные отношения, Европейский валютный союз, валютная интеграция, ЕКЮ, евро, этапы эволюции валютной политики, валютная конвергенция.

Kulay A.

## EVOLUTION OF EU MONETARY POLICY

The article is devoted to generalization of historical experience of establishing and development of the joint European monetary system of the EU. The author discovered the essence of the terms “monetary system” and “international monetary policy” considering different points of view of native and foreign scientists. It was researched the main stages of evolution of the EU monetary policy. We examined the tasks of monetary integration, which are provided in the Rome (1957) and following agreements and other legislative acts of the EU. It was studied their influence on the creation of equal conditions of competition on the common market, containing inflation and consolidation of public finances in member countries. It was analyzed the formation of joint national financial systems and international monetary unions and their relationships with the world monetary systems. The author distinguished the process of introduction of the single European currency. It was concluded that there is a necessity of institutional reforming of exchange rate mechanism and exchange control in Ukraine considering historical experience of the EU.

**Key words:** monetary system, monetary policy, international monetary relationships, European Exchange Union, monetary integration, ECU, euro, stages of monetary policy evolution, monetary convergence.

**Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Приєднання України до інтегрованого економічного простору та необхідність участі в побудові європейської моделі спільної фінансової системи вимагають досконалого вивчення процесів становлення і етапів розвитку валютної системи ЄС. Адже не дослідивши детально уроків історичного минулого, відзначає А. М. Поручник, ми не зможемо уникнути помилок у майбутньому. Використання методів системно-логічного аналізу, порівняння та узагальнення у дослідженні еволюції валютної політики ЄС дасть змогу позитивно вплинути на “реформування глобального фінансового порядку з формуванням стабільної монетарної системи, яка може своєчасно передбачити і попередити економічні кризи на світових ринках; впровадження загальної інфраструктури і глобальних інституцій уніфікації і стандартизації загальноприйнятих норм і правил” [7, с. 57]. Створення економічного і валютного союзу вимагало заснування монетарних Європейських інституцій та здійснення спільної валютної політики з метою мінімізації валютних ризиків економічної діяльності країн-членів в умовах спільного ринку, мають важливе значення для подальшого розвитку України на шляху до здобуття членства в ЄС.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Дослідженню еволюції валютної політики ЄС присвячені праці таких вітчизняних та зарубіжних вчених, як: С. Боринець, О. Буторіна, Л. Віднійчук-Вірван, Н. Вірван, Дж. М. Кейнс, Д. Лук'яненко, А. Поручник, Я. Столярчук, Е. Ді Нольфо, Дж. М. Флемінг, О. Чугаєв, С. Ранкі та 78зд. Разом із тим, до сьогодні ще не в повній мірі досліджено вплив кожного історичного періоду на процеси валютної конвергенції та грошової уніфікації в ЄС. На даний час відсутні єдині підходи у трактуванні термінів “валютна система” та “валютна політика”, що перешкоджає до кінця з'ясувати їхню сутність і роль у здійсненні валютно-фінансової політики національних держав та інтеграційних об'єднань.

**Цілі статті.** Метою статті є дослідження етапів еволюції валютної політики ЄС, розширене узагальнення сутності термінів “валютна система” та “валютна політика”. Завданням роботи є з'ясування можливостей використання в Україні досвіду ЄС у частині поетапного здійснення валютного регулювання і валютного контролю.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Епоха глобалізації, як вищий ступінь розвитку міжнародних економічних відносин, що представляє собою вищу форму інтеграції виробництва, торгівлі та фінансів, характерною особливістю якої стає і постійно зростаюча зацікавленість і залежність більшості країн до функціонування світових валютних та фінансових ринків, які представлені транснаціональними промислово-фінансовими компаніями, групами та міжнародними альянсами, різними міждержавними союзами та об'єднаннями регіонального і світового рівня. Залежність інтегрованих економік, як правило, постійно підпадає під вплив нестабільності валютних систем, де, як ніде більше, укорінені консервативні погляди на грошові проблеми вимагають вибору нових орієнтирів [8, с. 86]. Функціонування відкритої ринкової економіки будь-якої держави неможливе без участі активів світового фінансового ринку, а її успішність – без стабільної національної валютної системи.

Приступаючи до розгляду та аналізу проблематики валютної конвергенції, її практичної реалізації в ЄС, необхідно з'ясувати сутність двох принципів термінів – *валютна система* і *валютна політика*. Більшість наукових досліджень валютну систему визначають як форму організації міжнародних валютних (грошових) відносин, а валютну політику – як сукупність заходів у сфері валютних відносин.

На думку економістів міжнародників КНЕУ, організаційною формою валютних відносин є *валютна система*, під якою вони розуміють форму організації і регулювання валютних відносин, закріплену національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права [10, с. 414]. Як сукупність економічних, правових та організаційних заходів державних органів влади у взаємодії з міжнародними валютно-фінансовими інститутами валютні системи розглядають Л. А. Віднійчук-Вірван та Н. В. Вірван [6, с. 60].

