

## ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра мировой экономики

### ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студента (ки) Савватеевой К.М.

(фамилия, имя, отчество)

специальность (направление) 38.03.01 Экономика профиль подготовки «Мировая экономика»

на тему «Европейская валютная система: проблемы современного этапа развития»

Руководитель ВКР к.э.н., доцент Наумова Т.С.

(ученая степень, ученое звание, и. о. фамилия)

Дата защиты ВКР «30» июня 2018 г.

1. Объем работы: количество страниц 87; таблиц 12; рисунков 25.
2. Цель и задачи дипломного исследования: Тема работы предполагает изучение вопросов, связанных с особенностями применения такой формы валютной политики, как валютная интеграция. Непосредственными объектами исследования являются: особенности формирования, современное состояние, факторы, оказывающие негативное влияние на развитие Европейской валютной системы, выявление проблем еврозоны и определение основных направлений их решения.
3. Актуальность, теоретическая, практическая значимость темы исследования: В современном мире процессы глобализации обуславливают необходимость согласования монетарной, в т.ч. валютной политики, что позволяет усилить позитивный эффект, максимально использовать преимущества странам, входящим в интеграционное объединение, нивелировать негативное воздействие внешних шоков. Исследование причин валютных кризисов, позволяет выработать общие принципы функционирования валютных союзов, существенно снижающих риск возникновения негативных последствий неблагоприятного влияния внешней среды. Изучение и обобщение опыта действующих валютных объединений следует учитывать при выборе форм валютной интеграции в рамках действующих экономических союзов. Все это обуславливает теоретическую и практическую значимость темы ВКР.
4. Соответствие содержания работы заданию (полное и неполное): полное
5. Основные достоинства и недостатки ВКР: План работы хорошо структурирован и отражает содержание темы ВКР. Основные положения работы, формирующие теоретическую базу исследования, рассмотрены на высоком уровне. Автор свободно владеет материалом, грамотно использует специальную терминологию, знает и применяет на практике для проведения исследований методы экономического анализа

статистической информации. В работе определены основные понятия данной проблематики: «устойчивость валютной системы», «валютный курс, как показатель устойчивости валютной системы», - что имеет принципиальное значение для изучения вопросов, являющихся объектами исследования. Выводы обоснованы и носят конкретный характер. Основные положения работы базируются на изучении трудов зарубежных и отечественных экономистов, привлечении материалов международных организаций – МВФ, ЕЦБ и других. Представляет определенный интерес подход автора к изучению вопросов формирования, расширения и этапов развития Европейской валютной системы в контексте влияния этого процесса на устойчивость системы и динамику курса евро. Заслуживает внимания и представляется вполне обоснованным привлечение статистической информации, характеризующей макроэкономические показатели стран еврозоны, для выявления причин нарушения устойчивости валютной системы и стабильности курса евро. Изложение материала носит последовательный характер и соответствует логике изучения данной проблемы. В работе широко представлены иллюстративные материалы : графики, таблицы, схемы, - которые используются для подтверждения основных тезисов и выводов, сделанных в работе. На наш взгляд было бы целесообразно для усиления доказательной части работы использовать экономико-статистические методы анализа. Однако, несмотря на это, автор выполнил поставленные задачи, а его работа соответствует предъявляемым требованиям.

6. Степень самостоятельности и способности дипломника к исследовательской работе:

Савватеева К.М. проявила интерес к работе, умение работать самостоятельно.

7. Оценка деятельности студента в период выполнения дипломной работы: Савватеева К.М. в процессе работы показала себя ответственным, добросовестным студентом, грамотным, подготовленным специалистом проявляющим, неформальный интерес к работе, нередко реализующим самостоятельные решения конкретных вопросов.

8. Достоинство и недостатки оформления текстовой части, графического, демонстрационного, иллюстративного, компьютерного и информационного материала.  
Соответствие его оформления требованиям ГОСТ, образовательным и научным стандартам:

Работа соответствует требованиям ГОСТ, методическим указаниям по выполнению и оформлению выпускных квалификационных работ.

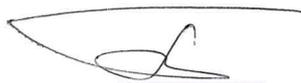
Уровень оригинальности текста – 90%.

9. Целесообразность и возможность внедрения результатов дипломного исследования:

Результаты исследования могут использоваться в учебном процессе при изучении соответствующих тем в рамках отдельных дисциплин.

Заключение: при условии успешной защиты заслуживает оценки «отлично» и присвоения соответствующей квалификации.

Руководитель ВКР



(подпись)

Т.С. Наумова

(и.о. фамилия)

«10» июня 2018 г.

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
**«Дальневосточный федеральный университет»**

---

**ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА**

**Кафедра мировой экономики**

Савватеева Ксения Михайловна

**ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА: ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОГО  
ЭТАПА РАЗВИТИЯ**

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

по образовательной программе подготовки

бакалавров

по направлению 38.03.01 «Экономика»

«Мировая экономика»

г. Владивосток  
2018

Автор работы Савватеева  
(подпись)

« 8 » июня 2018 г.

Консультант (если имеется)

\_\_\_\_\_  
(подпись)

\_\_\_\_\_  
(Ф.И.О)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018 г.

Руководитель ВКР Р.А.Н. Дуван  
(должность, ученое звание)

Наумова Т.С.  
(подпись)

Наумова Т.С.  
(Ф.И.О)

« 08 » июня 2018 г.

Защищена в ГЭК с оценкой \_\_\_\_\_

Секретарь ГЭК (для ВКР)

\_\_\_\_\_  
(подпись) \_\_\_\_\_  
(Ф.И.О)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018 г.

«Допустить к защите»

Заведующий кафедрой мировой экономики,  
канд. экон. наук

Крат  
(подпись)

А.А. Кравченко  
(Ф.И.О)

« 14 » июня 2018 г.

## Оглавление

Введение.....	4
1 Валютная интеграция, как форма валютной политики, условия ее применения .....	6
1.1 Понятие и формы валютной интеграции .....	6
1.2 Оптимальные валютные зоны (ОВЗ): понятие, критерии, условия формирования.....	17
1.3 Предпосылки и опыт создания интеграционных объединений в сфере валютных отношений .....	24
2 Основные направления и перспективы развития Европейской валютной системы.....	33
2.1 Европейская валютная система: особенности формирования и функционирования.....	33
2.2 Экономические проблемы стран зоны евро и их влияние на развитие Европейской валютной системы .....	43
2.3 Укрепление позиций единой европейской валюты и её роль в стабилизации экономического положения стран еврозоны .....	59
Заключение .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
Список использованных источников .....	77
Приложение .....	82

## Введение

В эпоху глобализации мировой экономики усиливается взаимозависимость национальных экономик, происходит стирание их границ, в том числе и в валютной сфере, активно развиваются процессы экономической интеграции. Углубление международной экономической интеграции приводит к появлению валютных объединений. Отличительная черта современной валютной системы – тенденция к валютной интеграции и регионализации. Стремление государств к валютному сотрудничеству обусловлено их тесными торговыми, инвестиционными, финансовыми связями и необходимостью стабилизации валютных отношений в условиях глобальной экономической нестабильности. Но для того чтобы интегрируемые экономики ощутили позитивные эффекты валютной интеграции необходимо последовательно выстраивать и координировать экономическую и валютную политику. Страны – участницы валютного объединения должны выполнять ряд условий для достижения наиболее прогрессивной формы экономической интеграции – валютного и экономического союза. Также необходимо определять возможные позитивные и негативные эффекты участия в валютной интеграции, которые могут быть различны для каждой из стран. Уникальной валютной интеграционной группировкой в настоящее время является Европейский экономический и валютный союз. Для будущих валютных объединений теоретическую и практическую значимость имеет изучение накопленного европейским регионом опыта в данной сфере, учет особенностей и ошибок проекта создания единой региональной валюты.

Цель данной работы – оценка современного состояния, выявление проблем и перспектив развития Европейской валютной системы.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- 1) рассмотреть понятие и формы валютной интеграции;

2) изучить теорию оптимальных валютных зон, выделить предпосылки их формирования;

3) выделить этапы формирования ЕВС, особенности её современного состояния;

4) определить факторы, оказывающие влияние на развитие ЕВС;

5) проанализировать влияние экономического развития стран на устойчивость еврозоны;

6) изучить взаимосвязь валютной и денежно-кредитной политики ЕЦБ и устойчивости ЕВС;

7) рассмотреть меры ЕЦБ по стабилизации ситуации в сфере валютных отношений;

8) определить направления развития еврозоны.

Объект исследования в данной работе – процесс валютной интеграции, предмет – валютная политика в форме валютной интеграции и условия ее применения в ЕЭВС.

Методы исследования, используемые в работе: ретроспективный анализ, сравнение, обобщение.

Теоретическую основу работы составляют труды отечественных и зарубежных специалистов в области международной экономики, теорий оптимальных валютных зон, а также научно-прикладные исследования по проблемам валютно-финансовой интеграции.

Данная проблема нашла отражение в трудах отечественных и зарубежным исследователей и экономистов: Л.Н. Красавина, А.Н. Борисов, О.В. Буторина, Т.В. Валовая, Р. Манделл, П. Кенен, Р. Маккинон, М. Флеминг, Б. Баласса и другие.

# 1 Валютная интеграция, как форма валютной политики, условия ее применения

## 1.1 Понятие и формы валютной интеграции

Современный этап мирового развития характеризуется ускоренным развитием международной экономической интеграции. Это происходит в силу интернационализации хозяйственной жизни, экономической глобализации, выхода воспроизводства за национальные границы. При этом страны в условиях столь открытой экономики ориентируются на своих партнеров во внешнеэкономической деятельности (ВЭД), как правило, на соседние страны и регионы. Регионализация мирового хозяйства создает предпосылки для интеграционных процессов в них. Международная экономическая интеграция – это процесс срастания экономик соседних стран в единый хозяйственный комплекс на основе устойчивых экономических связей между компаниями [12]. Формы экономической интеграции представлены в Таблице 1.