Враховуючи те, що система як поняття цілісного (об'єднаного), складеного з окремих частин, міжнародна валютна система включатиме в себе сукупність міжнародних валютно-грошових відносин, механізмів, інструментів, інститутів та інституцій (організацій), за допомогою яких здійснюється платіжно-розрахунковий баланс, а тому об'єктом нашого дослідження є наднаціональна валютна система ЄС та її взаємовідносини з національними і світовою валютними системами. Найдосконалішою формою регіональних валютних систем, на думку вчених КНЕУ, стала Європейська валютна система, яка трансформувалась нині в Європейський валютний союз [10, с. 414].

Формування валютних систем доінтеграційного періоду має тривалу історію, яка належить до кінця другої половини XVIII століття – періоду промислової революції у Великобританії, коли у найбільш економічно розвинених країнах формувалися об'єднані національні валютні союзи. Зокрема, з часу введення в дію Конституції США (1789), якою було надано право Конгресу карбувати монети, розпочався процес становлення об'єднаної валютної системи, який завершився у 1935 році з прийняттям Банківського закону, яким Раді директорів Федеральної Резервної Системи були надані повноваження з питань управління монетарною політикою. Таким чином, для формування сучасної моделі валютного союзу, яка включає Федеральну Резервну систему, регіональні резервні федеральні банки і Раду керуючих у Вашингтоні, США, знадобилося майже півтора століття. З половини XIX століття в результаті процесів будівництва і формування суверенних держав відбувається становлення валютного союзу Німеччини (1834 – 1875), а в період 1862 – 1893 років – Італійського валютного союзу.

Першою спробою організації міждержавного валютного об'єднання в Європі було створення Австрійсько-Німецького валютного союзу (1857 – 1866), правовою основою якого був договір Австрії з членами митного союзу Німеччини щодо утримання обмінного курсу та умов обліку. У 1865 – 1878 роках з ініціативи Франції і участі Бельгії, Італії і Швейцарії на договірних умовах було створено Латинський валютний союз, основою якого став французький біметалічний стандарт, який передбачав чеканку монет з фіксованим співвідношенням золота до срібла з умовою визнання їх законним платіжним засобом всіма національними казначействами. Пізніше до валютного союзу приєдналися Греція, Іспанія і Румунія. Латинський союз припинив функціонування з відміною у 1878 році чеканки срібних монет.

Більш прогресивним за попередні об'єднання було створення у 1875 році Данією, Швецією і Норвегією Скандинавського валютного союзу, який, за наявності в обігу банкнот цих країн, також передбачав випуск однакових монет, проте ближчим часом центральні банки країн-учасниць конвенції почали приймати національні банкноти, які стали кредитним ресурсом платіжного балансу цих країн. Із переходом у 1917 році міждержавних розрахунків на золото союз розпався. У 1921 році було засновано Бельгійсько-Люксембурзький Економічний Союз, що передбачав прив'язку люксембурзького франка до бельгійського у співвідношенні 1:1, а курсова політика щодо третіх країн визначалась за взаємною домовленістю і передбачала однаковий курсовий еквівалент як для бельгійського, так і люксембурзького франків. З січня 1999

року Бельгія і Люксембург перейшли на євро за однаковим обмінним курсом для обох країн – 40,3399.

Формування об'єднаних національних фінансових систем та міжнародних валютних союзів припадає переважно на період функціонування світових валютних систем, в основі яких для міжнародних розрахунків у 1867 – 1922 роках було золото як грошовий товар, з 1922 року отримала правове оформлення валютної системи золото-девизного стандарту, і де засобом міжнародних розрахунків стали конвертовані в золото валюти економічно сильних країн; в період світової економічної кризи 1929 – 1933 років ця система припинила своє існування. З 1944 року формується Бреттон-Вудська валютна система, де платіжним засобом у міжнародних розрахунках визнається конвертований у золото долар США і його співвідношення до валют інших країн<sup>1</sup>.

Період становлення Бреттон-Вудської валютної системи супроводжувався серйозним посиленням впливу США, не тільки як лідера капіталістичного виробництва та експорту продукції, а й основного власника світових резервів золота на перебіг подій щодо контролю за станом міжнародних розрахунків. Проявом монопольного впливу США на стан світового господарства були також рішення Бреттон-Вудської Конференції щодо початку формування Групи Світового банку і МВФ, кредитна політика яких, за наполяганням США, в якості контролю передбачала інформування щодо стану економіки країни-позичальника.

Історичні події золотовалютної епохи формували відповідний напрям школи науково-теоретичних досліджень того часу, в основі яких були концепції створення цілісної моделі світового господарства, розділеної на ринки суверенних держав, які, як головні гравці світового ринку, намагалися ототожнити могутність своїх держав із збереженням стабільності світової системи. Американський класик історії міжнародної політичної економії Чарльз Кіндлебергер та інші вчені, досліджуючи міждисциплінарну сутність валютно-фінансових проблем сучасного світу, тривалий час стверджували про взаємозв'язок світової політики і стратегії економічного розвитку окремих держав, що базувалася на економічній могутності країн-лідерів і їх вирішальному впливу на світову фінансову систему.