Таблица 1 – Формы экономической интеграции

Преференциальная зона	Зона свободной торговли (ЗСТ)	Таможенный союз (ТС)	Общий рынок (ОР)	Экономический союз (ЭС)	Экономический и валютный союз
Снижение или отмена таможенных пошлин во взаимной торговле на определенные товары	Снижение или отмена таможенных пошлин во взаимной торговле. Самостоятельная экономическая политика с третьими странами	Снижение или отмена внутренних таможенных пошлин. Единый внешний таможенный тариф	Принципы ТС+ либерализация движения товаров, услуг, капиталов, рабочей силы	ОР + система межгосударственного регулирования, единая экономическая политики. Унификация законодательства	ЭС+ единая валютная система и политика, введение единой региональной валюты

 Предпосылки валютной интеграции 

Источник: составлено автором по [28, 39]

Экономическая интеграция создает предпосылки для интеграции в валютной сфере. Укрепление торговых отношений ставит вопрос о необходимости валютной интеграции, которая способствует их большей эффективности [36]. На этапе формирования общего рынка создаются объективные предпосылки для развития валютной интеграции вглубь, так как здесь ставится задача конвергенции экономик, что сближает рыночные валютные курсы стран-участниц общего рынка и обеспечивается свобода перемещения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы.

Одной из наиболее сложных и прочных форм экономической интеграции является создание экономического и валютного союза, отличительным признаком которого является введение единой валюты. Данный этап после достижения договоров о преференциальной зоне, зоне свободной торговли, таможенном союзе, общем рынке дополняется соглашениями о проведении общей экономической и валютной политики, и как следствие, введением наднациональных институтов управления. Валютная интеграция невозможна без экономической интеграции. В противном случае валютные объединения будут лишь формально существующими и неполноценными, их ожидает разрушение.

Валютную интеграцию можно рассматривать как составную часть экономической интеграции, заключающуюся в процессе осуществления согласованной и скоординированной валютной политики стран-участниц интеграционного объединения, а также создания и функционирования межгосударственных организаций, осуществляющих наднациональное валютное регулирование [3]. Движущим фактором экономической и валютной интеграции является процесс регионализации. Отдельные регионы с высокой степенью взаимозависимости и взаимовлияния экономик заинтересованы в создании зоны валютной стабильности и укреплении своих международных позиций в экономике [22]. Валютная интеграция – элемент и одновременно логическое продолжение экономической интеграции, ее нарастание.

Активная интеграция в сфере валютных отношений это отличительная черта современной валютной системы в условиях открытости национальных хозяйств, глобализации мировой экономики, усиления международной конкуренции. Валютная интеграция проявляется «в тенденции использования региональных валют и валютных единиц в интеграционных экономических объединениях», интернационализации национальных валют и в валютном полицентризме – использовании нескольких конкурирующих национальных денежных единиц в качестве мировых валют [4]. Из-за неэффективности СДР как базового стандарта и резервного актива современной Ямайской системы идет поиск наднациональной валюты. В целях стабилизации мировой валютной системы и в целом мировой экономики объединяют и координируют свои усилия международные валютно-финансовые институты. Они осуществляют межгосударственное регулирование валютных и кредитно-финансовых отношений, определяют основные принципы функционирования мировой валютной системы, совместно разрабатывают и реализуют стратегию и тактику мировой валютной и кредитно-финансовой политики, осуществляют надзор над ее исполнением [37]. Отрицательно воздействует на валютную интеграцию протекционизм в валютно-финансовой сфере, проведение валютного демпинга.

Валютная интеграция как форма валютной политики – это структурный процесс, воздействующий на архитектуру мировой валютной системы. Валютная политика в форме интеграции – это комплекс мероприятий в денежно-кредитной и валютной сфере проводимый государствами и направленный на гармонизацию валютных систем, координацию и унификацию валютной политики с целью формирования единого экономического и валютного пространства. Валютная интеграция как форма валютной политики отличительна тем, что это целенаправленные действия для решения проблем национальной валютной системы, статуса национальной валюты и других аспектов. Как форма валютной политики интеграция в сфере валютных отношений не просто объективное продолжение экономической интеграции, а сознательно принимаемые интегрируемыми государствами меры,

проявление их политической воли к созданию объединения и делегирование своих полномочий в валютной и денежно-кредитной сфере наднациональным органам.

Основные элементы валютной интеграции:

- координация валютной политики, то есть взаимодействие национальных органов валютного регулирования и контроля по достижению совместных целей, выгод;

- наднациональные механизмы валютного регулирования;

- режим совместно плавающих валютных курсов, то есть установление общих пределов колебания национальных валют по отношению к какой либо другой валюте, в том числе коллективной;

- коллективные валютные интервенции для поддержания обменных курсов валют;

- совместные фонды взаимного кредитования для поддержания обменных курсов;

- единая система трансграничных расчетов;

- единая региональная валюта;

- создание коллективной валюты, как международного платежного и резервного средства;

- международные региональные валютно-кредитные и финансовые организации, осуществляющие валютное и денежно - кредитное регулирование.

Механизм валютной интеграции осуществляется посредством создания региональных зон, в пределах которых обеспечивается относительно стойкое соотношение курсов валют или постепенная замена их региональной валютой, совместное регулирование валютных отношений и проведение единой валютной политики [6]. Понятие региональная валюта здесь употребляется не только в значении более сильной валюты региона, на которую переходят участники валютного объединения, но и вновь созданную единую национальную валюту. Кроме того валютная интеграция тесно связана с

интеграцией в финансовой сфере, в научной литературе часто рассматривается совокупность этих процессов – валютно-финансовая интеграция.

Если выделять виды валютной интеграции по аналогии с экономической интеграцией, «сверху» – на правительственном уровне, и «снизу» – на уровне рынков, то можно отметить, что эффекты валютной интеграции более соответствуют интеграции «снизу», что проявляется через интенсификацию торгово-экономических отношений, а механизм – интеграции «сверху», то есть в результате политических усилий, на основе взаимодействия валютных органов. Выделяют четыре основных формы валютной интеграции, представленных в Таблице 2.

Таблица 2 – Формы валютной интеграции

Формы валютной интеграции	Характеристика	Пример
Валютный союз	Валютные союз (за исключением отказа от национальной валюты в пользу иностранной и перехода на национальную валюту одного из участников) предполагает равноправие участников, коллективную разработку политики и правил функционирования объединения, стирание валютных ограничений, создание наднациональных органов валютного регулирования и контроля или тесное сотрудничество национальных.	Наиболее ранние – монетные союзы Античности и Средневековья, в настоящее время - Европейский экономический и валютный союз.
Сотрудничество по стабилизации валютных курсов	Предполагает достаточность валютных резервов, проведение согласованной денежно-кредитной политики, способствующей снижению зависимости от хаотичности валютных и финансовых рынков.	Европейская «валютная змея». Механизм обменных курсов – МОК-2. Валютные интервенции в рамках инициативы Чианг-Май
Система трансграничных расчетов	Интеграция банковских платежных систем, консолидация расчетно-платежного оборота, организация учета взаимных требований стран участниц в рамках брутто или нетто систем, через многосторонний клиринг или валовые расчеты соответственно.	Европейский платежный союз, TARGET, SWIFT, SML.

Окончание Таблицы 2

Формы валютной интеграции	Характеристика	Пример
Консолидация валютных и финансовых рынков	Реализуется посредством устранения валютных ограничений и барьеров на пути движения капиталов, консолидации рынков финансовых услуг при сопутствующем снятии валютных ограничений, развития рыночной инфраструктуры, согласование выпуска государственных ценных бумаг, обмен информацией, предоставление технической помощи, мониторинг финансовых рынков и т. д.	Биржа Euronext объединяет финансовые рынки Франции, Нидерландов, Бельгии и Португалии, включает Лондонскую биржу производных финансовых инструментов. Либерализация рынка финансовых услуг ЕС в 70-80-ых гг.: единая банковская лицензия, гармонизация правил финансового контроля. 1989 г. – либерализация рынка коллективных вложений в ценные бумаги в ЕС (OPCVM).

Источник: [7]

Как показывает Таблица 2, интеграция в сфере валютных отношений может осуществляться в форме валютных союзов, в форме стабилизации валютных курсов при достаточности валютных резервов у интегрируемых стран, в форме системы трансграничных расчетов путем интеграции банковских платежных систем стран-участниц и в форме консолидации валютных и финансовых рынков в основном за счет устранения валютных ограничений на движение капитала между странами. Выбор формы валютной интеграции зависит от потребности государства решить проблемы, связанные с национальной валютной системой, статусом валюты, готовностью к отказу от независимой валютной политики, глубиной взаимопроникновения экономик с партнерами по интеграции.

Наиболее прогрессивная форма валютной интеграции – валютный союз. Виды валютных союзов представлены в Таблице 3.