Досить довго американські вчені цього напрямку вважали проявом такого взаємозв'язку період Першої світової війни, а основною причиною Великої депресії 1929 – 1933 років – колапс міжнародної фінансової системи, який стався через відсутність лідера, що зміг би виступити кредитором останньої інстанції. До 1970-х років розробки вчених із питань політичної економії справляли суттєвий вплив на розробку зовнішньополітичного курсу провідних держав світу, що базувалися на ідеологічному векторі національних інтересів цих держав. Водночас, наслідки Першої

<sup>1</sup>Система золотомонетарного стандарту (СЗС) передбачала законодавче закріплення золота, як грошового товару із функціями загального еквіваленту. СЗС вперше була запроваджена у Великобританії в 1814 році і набула широкого застосування наприкінці XIX століття в США, Німеччині, Франції, Японії та Росії. Правовою основою СЗС, як міжнародної валютної системи, була міждержавна угода, прийнята на Міжнародній конференції в Парижі у 1867 році, Пізніш – у 1922 році – на Генуезькій Міжнародній конференції юридично оформили другу світову валютну систему золотодевизного стандарту, що заснована на золоті та валютах провідних країн світу, за якої міждержавні розрахунки проводилися в іноземній валюті, яка є еквівалентом золота. Після Другої світової війни Велика Британія (Дж. М. Кейнс) та США (Г. Д. Уайт) розробляють пропозиції щодо формування третьої міжнародної валютної системи, яка була створена за рішенням Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції ООН і передбачала збереження золота як платіжного засобу опосередковано через долар США. Офіційні курси валют інших країн встановлювалися за їх золотим вмістом і фіксованим співвідношенням до долара США. Бреттон-Вудська валютна система розпалася з часу припинення у 1971 році розміну долара США на золото і підписання в м. Кінгстон (США) угоди щодо четвертої світової валютної системи – запровадження плаваючих курсів валют.

світової війни і світова криза 1929 – 1930 років засвідчили недієздатність діючих міжнародних систем золотовалютного регулювання, а механізми фіксованого валютного регулювання не відповідали вимогам становлення вільних (саморегульованих) ринкових відносин, науково обґрунтованих у 1930 роках Дж. М. Кейнсом. У період краху золото-девiзного стандарту, як зазначають багато вчених, світова валютна система розпалася на валютні блоки та регіональні валютні угруповання [3, с. 30], які стали передумовою початку регіональних інтеграційних процесів, у тому числі у грошово-валютній сфері.

Значно стійкішими до фінансових потрясінь, на відміну від світових валютних систем та регіональних валютних союзів, виявилися національні валютні союзи, які переживали серйозні зміни в державному устрої (Німеччина), наслідки світових війн (Німеччина, Італія), гіперінфляцію та ін. Слід зазначити, що національні валютні союзи в наступних періодах їх розвитку досягали своєї основної мети – створення центральних банків, як основної інституції з управління валютною інтеграцією. В той же час коли світові інтеграційні процеси розпочали швидко розвиватися, діючі тоді регіональні Люксембурзький та Скандинавський валютні союзи не спромоглися створити такі міждержавні валютні інституції. Тим паче, на початок ХХ століття Європа мала достатній досвід формування регіональних валютних об'єднань, економічні передумови створення яких були подібними – це досягнення скорочення трансакційних витрат валютних операцій та пошуку механізмів для подальшого росту міжнародної торгівлі.

Інтеграційні процеси, що активно розпочалися в Європі після Другої світової війни, вимагали більш прагматичних підходів до конвергенції міжнародних валютних взаємовідносин, які забезпечували б втілення в життя ідеї створення спільного ринку, функціонування якого було неможливим без застосування спільних митних правил та високого рівня конвергенції в інших сферах міжнародної економічної діяльності і зокрема грошово-валютних відносинах. Підґрунтям створення ЄВС було формування у 1950 році, за сприяння Організації європейського економічного співробітництва, Європейського Платіжного Союзу (European Payments Union), домінуючим завданням якого було забезпечення багатосторонніх взаємних розрахунків між країнами з використанням міжнародної розрахункової одиниці епуніт<sup>2</sup>. Платіжний союз за сприяння Міжнародного банку розрахунків також здійснював кредитування дефіциту платіжних балансів країн, що створювало умови прозорості реальних валютних резервів країн та їх боргових зобов'язань.

Подальший розвиток міжнародних валютно-фінансових взаємовідносин в Європі відбувався під безпосереднім впливом інтеграційних процесів де спостерігаються наступні етапи еволюції валютної політики:

- перший період: 1957 – початок 80-х років – період вибору стратегічного напрямку і моделі європейської інтеграції, взаємної адаптації економік та валютних систем, створення Європейської валютної системи;

- другий період: 1985 – 1993 роки – створення економічного і валютного союзу та узгодження цілей спільної валютної політики Співтовариства;

- третій період: 2001 рік – по теперішній час – запровадження євро і єдиної валютної політики, формування та розширення євросони.

Першим кроком до формування базових принципів валютно-фінансової політики було укладення Римського договору (1957), яким поряд із завданням запровадження

---

<sup>2</sup> Епуніт – європейська платіжна одиниця, застосовувана лише для міждержавних розрахунків, дорівнювала золотому вмісту долара США 0,888671 грам чистого золота на час її запровадження. Розрахунки між країнами здійснювалися шляхом проведення автоматичних заліків, а рух коштів проводився лише при перевищенні платіжних вимог однієї сторони у відношенні до іншої.

спільного ринку, економічного і валютного союзів, сформульовано базові принципи розвитку валютно-фінансової політики Європейського співтовариства (стаття 105). Сама ідея основ формування спільної валютної політики, як обов'язкової передумови створення інтегрованого спільного ринку в Європі належить міністру закордонних справ Бельгії Поль-Анрі Спааку, який за дорученням Комісії, на Конференції (1955) в Мессині (Італія) запропонував модель економічної інтеграції на основі митного союзу, невід'ємною складовою якої в перспективі стало співробітництво у валютній сфері [12].

Статті 98 і 99 Договору закладають фундаментальні основи гармонізації економічних політик держав-членів, вважаючи їх предметом спільного інтересу та координації в рамках Ради згідно з принципом економіки відкритого ринку з вільною конкуренцією. Римський договір (стаття 111) передбачає конкретні напрями з реалізації валютної політики щодо етапності створення економічного і валютного союзу, гармонізації валютних курсів країн-членів, формування загальних орієнтирів валютної політики Співтовариства, а також створення відповідних комітетів в галузі грошово-кредитної політики.

З початку євроінтеграційних процесів досить гостро постає питання становлення регіональної політики регулювання валютних курсів. На регіональному рівні країни ЄЕС не стали миритися із різноспрямованими рухом курсів національних валют через відсутність єдиного економічного і фінансового простору. Валютні ризики, що виникали в результаті міждержавного переміщення товарів, ставали серйозним бар'єром на шляху розвитку регіональної торгівлі, а разом з цим – виробничої спеціалізації та кооперації [4, с. 56 – 54]. В країнах де виникали проблеми пов'язані із спадом виробництва та зниженням експорту проблеми девальвації національної валюти негайно вирішувалися урядами цих країн без впливу на ці процеси механізмів Бреттон-Вудської системи. Федеративна Республіка Німеччина (ФРН) першою відмовилася від діючої системи регулювання валютних курсів, шляхом законодавчого надання Бундесбанку незалежного статусу і повноважень з управління та контролю валютних курсів.

Незважаючи на те, що МВФ вже на той час здійснював функції забезпечення валютної стабільності (регулювання валютних курсів) та суперечливі позиції окремих країн щодо цього питання, договором було передбачено формування інституціонального середовища для здійснення регулювання валютних курсів. Цього вимагала сама ситуація, що складалася на той час у Співтоваристві, коли країни, де зберігалася валютна нестабільність і держави-члени досить часто за двосторонніми домовленостями відмовлялися від застосування спекулятивних курсів при здійсненні зовнішньо-торгівельних операцій.

Формування в 1960-х роках митного союзу відбувалося в досить непростих економічних умовах країн Західної Європи – зниження темпів виробництва, валютна криза кінця 1960-х – початку 1970х років, які виникли на фоні високих темпів росту економіки ФРН кінця 1950-х – початку 1960-х років, що могло спричинити інфляцію, а тому в 1961 році було прийняте неординарне на той час рішення про ревальвацію німецької марки на 5%. Внутрішнє і зовнішнє становище країн-членів ЄЕС вимагало скоординованих комплексних дій щодо бюджетної, грошово-кредитної та валютної політик [1].

Єврокомісія в 1963 році виступила з масштабними пропозиціями щодо вжиття першочергових заходів у фінансовій сфері ЄЕС, необхідних для подальшого просування до створення економічного союзу. Комісія було подала Раді чотири проекти рішень щодо:

- співробітництва центральних банків;

- співробітництва між державами-членами на ниві міжнародних валютно-фінансових відносин;
- попередніх консультацій між державами-членами у разі зміни у співвідношенні своїх валют;
- співробітництва між компетентними відомствами урядів держав-членів у сфері бюджетної політики [11].

Важливим у процесі реалізації валютної політики ЄЕС того періоду було намагання в ході другого етапу створення економічного союзу досягти фіксованого курсу валют з невеликими їх коливаннями в межах “валютного коридору”. Для реалізації цих завдань Комісія запропонувала ряд інституціональних змін, які забезпечували приведення в дію пропонованих механізмів фінансово-валютної політики. Для напрацювання спільних пропозицій щодо реформування міжнародної валютної системи передбачалося створення консультативного органу – Ради управляючих центральними банками країн-членів, а також Комітету керуючих центральними банками для проведення консультацій з питань здійснення грошово-кредитної і валютної політик центральних банків. Засідання Комітету керуючих мали вагомое політичне значення для розробки валютної стратегії.

З метою координації валютної і бюджетної політик у 1963 році було створено Комітет з питань бюджету, який здійснював моніторинг бюджетної політики держав членів. Запроваджені заходи сприяли скороченню величини коливань валютних курсів в країнах-членах. Водночас, вже в другій половині 1960 років через негативний вплив доларизації зовнішньоторговельних розрахунків та внутріполітичні проблеми ряду країн досягти стабілізації курсу валют не вдалося в результаті чого розпочалася нова хвиля валютної кризи. Великих потрясінь з кінця 1960-х і початку 70-х років зазнав французький франк, який неодноразово девальвував на фоні зміцнення позицій німецької марки. Зазначене стало ще одним підтвердженням необхідності централізації валютної політики Співтовариства.