Таблица 3 – Виды валютных союзов

Вид валютного союза	Валюта	Пример
Параллельное хождение валют	Используются в обороте и принимаются в качестве платежного средства денежные единицы всех участников союза независимо от страны эмитента	Монетные союзы
Переход на денежную единицу одного из участников	Валюта сильнейшего государства, на которую перешли по взаимному соглашению участники союза. Сочетается с параллельным хождением или введением коллективной денежной единицы	Зоны гульдена и талера, Бельгийско-Люксембургский союз
Введение коллективной расчетной единицы	Коллективная расчетная единица, как правило, валюта корзинного типа, при этом сохраняются национальные платежные средства	Андское песо, арабский динар Арабского валютного фонда, сукре в Боливарианском альянсе и Эквадоре. В проекте: афро, азио, амеро, халиджи.
Долларизация	Отказ от национального платежного средства, переход на иностранную валюту	Долларизация Панамы, Сальвадора, Эквадора. Евро в Черногории, Андорре, Косово, Монако, Сан-Марино. Австралийский доллар в Кирибати
Введение единой валюты	Единая созданная валюта союза, принимающаяся в качестве законного средства платежа во всех странах-участницах	ЕЭВС

Источник: составлено автором по [7, 38]

В мировой практике выделяют следующие виды валютных союзов:

1) взаимное соглашение между независимыми государствами об использовании их национальных денежных единиц в качестве параллельного платежного средства на территории каждого из них.

Параллельное обращение денежных национальных единиц характерно для эпохи полноценных денег. С появлением неразменных бумажных денег данный тип валютной зоны становится неэффективен, его распространение сокращается, так как бумажные деньги обращаются только в пределах стран - эмитентов.

2) Взаимное соглашение между независимыми государствами о переходе на денежную единицу одного из них.

Согласованный переход на сильнейшую валюту, как инструмент валютной интеграции, не получил широкого применения. В чистом виде данная форма валютной интеграции не практикуется.

3) Объединение с коллективной расчетной единицей, которая существует наравне с национальными деньгами государств-членов.

Валютная интеграция через механизм создания коллективной денежной единицы активно развивалась после Второй мировой войны. В рамках СЭВ как коллективная расчетная единица использовался переводной рубль.

В 1979 г. положено начало созданию Европейской валютной системы, в основе которой лежала коллективная денежная единица – ЭКЮ. Расчетная единица существовала в безналичной форме, в виде записей на счетах Центральных и коммерческих банков. В 1999 г. ЭКЮ была заменена новой денежной единицей – евро. Другой пример коллективной денежной единицы, существующей в настоящее время – Специальные права заимствования (СДР). СДР были эмитированы МВФ в 1969 г. в качестве дополнительного международного резервного актива в контексте Бреттон-Вудской системы фиксированных обменных курсов.

Свои расчетные единицы с сохранением национальных валют создали страны Азии, Африки и Латинской Америки [7]. Валютная интеграция в форме создания коллективной расчетной единицы считается наиболее простой, так как сосуществует с национальными денежными платежными средствами и представлена записями на счетах.

4) Экономический и валютный союз с единой валютой, которая заменяет собой национальные денежные единицы государств-членов.

Введение единой валюты предъявляет к участникам такого союза большие требования, чем выпуск расчетной единицы. Европейский союз можно считать классическим примером поэтапной реализации форм и стадий интеграции, где экономики готовились к переходу на единую валюту

постепенно. Помимо Евросоюза к данному типу валютных зон условно относят Западноафриканский экономический и валютный союз, Экономическое сообщество стран Центральной Африки, где используется франк, фиксированный к евро. Однако здесь необходимо учитывать, что создание данной валютной единицы было инициировано Францией при создании валютного союза на базе бывших колоний (зона франка).

5) Одностороннее решение государства о замене национальной денежной единицы валютой другого государства.

В мировой практике применяется замена национальной валюты иностранной (долларизация). Использование иностранной валюты в качестве законного средства платежа осуществляется, как правило, карликовыми государствами и зависимыми территориями. Так, доллар США является платежным и расчетным средством в Эквадоре, Панаме, Сальвадоре, Микронезии и Палау. Евро обслуживает внутренний оборот таких государств, как Андорра, Ватикан, Монако, Черногория, Косово [8]. Данная форма валютной интеграции более пассивная, так как валютная политика становится зависимой. Обычно это связано с кризисным состоянием экономики и используется как инструмент ее стабилизации через введение более сильной иностранной валюты.

Валютные зоны строятся либо на принципе совместных усилий и равных прав, либо страны с более слабыми валютными единицами и менее развитой денежно-кредитной системы группируются вокруг государства с сильной валютой, которое во многом определяет правила функционирования валютной зоны.

Валютная интеграция в форме стабилизации валютных курсов возникла как следствие кризиса золотодевизного стандарта и волатильности западноевропейских денежных единиц. В 1972 г. в рамках Европейского экономического сообщества, чтобы сократить колебания курсов валют, тесно связанные торговлей и инвестициями западноевропейские страны создали механизм совместного плавания валютных курсов – «валютную змею». В

основе данного способа стабилизации валютных курсов лежало несколько правил. Во-первых, валюты стран участниц привязывались друг к другу и могли отклоняться не более чем на 1,125% в ту или другую сторону. Каждая страна имела право провести девальвацию и ревальвацию национальной валюты и затем поддерживать в заданных рамках уже новый курс. Во-вторых, все валюты вместе прикреплялись к доллару США, как более сильной денежной единицы и могли колебаться в диапазоне  $\pm 2,25$  [22]. В 1979 г. страны ЕЭС ввели в действие Европейскую валютную систему, объединившую валютный коридор и расчетную единицу, названную ЭКЮ.

Стабилизация валютных курсов, как форма валютной интеграции, может осуществляться посредством увеличения совместного пула золотовалютных резервов, расширения пределов допустимых колебаний валют, введения двусторонних интервенций и сигнальных курсов и ряд других мер.

Валютная интеграция в форме единой системы трансграничных расчетов и использованием национальных валют существует в виде неттинговой и брутто систем. Неттинговая система – это многосторонний клиринг, предполагающий создание расчетной палаты, которая производит взаимозачет требований и выводит для стран участниц кумулятивное сальдо, которое рассчитывается в одностороннем порядке с этой палатой, а не между странами участницами. В брутто системе расчеты носят двусторонний характер, платежи между коммерческими банками различных стран осуществляются через банки в этой системе, в роли которых могут выступать как центральные банки, крупные коммерческие банки, их объединения.

Примером успешной организации многостороннего клиринга служит Европейский платежный союз (ЕПС), созданный в 1950 г. 17 странами-участницами Организации европейского экономического сотрудничества (ОЕЭС). Развитию неттинговых расчетов способствовало создание в 1985 г. крупнейшими коммерческими банками Европы системы многостороннего клиринга (Европейская ассоциация), которая проводила платежи в ЭКЮ. С 1999 г. платежи были переведены на евро, и расчетной палатой стал

Европейский центральный банк (ЕЦБ). При создании европейскими странами Экономического и валютного союза (ЭВС) была разработана Трансьевропейская автоматизированная экспресс-система валовых расчетов в режиме реального времени (ТАРГЕТ). В США в 2002 г. начал работать Банк продолженных связанных расчетов – БПСР, созданный крупнейшими банками мира при взаимодействии с центральными банками. В МЕРКОСУР также действует система трансграничных расчетов в национальных валютах.

Консолидации валютных и финансовых рынков, как форма валютной интеграции, реализуется посредством различных мер: устранения валютных ограничений и барьеров на пути движения капиталов, консолидации рынков финансовых услуг при сопутствующем снятии валютных ограничений [26]. Ликвидация барьеров на пути движения капиталов – противоречивый инструмент, так как с одной стороны создает опасность утечки инвестиции, спекуляции с капиталом, долларизации экономики, а с другой стороны способствует структурному развитию валютных и финансовых рынков, развитию прогрессивных платежных систем, снижению транзакционных издержек. Поэтому для защиты национальной экономики данный вид валютных ограничений может возобновляться. Снятие валютных ограничений ведет к установлению взаимного режима наибольшего благоприятствования в сфере финансовых услуг и должно стать существенным шагом на пути к полноценному сотрудничеству.

Консолидация валютных и финансовых рынков также включает согласованный выпуск государственных ценных бумаг, содействие выпуску ценных бумаг в национальных валютах, совместное привлечение иностранных инвестиций, мониторинг финансовых рынков, обмен информацией между денежными властями, предоставлением технической помощи, обучением специалистов.

Таким образом, валютная интеграция – это многообразный и длительный процесс, который подразумевает межгосударственное сотрудничество в сфере валютных и финансовых отношений. Валютная интеграция существует в

различных формах и изменяется вместе с развитием национальных экономик. Практически в чистом виде не существует той или иной формы валютной интеграции, страны могут использовать различные элементы валютной интеграции, приспособлявая и дополняя их в соответствии с потребностями и возможностями формируемого регионального валютного объединения, степенью взаимозависимости и взаимовлияния экономик.

## **1.2 Оптимальные валютные зоны (ОВЗ): понятие, критерии, условия формирования**

Валютная зона при её оптимальном формировании является не только инструментом стабильности валютных курсов и противостояния финансовым кризисам, но и укрепляет экономические позиции, как региона в целом, так и отдельных экономик. Появление термина оптимальная валютная зона в иностранной экономической литературе было связано с публикацией в 1961 г. [15]. Р. Манделлом статьи «Теория оптимальных валютных зон». В противоположность национальной территории Манделл под валютной зоной понимал географическую область, в рамках которой могут быть достигнуты цели внутреннего равновесия (низкая инфляция и полная занятость) и внешнего равновесия (устойчивый платежный баланс). Предложенное им новое понятие оптимальная валютная зона означало объединение стран, наиболее адаптивных к условиям использования единой валюты или режима фиксированных паритетов и курсов между их национальными валютами [40]. Цель создания оптимальной валютной зоны состоит в том, чтобы максимизировать выгоду от постоянно фиксированных валютных курсов и минимизировать издержки. Валютная зона будет оптимальной, если позитивные эффекты превышают издержки ее создания. Преимущества и издержки представлены на Рисунке 1.



Источник: составлено автором по [17, 24, 41]

Рисунок 1 – Преимущества и недостатки ОВЗ

Образование валютной зоны приводит к ликвидации внутренних валютных рисков, интенсификации торгово-экономических и финансовых связей, углублению специализации национальных экономик, следовательно, экономическому росту при минимальных существующих транзакционных издержках, росту реальных доходов и уровня жизни населения. Валютная зона способна обеспечить денежно-кредитную стабильность, проявляющуюся в снижении уровня инфляции, процентной ставки и росту эффективности приложения капитала за счет свободы его движения, рентабельности

инвестиций. Относительно большие размеры валютной зоны способствуют углублению и расширению валютного рынка, то есть росту объемов валютных торгов и участников валютного рынка. Изменений участниками рынка своих позиций, не будет существенно влиять на рыночные котировки. Издержки, обусловленные волатильностью обменного курса, могут быть снижены при валютной интеграции за счет устранения спекуляций на рынке валют между странами-участницами и снижения спекуляций со стороны внешних участников [17]. Финансовый рынок за счет образования валютной зоны насыщается различными финансовыми инструментами, что позволяет диверсифицировать активы при снижении валютных рисков.

Отдельные страны могут получить выгоды, связанные с выравниванием макроэкономических показателей при вступлении в валютную зону, (например заимствование страной более низких темпов инфляции валютной зоны) перераспределением ресурсов и получением помощи в рамках механизма коллективной финансовой поддержки, углублением специализации (однако при введении квот конкуренция между странами с одинаковой специализацией ослабляется). Малым странам не приходится обременяться издержками, связанными с накоплением валютных резервов, в силу их объединения в рамках союза. Объединённые валютные резервы также можно направить на погашение дефицита ПБ и взаимное кредитование стран валютной зоны.

Преимущества от создания валютной зоны должны превышать издержки, связанные с ее образованием. Прежде всего, такие издержки возникают в связи с потерей независимости денежно-кредитной политики в условиях фиксированного валютного курса. Действует трилемма монетарной политики: невозможность одновременного сохранения независимости денежно-кредитной политики, поддержания фиксированного обменного курса и обеспечение мобильности капитала. Трилемма Манделла-Флеминга предполагает три различных ориентации. Страна может быть в любой из трех сторон треугольника, но, находясь в любой из этих сторон, она теряет желательное

экономическое положение в противоположном углу. Схема представлена на Рисунке 2.



Источник: [32]

Рисунок 2 – Схема «невозможной троицы»

Суть дилеммы в том, что страна, устанавливая фиксированный валютный режим, утверждая независимость денежно-кредитной политики и свободу перемещений капитала, вынуждена отказаться от одного из утверждений. Если в некоторой стране при фиксированном валютном режиме с привязкой к доллару курс национальной валюты оказывается чувствительным к изменению процентных ставок ФРС, то при отсутствии ограничений на движение иностранного капитала страна будет испытывать его приток или отток в зависимости от того, где процентные ставки окажутся выше или ниже. Движение капитала в страну или из страны будет увеличивать или уменьшать курс национальной валюты, фиксированный валютный режим будет нарушен. Страна будет вынуждена либо ввести ограничения на движения капитала, либо перейти к более гибкому валютному курсу, либо отказаться от независимой монетарной политики.

При воздействии ассиметричных шоков в условиях потери гибкости валютного курса, национальные экономики лишаются основного инструмента

для достижения внутреннего равновесия. Поэтому Манделл отмечал важность мобильности факторов производства для регулирования экономики. К другим отрицательным последствиями потери денежно-кредитной и валютной независимости относится зависимость внутреннего денежного обращения от результатов внешнеэкономической деятельности резидентов валютной зоны, невозможность исполнения ЦБ функции кредитора последней инстанции и невозможность стимулировать экономической рост эмиссионным кредитованием. Из-за разницы в процентных ставках стран-участниц валютной зоны может возникать спекулятивное движение капитала. Операционные затраты, связанные с переходом на единую валюту, носят единовременный характер. Страны теряют доход от эмиссии национальной денежной единицы – сеньоража. Кроме того может проявиться конфликт интересов стран-участниц валютной зоны, ущемление национальных интересов отдельной страны или группы стран в пользу наднациональных. Существует риск того, что более сильные экономики, составляющие ядро валютного объединения, будут диктовать наиболее выгодную для них политику.

Для того чтобы эти позитивные эффекты были реализованы на практике объединение должно соответствовать ряду критериев, то есть являться оптимальной валютной зоной. Впервые такие критерии были выделены Р. Манделлом. Критерии оптимальности, предложенные Манделлом и другими авторами, представлены в Таблице 4.

Таблица 4 – Критерии оптимальности валютной зоны

Критерий	Механизм	Автор
Региональная мобильность факторов производства	Движение факторов производства позволяет смягчить ассиметричные шоки. Акцент на движение рабочей силы.	Р. Манделл (1961 г.)
Гибкость цен и заработной платы	В случае развития неблагоприятных событий конкурентоспособность экспортируемой продукции может быть восстановлена за счет снижения заработных плат	

Окончание Таблицы 4

Критерий	Механизм	Автор
Открытость экономики	Наличие тесных торговых и финансовых отношений между членами валютного объединения повышает взаимозависимость экономик, что обуславливает сходство экономической конъюнктуры и уменьшает риск асимметричных внешних шоков	Р. Маккинон (1963 г.)
Размер стран	Малые страны имеют высокую степень открытости экономики, что приводит к волатильности обменного курса и цен. Целесообразно использовать фиксированный курс, но для малых стран это несет высокие издержки. Оптимально привязать свою валюту к валюте торгового партнера со стабильной экономикой.	
Диверсифицированная экономика (экспорт)	Диверсифицированный экспорт страны снижает негативные последствия ассиметричных шоков, так как колебания спроса на отдельные продукты экспорта не оказывает значительного влияния на экономику, не требует корректировки валютного курса	П. Кенен (1969 г.)
Бюджетная интеграция	Облегчает достижение равновесного состояния за счет перераспределения средств из более благополучных регионов в менее благополучные	
Сходные темпы инфляции	Обеспечивают неизменность реального валютного курса стран, поэтому, при прочих равных, нет необходимости в плавающем валютном курсе	М. Флеминг (1971 г.)

Источник: составлено автором по [21, 33]

Согласно теории Манделла критерий оптимальности формируемой валютной зоны – это мобильность факторов производства внутри объединения, особо важное значение для эффективного функционирования валютной зоны имеет мобильность рабочей силы, что связано с масштабной безработицей в период формирования общего рынка Западной Европы. Манделл полагал, что мобильность трудовых ресурсов, их готовность к смене места жительства позволит смягчить ассиметричные шоки, поддержать экономическое равновесие. Однако критерий свободного движения рабочей силы в настоящее время является неоднозначным в связи с обострившейся проблемой трудовой миграции неквалифицированных кадров.

Утверждение о критерии оптимальности Манделл дополняет способностью экономической системы в рамках валютного союза обеспечить гибкость цен и заработной платы. Так как Манделл был сторонником режима фиксированного курса в рамках валютной зоны, то данный критерий также

можно рассматривать как инструмент корректировки экономических процессов, а в частности экспортных операций, в условиях потери гибкости валютного курса. Образуя валютную зону, национальные экономики объединяют валютные резервы необходимые для поддержания фиксированного режима валютного курса, что является преимуществом для малых экономик, для которых проведения девизной политики обременяет платежный баланс страны, из-за высоких издержек, связанных с формированием необходимых запасов валютных резервов.

Суть механизма корректировки, основанного на гибкости заработных плат и цен, заключается в том, что «в случае развития неблагоприятных событий конкурентоспособность экспортируемой продукции может быть восстановлена за счет снижения заработных плат, являющихся, как правило, основным внутренним компонентом затрат. Их уменьшение позволит снизить цены на экспортируемую продукцию относительно иностранных конкурентов, либо сохранить прежний относительный уровень цен. Результат снижения номинальных заработных плат аналогичен результату девальвации национальной валюты: труд резидентов становится дешевле для нерезидентов, что позволяет восстановить ценовую конкурентоспособность и в конечном итоге сохранить объем выпуска и занятость. Данный механизм получил наименование «внутренняя девальвация» [14].

Среди других критериев – открытость экономик и размера страны, выдвинутый Маккинноном, диверсифицированность экономики и степень бюджетной интеграции, выдвинутые Кененом, и сходные темпы инфляции стран валютной зоны, по мнению Флеминга. Для того чтобы всесторонне оценить целесообразность и степень адаптивности стран для вступления в валютную зону необходимо рассматривать все эти критерии в совокупности (альтернативный подход).

Обобщив материалы теории оптимальности валютной зоны, можно выделить следующие условия ее создания:

- конвергенция макроэкономических циклов стран, то есть сближение макроэкономических показателей;
- тесные торгово-экономические связи;
- наличие у отдельных стран схожих внешних шоков;
- в случае ассиметричных шоков – мобильность факторов производства;
- географическая близость стран;
- политическая воля координировать бюджетную, кредитно-денежную и прочую политику.

Таким образом, тесные торгово-экономические связи государств и сходный уровень развития экономик создают объективные предпосылки для создания зоны валютной стабильности. При ее оптимальном формировании обеспечивается взаимовыгодное участие стран в интеграционном объединении, а издержки от потери независимости национальной валютной и денежно-кредитной политики минимальны.