У грудні 1969 року в Гаазі на четвертій зустрічі глав держав та урядів ЄЕС було прийнято стратегічне політичне рішення про створення економічного і монетарного союзу. Для досягнення цієї мети сформували Групу на чолі з П'єром Вернером (Прем'єр-міністром Люксембурга) для розробки плану досягнення мети політичного рішення, який в потім отримав назву “Плану Вернера”. Незважаючи на наявність розбіжностей, які містилися в альтернативних розробках окремих країн (пропозиції Єврокомісії, плани Бельгії, ФРН та ін.). Групі вдалося віднайти варіант плану спільних варіантів пропозицій, які передбачали протягом 10 років у три етапи створення економічного і валютного союзу. План Вернера ухвалили у 1971 році.

Водночас, перший етап, який затягнувся на 20 років, містив конкретні напрацювання, що, в основному, стосувалися часткової централізації національних повноважень в частині валютного регулювання і механізму його здійснення, два ж інші етапи були означені лише завданнями з реформування валютних відносин і створення інтегрованої валютної системи. Основна суть змін Плану полягала у запровадженні механізму обмежень коливань валютних курсів, який отримав назву “валютної змії” або “валютної змії в тунелі”, що передбачав об'єднання валют держав-членів ЄЕС в єдину систему встановлення валютних курсів, причому коливання однієї валюти у відношенні до іншої обмежені +/-2,25%-м відхиленням. Механізм “валютної змії”, як передбачалося, повинен був би забезпечити керованість валютними курсами, але, враховуючи те, що валюти “європейської змії” були прив'язані лише взаємним коридором курсу, а не валютами країн, які знаходилися поза цією групою, керованість виявилася дуже низькою [14] і малоефективною.

Незважаючи на колективність прийнятих рішень Плану Вернера, через велику відмінність у рівнях розвитку, зовнішні шоки світової валютної та нафтової криз, рецесією, превалюванням національних інтересів та інші причини не вдалося забезпечити довготривалу стабільність і рівність всіх країн-членів, тому реалізація Плану була обмеженою [15, с. 13], оскільки валютний ринок перебував під впливом валют країн, національні банки яких успішно реалізовували політику стабільності фінансової і валютної систем та рівня цін, утримання позитивного платіжного балансу і встановлених вимог до резервів. Більшість національних банків країн Європи в умовах кризи не змогли забезпечувати дотримання зазначених вимог. Натомість статус Бундесбанку і його активна діяльність на валютному ринку створювали всі необхідні умови для домінуючого становища Німеччини у валютній “змії” і в ЄС, 84зд8484на обумовлено не тільки масштабами її економіки, але і найнижчими в ЄС темпами інфляції. Теоретично інші учасники отримали шанс “імпортувати” цінову стабільність по значно низьких цінах (малося на увазі втрати ВВП, приріст безробіття), ніби вони це робили поза механізмом плавання валют. Фактично валютна “змія” і валютний союз були зоною німецької марки [4, с. 54 – 56].

Пріоритетом запропонованої регіональної валютної системи ЄС було запровадження європейської грошової одиниці – ЕКЮ (European Currency Unit (ECU)), з допомогою якої ставилась мета сформувати надійний механізм забезпечення стабільності валютних курсів. Пропозиції щодо створення валютної системи були розглянуті Радою 4 – 5 грудня 1978 року і рекомендовані країнам-членам для введення в дію з 1 січня 1979 року [14] (фактично запроваджено з 1 березня 1979 р.).

Валютна система включала наступні її складові:

- грошову одиницю ЕКЮ і кошик національних валют;
- валютообмінний механізм (механізм валютних курсів) та систему валютних інтервенцій;
- механізм кредитування.

ЕКЮ підтримував кошик національних валют 9 країн-членів<sup>3</sup>, де частка залежала від питомої ваги у сукупному ВВП країн-членів та взаємного товарообігу, а також вона була критерієм функціонування механізмів стабілізації валютних курсів та кредитування. ЕКЮ не була повноцінною грошовою одиницею, а лише виконувала функції взаємних розрахунків між країнами у безготівковій формі. Згідно з Маастрихтським договором (1992 р.) склад кошика національних валют не міг переглядатися, хоча його структура могла змінюватися. Більше половини (52,4%) в кошику ЕКЮ займали національні валюти Німеччини і Франції, які мали на той час розвинену і найбільшу за обсягами економіку Західної Європи, а також незначні коливання валютного курсу.

Механізм валютних курсів у своїй основі зберігав систему “валютної змії в тунелі” щодо встановлення меж коливання +/- 2,25%, а для італійської ліри - +/-6%, які змінювався в сторону збільшення у наступні періоди. Плаваючий курс валют і система валютних інтервенцій забезпечувала управління курсами в межах встановленого коридору коливань. Слід зазначити, що кошик валют у системі механізму валютних курсів створював нерівні умови для країн з сильною і слабкою економікою. Зокрема, питома вага в кошику ЕКЮ німецької марки складала 1/3 обсягу загального кошика, а тому для країн із слабкою економікою купівля валюти країни з сильною економікою означала втрату її валютних резервів, в той же час купівля банками країн з сильною

<sup>3</sup> Кошик національних валют ЕКЮ у 1979 році склали: німецька марка, французький франк, британський фунт стерлінгів, італійська ліра, нідерландський гульден, бельгійський і люксембурзький франк, датська крона, ірландський фунт. У 1984 році до кошика валют ЕКЮ приєдналася грецька драхма, а в 1989 році – іспанська пезета і португальський ескудо.