### **1.3 Предпосылки и опыт создания интеграционных объединений в сфере валютных отношений**

В настоящее время интеграция в сфере валютных отношений охватывает почти все регионы мира. Краткая характеристика интеграционных объединений в различных регионах представлена в Таблице 5.

Таблица 5 – Особенности интеграционных объединений

Регион	Интеграционное Объединение	Элементы валютной интеграции	Ограничения на пути движению к валютному союзу
Восточная Азия	АСЕАН+3	Коллективные валютные интервенции и совместный фонд кредитования (Чиангмайская инициатива). Коллективная счетная единица – АКЮ. Азиатский фонд облигации, объединяющий валютные резервы ЦБ 11 стран региона.	Недостаточно высокая степень торговой интеграции, торговые барьеры не устранены полностью. Несформированность Общего рынка, т.е. отсутствие свободного перемещения товаров, услуг, капиталов, рабочей силы. Неоднородность уровня экономического развития стран.
Латинская Америка	МЕРКОСУР	Институт валюты – наднациональная организация по вопросам денежно-кредитной и валютной политики. SML – система трансграничных расчетов в национальных валютах.	Различная степень открытости экономик. Различия социально-политического строя стран. Политическая и экономическая зависимость от США, высокая доля доллара во внутрирегиональных расчетах
	Андское сообщество	Андский резервный фонд – фонд взаимного кредитования Единая расчётная единица – андское песо	
Ближний Восток	Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ)	Режим совместно плавающих курсов, доллар – «валютный якорь». Координация валютной и денежно-кредитной политики, выдвинуты подобные Маастрихтским критерии для вступления в валютный союз. Валютный совет – прообраз регионального ЦБ.	Низкие показатели объема взаимной торговли. Разница в уровнях инфляции. Политические и экономические разногласия. Низкий уровень диверсификация экономик.
Африка	Зона франка	Коллективные валюты – западноафриканский и центральноафриканский франк, привязанные к евро. Единая валютная политика.	Низкие показатели объема внутрирегиональной торговли. Различия в бюджетной дисциплине. Институциональные проблемы.

Окончание Таблицы 5

Регион	Интеграционное Объединение	Элементы валютной интеграции	Ограничения на пути движению к валютному союзу
Европа	Еврозона	Координация валютной и денежно-кредитной политики. Единая региональная денежная единица – евро. Единая система трансграничных расчетов – ТАРГЕТ. Наднациональный механизм валютного регулирования и контроля в лице ЕЦБ и ЕСЦБ	Внутренние и внешние дисбалансы. Дивергенция экономик в связи с расширением еврозоны.

Источник: составлено автором по [16, 20]

Процессы экономической и в частности валютной интеграции развиваются в Восточной Азии. Они основываются на росте взаимной торговли блока АСЕАН+3. Стимулировал процессы валютно-финансового сотрудничества в регионе – финансовый кризис 1997 г., в результате которого произошла массовая девальвация национальных валют, отток капитала и в целом дестабилизация финансовой системы. Для восстановления доверия к национальным валютам странами АСЕАН+3 выдвинута Чиангмайская инициатива (ЧМИ), заключающаяся в серии двусторонних, а с 2010 г. многосторонних своп-соглашений, по которым национальная валюта обменивается на иностранную для стабилизации экономики, преодоления спекулятивных атак, а по истечении срока обменивается обратно [1]. В интеграционной группе АСЕАН+3 с 2006 г. используется коллективная валюта корзинного типа АКЮ, обсуждаются проекты по созданию валютного союза с единой региональной валютой. Но препятствием на пути развития валютной интеграции вглубь является отсутствие полноценного общего рынка в регионе, недостаточность макроэкономической конвергенции членов АСЕАН+3. Несопоставимы отраслевые структуры стран участниц блока – постиндустриальная экономика Сингапура, Японии, Кореи, Китая и экономика Камбоджи, Лаоса, Мьянмы, где высока доля аграрного сектора. Кроме того маловероятно, что Китай и ряд других стран готовы отказаться от независимости национальной валютной и денежно-кредитной политики. В

настоящее время в АСЕАН+3 не достаточно высока степень экономической интеграции, что является необходимым фундаментом для интеграции в сфере валютных отношений, поэтому говорить о создании Азиатского валютного союза рано.

Интеграционные процессы в Латинской Америке, в том числе в валютной сфере, связаны со стремлением южноамериканских государств усилить внутрирегиональное экономическое сотрудничество, повысить конкурентоспособность местных производителей, обеспечить валютно-финансовую стабильность региона, укрепить позиции в международной экономике. Начало развития латиноамериканской интеграции связано с учреждением в 1960 г. Латиноамериканской ассоциации свободной торговли и Центральноамериканского общего рынка. Позже были созданы Андская группа и Карибское сообщество. Создание общего рынка сопровождалось устранением таможенных и валютных ограничений, координацией экономической политики. Были созданы международные валютные организации: Центральноамериканский валютный союз, Латиноамериканский экспортный банк, Карибский стабилизационный фонд. Одиннадцатью странами Латинской Америки был сформирован Механизм компенсации сальдо и взаимного кредитования Латиноамериканской ассоциации интеграции. Андский резервный фонд для осуществления кредитных и расчетных операций между центральными банками стран-членов Андского пакта создал свою коллективную расчетную единицу – андское песо.

Другая важная интеграционная группировка Латинской Америки – МЕРКОСУР была создана в 1991 г. Достигнув определённых успехов в экономической интеграции, был взят курс на сближение валютных систем. С 2008 г. платежи между Бразилией, Аргентиной и Уругваем осуществляются через систему международных расчетов в национальных валютах. В перспективе создание единой валюты МЕРКОСУР. Диспропорции экономического развития региона – основное препятствие на пути валютной интеграции. Для решения данной проблемы был создан Фонд структурной

конвергенции и укрепления институциональной структуры МЕРКОСУР, осуществляющий финансирование специализированных программ по усилению структурной конвергенции, повышению конкурентоспособности, усилению социальной сплоченности, улучшению качества институциональной архитектуры интеграционного процесса.

Углублению экономической интеграции в Латинской Америке препятствуют «различия в моделях экономического и социально-политического развития: если одни государства проводят политику свободных и открытых рынков (Колумбия, Перу, Чили), то другие придерживаются стратегии сравнительно жесткого госрегулирования с сильными элементами популизма (Боливия, Венесуэла, Эквадор) [25].

Интеграционные процессы в регионе Ближнего Востока возникли, прежде всего, из соображений коллективной безопасности. На основе опыта сотрудничества по данным вопросам получила развитие и экономическая интеграция. Валютная интеграция в странах Персидского залива развивается в рамках ССАГПЗ. В данном объединении имеется ряд весомых предпосылок для углубления валютной интеграции: сходный уровень их экономического развития (по показателям государственного долга, состояния ПБ, уровень краткосрочных процентных ставок, объему валютных резервов) и структур национальных экономик, географическая близость стран, культурная и религиозная общность. В связи с созданием ЗСТ (1983 г.), ТС (2003 г.), общего рынка (2008 г.) поставлена задача перехода к союзу с выпуском единой арабской валюты халиджи, установлены критерии экономического развития для вступления в него стран ССАГПЗ. Для сближения валютных курсов и их взаимной фиксации, страны за исключением Кувейта, привязали национальные валюты к доллару. Интеграция осложняется недостаточной торговой интеграцией внутри ССАГПЗ, политическими и военными конфликтами в регионе, территориальными спорами и борьбой за энергетические ресурсы. Однако считается, что интенсивность взаимной торговли – эндогенный критерии оптимальности, образование валютного союза будет способствовать

росту показателей торговой интеграции. Другое ограничение в том, что страны не готовы отказаться от части суверенитета в пользу наднациональных органов валютного союза. Национальные экономики мало диверсифицированы, что делает их уязвимыми перед внешними шоками. Кроме того процессы дезинтеграции стимулирует одностороннее сотрудничество стран ССАГПЗ с США, которые не заинтересованы в создании сильного интеграционного блока стран основных экспортёров нефти.

Несмотря на повышенный интерес к валютной интеграции в Африке, необходимо подчеркнуть, что валютные союзы не являются для континента чем-то новым. Однако здесь валютные союзы являются не следствием тесных торговых и инвестиционных связей, а инструментом для их укрепления. В Экономическом и валютном сообществе Центральной Африки используется региональная валюта – центральноафриканский франк, в Экономическом и валютном союзе Западной Африки – западноафриканский франк КФА, также прикрепленный к евро. Вместе эти объединения образуют зону франка. В регионе функционирует Общая валютная зона, куда входят Лесото, Намибия и Свазиленд, национальные валюты которых привязаны к южноафриканскому ранду. В перспективе создание Африканского валютного союза на основе многочисленных интеграционных экономических и валютно-финансовых объединений региона. Низкая доля внутрорегиональной торговли и торговые барьеры, разный уровень производственного потенциала африканских стран, разница бюджетной дисциплины ограничивают развитие валютной интеграции. Кроме того в регионе остаются нерешенными проблемы функционирования национальных Центральных Банков, которые не обладают независимостью валютной и денежно-кредитной политики, что снижает доверие к ним.

Валютные союзы, имеющие коллективную денежную единицу с сохранением национальных валют – относительно простое проявление валютной интеграции, не требующее особых условий для его создания и наиболее часто встречающееся [34]. Напротив, нераспространённое явление в валютных отношениях – валютные союзы, основанные на согласованном

переходе на денежную единицу одного из независимых государств участников такого союза.

Другая форма валютного союза – односторонняя замена национальной валюты. В таком случае, как правило, интеграция в валютную зону связана с кризисным состоянием экономики страны и необходимостью стабилизации через переход на более сильную иностранную валюту. Эквадор, Сальвадор, Панама согласно классификации валютных режимов МВФ практикуют режим жесткой привязки. Такие режимы означают либо предписываемое в законодательном порядке использование валюты другой страны (долларизация), либо установленное в законодательном порядке требование, согласно которому центральный банк должен поддерживать валютные активы на уровне, как минимум эквивалентном объему национальной валюты в обращении и банковских резервов (механизм валютного управления) [16]. Данный тип валютной интеграции также получил в научной литературе название «Латиноамериканская модель интеграции». Модель также применяет Лихтенштейн, используя в качестве национальной валюты швейцарский франк, Кирибати, используя австралийский доллар. Андорра, Косово, Монако, Сан-Марино, Черногория используют в качестве законного национального платежного средства евро.

Валютным союзом является Организация Восточно-Карибских государств (ОВКГ). Его члены, Антигуа и Барбуда, Доминика, Гренада, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, острова Ангилья и Монтсеррат – небольшие государства с экономикой, зависимой от туризма, особенно из США, которые являются их внешнеэкономическим партнером. Валюта союза – восточно-карибский доллар, курс которого привязан к доллару США.

Союз с введением единой валюты – это наиболее сложная форма валютной интеграции, которая требует выполнения участниками множества условий и соблюдение критериев, в частности определенных в теории оптимальных валютных зон. Единственным успешным союзом,

последовательно перешедшим на единую валюту, является еврозона [13]. Это обусловлено тем, что в европейском регионе имелись условия для создания оптимальной валютной зоны: высокие показатели объемов взаимной торговли, свободное движение факторов производства в рамках общего рынка, географическая близость, культурная общность, курс на конвергенцию экономик, сходство экономических структур, развитая рыночная экономика, политическая воля к валютной интеграции. Уже с 50-х гг. принимались меры по сближению экономик, то есть конвергенция макроэкономических показателей, что особенно проявилось в установлении Маастрихтских критериев для вступления в зону евро. Послевоенный упадок региона активизировал политические усилия по координации торговой, в последствие денежно-кредитной политики. Открытость экономик и наличие тесных торговых связей внутри региона – главный стимул валютной интеграции, так как это предопределяет необходимость введения единой валюты за счет снижения транзакционных издержек, ускорения времени осуществления внешнеторговых сделок, устранения валютных рисков во взаимной торговле, стимулирует трансграничную инвестиционную активность.

Особенности формирования еврозоны связаны с потребностями региона в послевоенный период, наличием экономических и политических предпосылок и условий создания валютной зоны, которых не хватает для создания Азиатского валютного союза, валютного союза ССАГПЗ или Африканского валютного союза. Прежде чем ввести единую европейскую валюту в регионе была проведена грамотная подготовка, координация экономической и денежно-кредитной политики. Маастрихтские критерии, установленные при формировании еврозоны, являются ориентиром для перспективных валютных объединений и в других регионах.

Таким образом, зарубежный опыт интеграции в сфере валютных отношений многообразен. Основные предпосылки создания интеграционных объединений в сфере валютных отношений: взаимная открытость экономик, тесные торгово-экономические связи, симметричные внешние шоки

интегрируемых стран, схожие экономические и политические интересы [7]. Для создания валютных объединений необходима развитая рыночная экономика, экономическая конвергенция стран, сближение рыночных обменных курсов, политическая готовность к интеграции.

Валютная интеграция – это длительный процесс, который требует фундамента в виде экономической интеграции. Валютная интеграция подразумевает объединение усилий государств в валютной сфере, проведение согласованной и скоординированной валютной политики с целью создать зону экономической и валютно-финансовой стабильности. Основные выгоды от создания оптимальной валютной зоны связаны со снижением транзакционных издержек во взаимной торговле стран и устранением валютного риска. Отрицательные последствия процессов валютной интеграции связаны с утратой самостоятельности валютной и денежно-кредитной политики.

Переход к наиболее прогрессивной форме валютной интеграции – валютному союзу с единой региональной валютой требует ряд условий: торговую интеграцию, экономическую конвергенцию, отсутствие ассиметричных шоков, либо для их устранения и смягчения мобильность факторов производства, географическую близость и политическую волю стран к интеграции.

Мировой опыт интеграции в сфере валютных отношений включает различные элементы валютной интеграции. Значимым проектом по переходу к наиболее сложной и прогрессивной форме интеграции, к валютному союзу с созданием единой региональной денежной единицы является еврозона. Знание и изучение основных тенденций, преимуществ и недостатков каждой формы валютной интеграций, ошибок, допущенных в проектах по валютной интеграции, имеет практическую важность для существующих и формируемых валютных объединений.

## 2 Основные направления и перспективы развития Европейской валютной системы

### 2.1 Европейская валютная система: особенности формирования и функционирования

Европейская валютная интеграция прошла путь от Европейского платежного союза (ЕПС) с использованием общей расчетной единицы ЕРЕ и Европейских экономических сообществ до валютного союза Европы. Стимулом к развитию интеграционных процессов было слабое экономическое и политическое положение Европы после Второй мировой войны, что поставило вопрос о необходимости объединить промышленные ресурсы и политические усилия стран для восстановления мощи и безопасности региона. Европейский валютный союз – это результат длительного нарастания процессов экономической интеграции, реализации мер по созданию условий ОВЗ, выраженных, прежде всего в мероприятиях по сближению макроэкономических показателей интегрируемых стран. Формированию ЕЭВС предшествовало создание Таможенного Союза, Общего Рынка, Европейского экономического сообщества, после чего дальнейшим шагом по углублению интеграции был переход к валютному союзу [2]. Фундаментом для создания ЭВС стало создание Европейской валютной системы, базировавшейся на ЭКЮ, предшественнице евро. Основные этапы формирования ЕЭВС приведены в Таблице 6.

Таблица 6 - Этапы формирования ЕЭВС

Период	Характеристика
Европейские экономические сообщества (ЕОУС, ЕЭС, Евратом) (Бельгия, ФРГ, Нидерланды, Люксембург, Франция, Италия) - 1951–1958 гг.	1950–1958 гг. – многосторонний клиринг, соглашения о Европейском платежном союзе (ЕПС). 1951 г. – Европейское объединение угля и стали (ЕОУС). 1957 г. – Римский договор. 1958 г. – Европейское экономическое сообщество (ЕЭС) и Европейское сообщество по атомной энергии.

Окончание Таблицы 6

Период	Характеристика
Переходный период - 1958–1968 гг.	1958 г. формирование Таможенного Союза в рамках ЕЭС: отмена таможенных пошлин и количественных ограничений между государствами-членами. 1968 г. - упразднение таможенных границ, установление единого таможенного тарифа в отношении третьих стран. Введение общей транспортной политики. Введение общей сельскохозяйственной политики и формирование общего аграрного рынка. 1967 г. – система «зеленых курсов».
1969–1978 гг. – застой интеграции	1969 г. – Гаагская конференция, решение о переходе к ЕЭВС. 1971 г. - План Вернера (первая попытка создать ЕВС). 1972 г.-1977 гг. – «валютная змея». 1973 г. – создание ЕРЕ.
1979–1998 гг. – Европейская валютная система (ЕВС)	Базовый стандарт – ЭКЮ. Метод определения курса ЭКЮ – метод валютной корзины. Эмиссия ЭКЮ частично обеспечена золотом. Резервный актив – 20 % объединение официальных золотодолларовых резервов. Режим валютного курса – совместное плавание, «европейская валютная змея». Институциональная структура – Европейский Фонд Валютного Сотрудничества (ЕФВС) – (1979 – 1993 гг.), Европейский валютный институт (1994-1998 гг.) Коллективные валютные интервенции и совместные фонды взаимного кредитования для поддержания курсов валют. 1987 г. – Единый европейский акт. 1989 г. – план Делора. 1993 г. – Маастрихтский договор.
1999–2002 гг. – формирование еврозоны	Январь 1999 г. – выпуск евро в безналичной форме, фиксация курсов национальных валют стран еврозоны к нему. Январь 2002 г. – выпуск евро в наличной форме, параллельное обращение евро и национальных валют. Июль 2002 г. – изъятие из обращения национальных валют, полный переход на евро.
С 2002 г. по настоящее время – современный этап функционирования ЕЭВС	Расширение еврозоны. Кризис еврозоны. Антикризисные меры. Рецессия еврозоны. Оживление еврозоны, посткризисный период.

Источник: составлено автором по [29, 31]

Основу европейской интеграции заложило учреждение ЕОУС в 1951 г. Италией, ФРГ, Францией и странами Бенилюкса. В 1957 г. участники ЕОУС подписали Римский договор, предусматривающий создание условий для

свободного движения товаров, услуг, людей, капитала. На основе этого договора были созданы ЕЭС и Евратом, которые в совокупности с ЕОУС образуют «Европейские сообщества». Так шестью странами Европы были сделаны первые шаги в истории европейской интеграции, при этом изначально предпосылки были не только экономического, но и политического характера. На первом этапе был взят отраслевой курс экономической интеграции, созданы общий угольной и металлургической сектора промышленности.

Первоочередной задачей было обеспечение экономического подъема, стабилизация и усиление внутрирегиональных торговых связей, повышение конкурентоспособности региона в мировом хозяйстве путем согласования экономической политики и объединения усилий, а создание Европейской валютной системы было призвано обеспечить конвергенцию уровней экономического развития стран. Идея создания единой европейской валюты закрепились в связи с крахом Бреттон-Вудской системы и переходом к валютному полицентризму [23]. Была осознана необходимость создать региональную валютную зону в Европе в противовес нестабильной мировой валютной системе, ввести собственную денежную единицу конкурентную доллару США, не вполне соответствующему статусу мировой валюты (нестабильность, манипуляции его курсом для стимулирования экономики США, дефицит американской экономики).