економікою слабкої валюти давала перевагу країнам сильної валюти. За період фіксації курсів національних валют у відношенні до ЕКЮ за період на січень 1987 і серпень 1993 років здійснили ревальвацію національних валют Німеччина, Франція, Нідерланди, Бельгія і Данія, що зміцнювало становище цих країн на валютному ринку зони ЕКЮ. Італія, Греція, Португалія та Іспанія за цей же період допустили інфляцію [11]. Дієвим інструментом регулювання валютних курсів було запровадження офіційних резервів та застосування порядку валютних інтервенцій, а також коротко- та середньострокового кредитування валютних ризиків за рахунок внесків країн-учасниць 20% їх золотодоларових резервів до Європейського фонду валютного співробітництва, який за рішеннями Маастрихтського договору у 1994 році був реформований у Європейський валютний інститут.

Позитивні тенденції економіки після становлення ЄВС спостерігалися в 1987 – 1992 роки, коли відхилення валютних курсів були найнижчими, що дало можливість зняти обмеження руху капіталу всередині ЄЕС, значна частина країн домоглася суттєвого зниження темпів інфляції, причому окремі з них серйозно наблизилися до показників Німеччини. Ці та ряд інших позитивних тенденцій, що спостерігалися на фінансово-валютному ринку ЄЕС, не давали сигналів щодо наближення кризи 1992 – 1993 років, основними причинами, як вважала значна частина політиків і науковців, були об'єднання Німеччини, інфляція і ріст вартості робочої сили, поширення спекуляцій на валютному ринку та інші. Негативні наслідки кризи змусили ЄЕС вжити дієвих заходів, у тому числі у валютній сфері, серед яких основним, як на наш погляд, був вибір політичного вектора розвитку грошово-валютної політики – створення економічного і валютного союзів і запровадження повноцінної європейської грошової одиниці – євро. Позитивну роль також відіграло прийняття рішення про розширення коридору валютних коливань до  $\pm 15\%$ , а також застосування одного із “Маастрихтських критеріїв” – незмінності паритетів в ЄЕС до запровадження євро.

Підсумовуючи період конвергенції валютних взаємовідносин в умовах ЕКЮ, необхідно підкреслити, що вирішальним чинником успішної економічної політики була довіра до фінансово-валютної системи, яка забезпечується стабільними приростами виробництва (ВВП) і резервами центральних банків. Аналіз функціонування зони ЕКЮ, проведений 1996 році центральним банком Фінляндії, доводить, що залежність різниці процентних ставок, як основи фінансової системи, визначають очікування змін обмінного курсу і розміру девальвації при тому, що курс може бути стабільним і не залежати від девальваційних очікувань.

Враховуючи те, що жоден із цих факторів не сигналізував настання кризи, можна зробити висновок, що процентна ставка не була вирішальною для кризи. Якщо в інтеграційному об'єднанні система не працює так, що вона готова взяти на себе зобов'язання, то поріг політичної довіри країн-членів до неї знижується, а відсутність довіри до системи ставить під сумнів здатність методології цінової зони для вимірювання довіри до фіксованої, з елементами регулювання системи обмінного курсу, таких як ЄВС. Якщо кооперативний характер такої системи робить прихильність влади до відповідних фіксованих паритетів більш важливих, ніж розвиток окремих змінних, які традиційно використовуються в якості факторів, що застосовуються в моделях валютного курсу, то він повинен бути цікавий для того, щоб спробувати визначити саму модель та її елементи, які зменшують політичну готовність брати участь у такій системі [13].

Наступним важливим етапом валютної конвергенції був період створення першого в історії міждержавних відносин Економічного і валютного союзу (ЄВС), Європейського Центрального банку (ЕЦБ), запровадження євро і формування єврозони країн-членів ЄС. Стратегічне рішення щодо цього питання було прийняте 7 лютого

1992 року в голландському місті Маастрихті, що закріплене в договорі про Європейський союз (The Treaty on European Union (TEU) [15], підписаному 12 державами-членами, який набрав чинності з 1 листопада 1993 року. Посилення інтеграційних процесів відбувалося в Західній Європі в період нарощування виробництва, скорочення рівня безробіття і підвищення рівня життя громадян ЄЕС та на фоні потепління міжнародних відносин і зростання економічного співробітництва країн Західної Європи зі Радянським Союзом. Крім політичних факторів, які сприяли формуванню ЄВС важливу роль відіграли теоретичні розробки вчених економістів у запровадженні жорсткої валютної політики та формуванні сприятливого макроекономічного середовища інтеграційного об'єднання для проведення економічних реформ. Взаємна довіра країн-членів до сформованої системи валютних курсів національних валют в 1980 – 1990 роках стало результатом кардинальних змін у внутрішньої економічної політики окремих держав [5].