После подписания Римского договора начался процесс создания Таможенного Союза. В январе 1959 г. последовала отмена таможенных пошлин и количественных ограничений во взаимной торговле, затем введен общий внешний тариф. К 1967 г. сложился общий аграрный рынок, была установлена финансовая солидарность членов ЕЭС, приняты меры по унификации цен, гармонизации административных и санитарных правил, а также по защите внутреннего аграрного рынка от конкуренции третьих стран. Принимались меры по сближению аграрной, промышленной, транспортной и социально-экономической политики. Укреплялось внешнеэкономическое региональное

сотрудничество, активизировалась промышленная кооперация, выделялись предпосылки для валютной интеграции.

Либерализация торговли ослабила национальное регулирование, для проведения дальнейших мероприятий на пути интеграции необходимо было создать наднациональный механизм регулирования экономики. Нарастание объемов внутререгиональной торговли при неустойчивости валютных курсов создавало определённые риски и издержки. Создание ЕЭВС направлено на решение этих проблем: стабилизацию курсов и устранение валютных рисков, снижение транзакционных издержек во взаимной торговле объединяемых стран. В 1969 г. в Гааге было принято решение о создании экономического и валютного союза. В 1971 г. была принята программа поэтапного создания ЭВС – план Вернера, рассчитанный на 10 лет. Согласно плану предусматривалось создание валютной системы с постепенным сокращением валютных колебаний до нуля, переход к полной взаимной конвертируемости валют участвующих в ней, унификация валютной политики, координация экономической, бюджетной, денежно-кредитной политики, создание единой бюджетной системы. В 1973 г. страны ЕЭС создали Европейскую расчетную единицу – ЕРЕ, служившую мерой стоимости в Европейском фонде валютного сотрудничества. На завершающем этапе плана Вернера предусматривалось введение единой валюты.

Однако данный период валютной интеграции оказался неудачным и план не был реализован в силу различных причин:

- неготовность стран-участниц ЕС отказаться от денежно-кредитной и валютной независимости;

- различная степень их заинтересованности к присоединению к ЕВС и отдельным элементам валютной интеграции. ФРГ опасалась, что основные издержки по финансовой поддержке придется понести ей. Франция наоборот была заинтересована в получении средств для урегулирования платёжного баланса. Великобритания в силу особенностей своей экономики и ее положения

в мировом хозяйстве нуждалась в более гибком валютном режиме и отказалась от такого элемента валютной интеграции, как совместное плавание;

– неэффективность «валютной змеи» из-за отсутствия координации валютной и экономической политики стран, недостаточность валютных резервов ряда стран для поддержания узких пределов колебаний. Кроме того здесь было заложено противоречие между созданием противовеса доллару США, как нестабильной мировой валюте, и самим механизмом совместного плавания, где узкие пределы колебаний европейских валют устанавливались по отношению к доллару;

– дифференциация уровня экономического развития стран;

– кризисы и валютная нестабильность: валютный кризис (1967-1976 гг.), распад Бреттон-Вудской валютной системы, экономический, энергетический кризисы 70-х гг.

С другой стороны структурный кризис мирового хозяйства и распад действовавшей валютной системы активизировал идею создания Европейской зоны валютной стабильности. На данном этапе интеграции проявились элементы валютной интеграции.

Нестабильность валютной системы препятствовала развитию торговли, экономическому росту стран и углублению интеграции. Ошибки первого проекта создания валютной системы были учтены, осознана необходимость принципиально нового подхода к формированию ЕВС, обособленного от принципов Бреттон-Вудской системы и долларového стандарта. Так, в 1979 г. была введена Европейская валютная система, базировавшаяся на коллективной счетной единице корзинного типа – ЭКЮ. Механизм валютных курсов основывался на фиксированных, но изменяемых обменных курсах валют. В ЕВС получили применение такие элементы валютной интеграции как координация валютной политики, режим совместно плавающих курсов с постепенным сужением предела их отклонений, коллективные валютные интервенции, (в том числе в марках ФРГ, чтобы уменьшить зависимость от доллара США) фонды взаимного кредитования для урегулирования дефицитов

платежных балансов, создание коллективной валюты ЭКЮ, как международного платежного и резервного средства и масштаба валютных соизмерении.

Период с 1979 по 1987 гг. характеризовался нестабильностью ЕВС и достаточно частыми пересмотрами валютных паритетов, более сильные валюты ревальвировались, слабые девальвировались. После кризиса ЕВС 1992–1993 гг. пределы колебаний были расширены, систему удалось сохранить. Важную роль для стабилизации сыграло принятие в 1987 г. Единого европейского акта о создании единого внутреннего рынка.

Таким образом, ЕВС была создана не с первой попытки, план Вернера оказался неудачным в силу того, что не был выполнен ряд условий формирования ОВЗ, в том числе слабая политическая воля стран, претенденты на участие в ЕВС не были готовы делегировать проведение денежно-кредитной политики наднациональному органу управления. Особенность формирования ЕВС – это поэтапность ее создания и упор на экономическую конвергенцию стран, которая должна была усилиться в рамках ЕВС. Свобода перемещения товаров, услуг, людей и капитала одновременно были и условиями для формирования ЕВС и следствием ее функционирования. Необходимо отметить, что Манделл выделял в качестве критериев ОВЗ свободу перемещения данных факторов. Так, например свобода перемещения капитала в полной мере реализовалась в связи со стабильностью валютных курсов в рамках ЕВС. Таможенный союз не в полной мере обеспечил свободу перемещения товаров, лишь валютная стабильность, введение ЭКЮ стали залогом создания единого рынка товаров, роста конкурентоспособности региона в международной торговле. Апробация валютной интеграции на базе ЕВС имела значение для создания валютного союза. Введение ЭКЮ создало надстройку для последующего введения единой валюты региона, так как это сблизило обменные курсы национальных валют стран-участниц ЕВС. Так как ЭКЮ использовалась в частном секторе, это психологически подготовило население к возможности обращения коллективной валюты. ЕВС – не просто

региональная система, но и обособленная подсистема всей мировой валютной системы. В связи с успехом функционирования ЭВС, укреплением валютной стабильности региона, нарастанием интеграционных процессов стало возможным обозначить задачу перехода к валютному союзу.

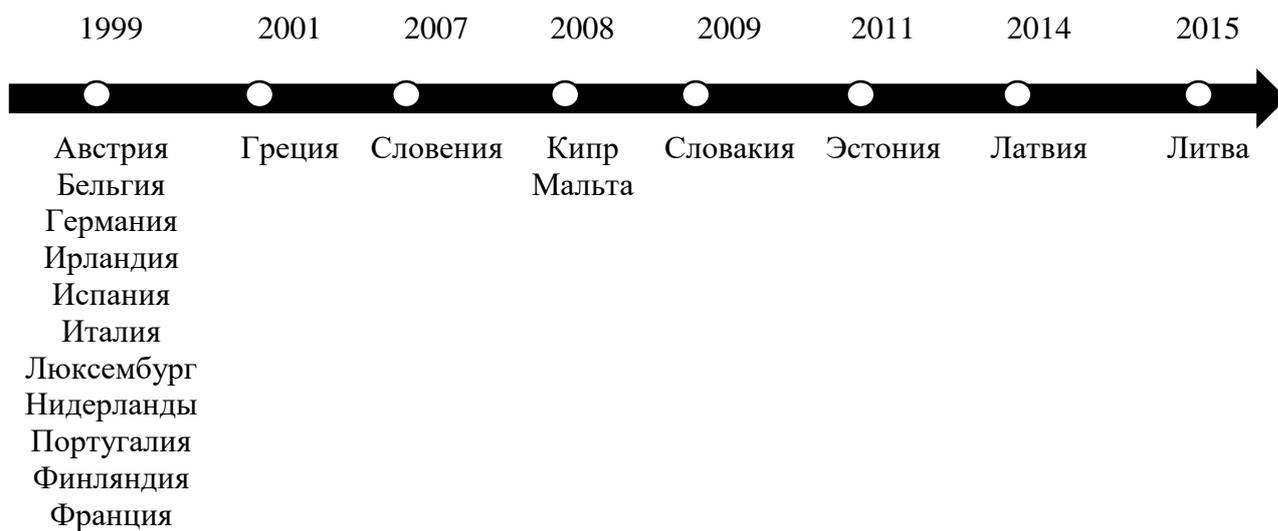
В 1989 г. была представлена программа по переходу к экономическому и валютному союзу, получившая название план Делора. С 1993 г. вступил в силу Маастрихтский договор, предусматривающий критерии конвергенции и поэтапный план перехода к ЭВС. Согласно договору бюджетный дефицит стран не должен превышать 3% ВВП, государственный долг 60% ВВП, инфляция потребительских цен не должна превышать инфляцию в трех странах членах ЕС с наиболее низкой инфляцией более чем на 1,5 процентных пункта, процентные ставки по долговым ценным бумагам правительства не должны превышать более чем на 2 процентных пункта такие ставки в трех странах членах с наиболее низкой инфляцией, валютные курсы не должны изменяться в течение двух лет.

Но на момент формирования еврозоны не было абсолютного соответствия требованиям Маастрихтского договора странами-участницами, некоторые из них были приняты на специальных условиях. Показатели стран, не соответствующих критериям представлены в Таблице А.1 (Приложение А). По уровню государственного долга не соответствовали Бельгия, Греция, Испания, Франция, Италия, Австрия. В среднем от установленного значения государственного долга данная группа стран отклонялась на 26,55%. Дефицит бюджет превышал допустимое значение в Греции на 2,1% и в Португалии на 0,7% Уровень инфляции превышал допустимый для вступления в еврозону в Греции, Португалии, Испании.