Незважаючи на те, що сама ідея валютного союзу була означена ще в 1971 році у “Плані Вернера”, тільки через 17 років – у 1988 році в м. Ганновер міністр закордонних справ ФРН Г.-Д. Геншер представив меморандум “Про створення європейського валютного простору та Європейського центрального банку” [16]. Меморандум був підтриманий тодішнім головою Комісії ЄС Ж. Делором і згодом трансформувався в так званий “план Делора”, який у червні 1989 року в м. Мадрид був затверджений Радою і закріплений в Маастрихтському договорі (1992). Важливість цього політичного заходу полягає у прийнятті рішення щодо запровадження єдиної європейської валюти, створення незалежного валютного регулятора – ЄЦБ, визначення його повноважень та напрямів діяльності Європейської системи центральних банків ЄС (ЕСЦБ). Реалізація цих новітніх історичних рішень відбулася у три етапи:

- перший (1992 – червень 1998): період становлення ЄВС та європейських монетарних інститутів;
- другий (червень 1998 – січень 1999): початок функціонування ЕЦБ і ЕСЦБ;
- третій (1999 – по теперішній час): запровадження євро як єдиної валюти об'єднаної Європи і спільної валютної політики ЄС. У цей період формується єврозона, яка об'єднує на теперішній час 18 із 28 країн-членів ЄС. З червня 2002 року євро стає єдиним законним платіжним засобом у країнах єврозони (країни-члени ЄС та ЄВС).

Таким чином, реалізація в кінці ХХ століття ЄВС, як зазначив Жан-Клод Тріше (голова правління ЄЦБ 2003 – 2011), була унікальною тим, що він вперше представив валютний режим з єдиною валютою для значної частини Європи – двох третин населення ЄС. Створення наднаціональної грошової організації – ЄЦБ та входження до складу ЕСЦБ національних банків країн-членів представили найвищий ступінь Європейської інтеграції, як єдиної грошово-кредитної і курсової політики [17, с. 10].

**Висновки.** Аналіз процесів еволюції становлення і функціонування ЄВС був не стільки пов'язаний з формуванням ЄЕС, а в переважній його частині об'єктивною необхідністю розвитку світової фінансової системи. Прагнення більшості країн світу до встановлення взаємовигідних міждержавних економічних відносин має тривалу історію, яка сягає кінця другої половини ХVІІІ століття, коли країни Європи самостійно почали утворювати міждержавні об'єднання на двохсторонній міждержавній основі в частині валютних курсів, взаємного кредитування та товарно-грошових розрахунків. Такі двосторонні об'єднання базувалися на наукових дослідженнях ряду відомих вчених – Дж. Кейнса, А. Маршалла, Н. Бентам, Дж. С. Мілля, М. Тугана-Барановського, П. Струве, Г. Плеханова та інших. Створення незалежних від національних урядів та урядових структур ЄС наднаціональних, монетарних інституцій ЕЦБ і ЕСЦБ, незважаючи на не обов'язково чисті європейські розробки, встановило власну суто європейську ідентичність глибокої конвергенції

валютних систем країн-членів, яка дає реальну можливість стабілізувати цінову ситуацію на внутрішньому ринку ЄС.

Дослідження фінансової історії останніх років дозволило обґрунтувати концепцію фінансових криз, базою яких були короткострокові цикли виникнення і прориву “пухирів” в результаті спекулятивного росту цінних активів у тій чи іншій сфері ринку. [8], включаючи ринок ЄС. Незважаючи на негативні наслідки фінансової кризи 2008 – 2010 років, країнам-членам у цілому вдалося досягти високої мобільності в прийнятті важливих рішень щодо збереження високого рівня конвергенції національних фінансових ринків. Діюча в ЄС система регулювання і контролю валютних курсів ЄСЦБ в період 2007 – 2015 років дала змогу зберегти помірні коливання валютних курсів валютної пари євро/долар США і національних валют по відношенню до євро.

Не менш важливим є історичний досвід еволюції валютної політики ЄС для України, де внутрішній ринок перебуває під постійною нестабільністю валютно-грошової політики Національного банку України (НБУ). Незважаючи на те, що НБУ де-юре є незалежною монетарною інституцією, проте де-факто цей державний орган перебуває під постійним впливом політичної влади в Україні, що і є основною причиною високого рівня нестабільності грошово-валютної політики та її корумпованості. Крім того, в Україні не створено системи запобіжного незалежного фінансового контролю і правового нагляду. В теперішній час, коли Україна не зупинила різкого падіння економіки в результаті руйнівних дій органів влади в період фінансової кризи та перебуваючи в стані війни, вкрай необхідно застосувати радикальні заходи щодо повного роздержавлення управління економікою, зміни функцій всіх рівнів влади шляхом реальної децентралізації та негайному запровадженню незалежного фінансового контролю. З метою оздоровлення та стабілізації фінансового сектору доцільним було б дострокове неофіційне поетапне запровадження системи та умов регулювання і контролю валютно-грошового та кредитного секторів, яка діє в ЄСЦБ.

#### Список використаних джерел:

1. Archive European Integration (AEI) University of Pittsburgh. – European Economic Community Fourth Report on the Monetary Committee. – Brussels, 23 March 1962. – [Electronic recourse]. Access mode: <http://aei.pitt.edu/view/eusubjects/H013005>.
2. Бабурина Н. А. Валютная интеграция в Европе: уроки прошлого и тенденции будущего / Н. А. Бабурина. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/valyutnaya-integratsiya-v-evrope-uroki-proshlogo-i-tendentsii-budushchego>
3. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручн. – 5-е вид., переробл. і доповн. / С. Я. Боринець. – К.: Знання, 2008. – С. 582.
4. Буторина О. В. К проблеме асимметрии в валютно-финансовой системе еврозоны / О. В. Буторина // Деньги и кредит. – 2014. – № 2. С. 54 – 69. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/publ/Money And Credit/butorina\\_02\\_14](http://www.cbr.ru/publ/Money And Credit/butorina_02_14).
5. Burdekin, Richard C. K., Jilleen Westbrook, and Thomas D. Willet. 1994. Exchange Rate Pegging as a Disinflation Strategy Evidence from the European Monetary System. In Varieties of Pierre Siklos, Amsterdam: Kluwer Academic Publishers; De Grauwe Paul. 1994. Toward EMU Without the EMS //Economic Policy. Vol. 9. – pp 147 – 85; Froot, Kenneth A., and Kenneth Rodoff. 1991. The EMS, the EMU, and the Transition to a Common currency // NBER Macroeconomics Annual 1991, 260 – 317. Cambridge, Mass: MIT Press; Ciovanni, Alberto. 1990. European Monetary Reform: Progress and Prospects. Brookings Papers and Economic Activity (fall): 217 – 74 Woolley, John. 1992. Policy Credibility and European Monetary Institutions. In: Euro – Politics, Edited by Alberta Sbragia. Washington, DS.: Brookings Institution.
6. Віднійчук-Вірван Л. А., Вірван Н. В. Міжнародний бізнес. Українська бізнес-енциклопедія. – Чернівці: ТОВ «Видавництво «Наші книги», 2008. – С. 376.
7. Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, развитие: Кол. Моног. / Редкол. Д. Лукьяненко, А. Поручник, В. Колесов (научн. Редак.). – К., 2013. – С. 466.
8. Кейнс Дж. М. Избранные произведения: перев. С англ. /Дж. М. Кейнс, предисл. Сост. А. Д. Худокормов. – М.: Экономика, 1993. – С. 543.
9. Кротов М. И. Политическая экономия либерального консерватизма — методологическая основа антикризисной стратегии / М. И. Кротов. – Проблемы современной экономики, N 2 (30), 2009. – [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.econ.spbu.ru/profs/krotov\\_mi/](http://www.econ.spbu.ru/profs/krotov_mi/)

10. Міжнародна економіка : підручник / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук. – К.: КНЕУ, 2014. – С. 762.
  11. Monetary and financial co-operation in the European Economic Community. Communication from the Commission to the Council submitted on 24 June 1963. COM (63) 216 final, 19 June 1963. Supplement to Bulletin 7/63, pp. 33-40. – [Electronic recourse]. Access mode: <http://aei.pitt.edu/1010/>
  12. Нольфо Енріо Ді. Історія міжнародних відносин. 1918 – 1999. М.: Логос, 2003. – 1306 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://biblio.royalwebhosting.net/1012-peregovoryi-povodu-dogovora-evropeyskom>
  13. Ranki S. Realignment S. Expectations in the ERM: Causes and Measurement /Bank of Finland Studie 4. – 1996. – [Electronic recourse]. – Access mode: [http://www.suomenpankki.fi/en/julkaisut/tutkimukset/.../BoF\\_Studies\\_E4](http://www.suomenpankki.fi/en/julkaisut/tutkimukset/.../BoF_Studies_E4).
  14. Session of the European Council Brussels, 4 and 5 December 1978 /Conclusions of the Sessions of the Sessions of the European Council (1975 – 1990) Brussels. 4 and 5 December 1978. – [Electronic recourse]. – Access mode: [http://aei.pitt.edu/1424/1/Brussels\\_dec\\_1978](http://aei.pitt.edu/1424/1/Brussels_dec_1978).
  15. The Treaty on European Union (TEU). – Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities 1992 – 253 pp. – [Electronic recourse]. – Access mode: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/.../treaties/treaties\\_maastricht\\_en](http://europa.eu/legislation_summaries/.../treaties/treaties_maastricht_en).
  16. The European Council Hanover 27-28 June 1988. – Documents in the dossier include: Hanover European Council Reproduced from the Bulletin of the European Communities, No. 6/1988. – [Electronic recourse]. – Access mode: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication6161\\_en](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en)
  17. Hanspeter K. Scheller. The European Central Bank: History, Role and Functions. – European Central Bank, 2004. – P. 227.
  18. Чугаєв А. О. Валютна інтеграція в Європейському Союзі: Навч. Посібн. / О. А. Чугаєв. – К.: Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”. 2010. – С. 191.
  19. Флеминг Дж. М. Плаваючий обмінний курс, асиметрична інтервенція и управління міжнародної ліквідністю / Дж. М. Флеминг. – Сборник статей: Этот изменчивый обменный курс: составление и перев. С англ. А. М. Семенова. – М.: Дело, 2001. – 180 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.koob.ru/88зд8888н/>
- Рецензент д.е.н., професор Лещук В.П.*