В мае 1998 г. были определены страны-участницы Экономического и валютного союза (ЭВС). Первоначально это были 11 стран-членов ЕС – Австрия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург, Франция, Германия, Финляндия, Ирландия, Италия, Португалия и Испания. В июне 1998 г. были учреждены Европейская система центральных банков и Европейский центральный банк в

ведении, которого единая денежно-кредитная и валютная политика союза. Основная цель ЕЦБ обеспечение ценовой стабильности. Особенность политики ЕЦБ в том, что она сочетает в себя национальные и наднациональные интересы, которые необратимо вступают в противоречие, так как еврозона экономические неоднородна. При этом политика ЕЦБ политически независима от стран еврозоны, автономна от фискальной политики. При формировании ЕСЦБ был недостаточно учтен такой фактор, влияющий на валютную политику, как кризисные явления в экономике. К началу мирового финансового кризиса в еврозоне не было эффективного механизма оказания немедленной и масштабной помощи странам при наступлении неблагоприятной экономической ситуации, а национальные экономики лишены независимости денежно-кредитной политики.

На основе Маастрихтского договора 1 января 1999 г. страны объединились в Европейский экономический и валютный союз. Были зафиксированы обменные курсы национальных валют по отношению к евро и между собой. С 1 января 2001 г. к еврозоне присоединилась Греция. Переход к евро завершился в 2002 г., были изъяты из обращения национальные денежные единицы, евро стал единой европейской валютой. Хронология вступления стран в валютный союз изображена на Рисунке 3.



Источник:[12]

Рисунок 3 – Хронология вступления стран в еврозону

Таким образом, в 1999 г. сформировалась еврозона, её членами стали 11 стран, спустя 2 года присоединилась Греция, в дальнейшем еще ряд стран Центрально-Восточной Европы. Не все страны «второй волны» соответствовали Маастрихтским критериям на момент вступления. Мальта превышала уровень государственного долга на 2,6% ВВП, дефицит бюджета в среднем в первые 3 года с момента вступления отклонялся на 0,3% ВВП. Отклонялись от допустимого по значению дефицита бюджета: Словения на 1,3% в среднем в 2007–2009 гг., Кипр на 1,1% в среднем в 2008–2010 гг., Словакия на 3,5% в среднем в 2011–2013 гг. (см. Приложение А)

На данный момент в еврозоне состоят 19 стран, присоединение остальных стран Евросоюза должно быть завершено в 2025 г. Появление евро изменило расстановку сил в мировой валютной системе и на финансовом рынке, создало конкуренцию доллару США, японской йене.

Отличительные особенности ЕЭВС:

– Гибкость интеграции. С начала 60-х гг. и до введения евро европейская интеграция сталкивалась с рядом трудностей: периоды застоя интеграции, конфликты интересов, провал плана Вернера, неустойчивость ЕВС в первое десятилетие ее создания. Однако совместными усилиями, политической волей

европейских стран проблемы удалось решить и сформировать зону евро [3]. Это свидетельствует о том, что благодаря взятому курсу и гибкости валютная интеграция вышла на совершенно новый уровень – валютного союза с единой региональной денежной единицей.

– В настоящее время ЕЭВС рассматривается как единый организм, (особенно инвесторами) так как экономики высоко интегрированы, взаимозависимы. Негативный аспект заключается в том, что неблагоприятное экономическое положение одной из стран подрывает привлекательность всего объединения. Кроме того на финансовом рынке существует множество страновых рисков, которые могут весьма быстро распространиться на всю еврозону и которые трудно просчитать.

– ЕЦБ – наднациональный банк, в ведении которого находится единая денежно-кредитная и валютная политики. ЕЦБ независим и деполитизирован. Цели политики ЕЦБ: борьба с инфляцией, установление допустимых отклонений процентных ставок, операции на открытом рынке, установление нормы минимального резервирования для банков. Недостаток в организации деятельности ЕЦБ в том, что он осуществляет единую валютную и денежно-кредитную политику при отсутствии единого бюджета [18].

– Монетарная политика ЕЦБ также предусматривает координацию валютной политики со странами, не входящими в зону евро на основе механизма «МОК-2».

– Большое внимание уделяется контролю за бюджетной стабильностью. В случае нарушения бюджетной дисциплины к стране применяются санкции.

ЕВС, как и любая другая валютная система, подвержена воздействию внешних и внутренних факторов. Устойчивость валютной системы – это ее способность испытывать и противостоять воздействию этих факторов, приобретая качественно новые свойства [4]. Валютная система содержится в экономической, взаимодействуя с ней, она испытывает на себе воздействие внешних экономических шоков. В тоже время ЕВС, как результат валютной интеграции, включает в себя 19 стран с национальными особенностями

экономического развития, единую региональную валюту, институциональную инфраструктуру, во главе с ЕЦБ, единую валютную и денежно-кредитную политику, единый режим валютного курса и платежную систему. Все эти внутренние и внешние факторы в совокупности определяют развитие ЕВС.

## **2.2 Экономические проблемы стран зоны евро и их влияние на развитие Европейской валютной системы**

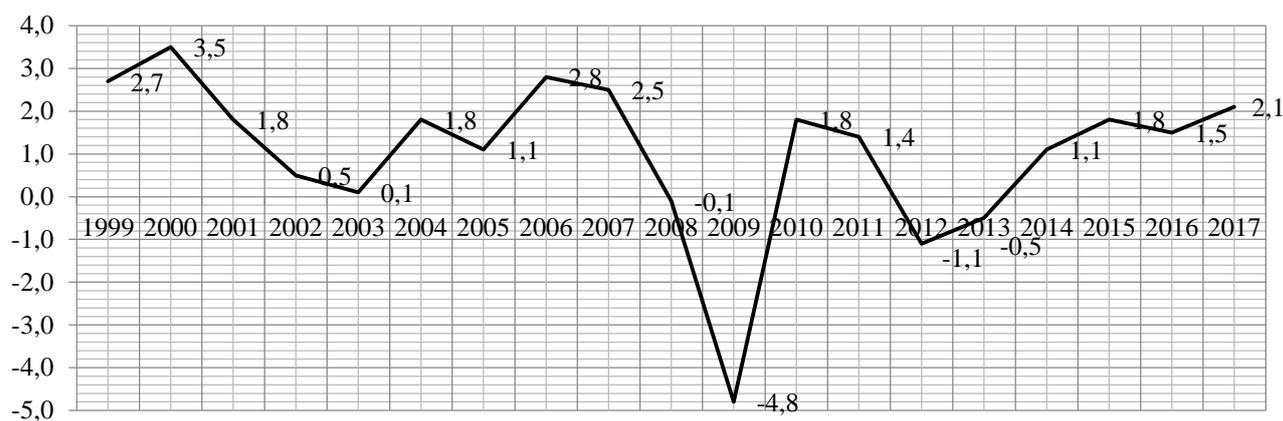
Экономики стран еврозоны, несмотря на предпринятые меры по конвергенции макроэкономических показателей, остаются неоднородными, среди них можно выделить ядро или локомотивы (Германия, Франция, Нидерланды), то есть страны с сильной развитой экономикой и страны с периферийной экономикой (Италия, Португалия, Греция) [5]. Север еврозоны (локомотивы во главе с Германией) – страны с сильной экономикой, ориентированной на экспорт и высокотехнологичное инновационное развитие, весомым сектором услуг, глубокими финансовыми рынками. Юг еврозоны или периферия – страны с преобладанием традиционного сектора экономики, низкой производительностью труда и конкурентоспособностью, с недостаточным инновационным развитием и инвестициями в наукоёмкие отрасли и в человеческий капитал. Промежуточное положение занимают малые страны еврозоны: Бельгия, Австрия, Люксембург, Ирландия, Финляндия, они имеют достаточно высокие темпы роста ВВП, развитое наукоёмкое производство и финансовый сектор. Экономическая дивергенция усилилась с расширением еврозоны странами Балтики.

Критерии присоединения стран к ЕВС, установленные Маастрихтским договором, не были выполнены всеми вошедшими в валютный союз государствами. Еще в теории оптимальных валютных зон подчеркивалось необходимость конвергенции макроэкономических циклов стран, как фундаментальное условие оптимальности валютной зоны. Манделл отмечал, что в пределах валютной зоны должно достигаться внутреннее равновесие, то

есть низкие темпы инфляции и высокий уровень занятости и внешнее равновесие, то есть устойчивость платежного баланса. Неоднородность уровня экономического развития членов валютного союза порождает определенные проблемы стран зоны евро, что оказывает негативный эффект на развитие ЕЭВС, провоцирует валютную дезинтеграцию. В период кризисов данные проблемы обостряются, особенно уязвимы перед воздействием внешних шоков периферийные страны. В условиях усиления взаимозависимости стран ставится под угрозу экономическая и валютная стабильность всего объединения.

Финансовый кризис США 2007–2008 гг., переросший в мировой экономический кризис, поставил под угрозу дальнейшее существование еврозоны и членство отдельных ее стран, вскрылись противоречия и дисбалансы валютного союза. Обнаружились проблемы бюджетной дисциплины, неравномерного экономического роста, разрыва в уровнях координации денежно-кредитной и экономической политики, неэффективность финансового регулирования и контроля, снижение конкурентоспособности южноевропейских стран.

Динамика экономического развития еврозоны представлена на Рисунке 4

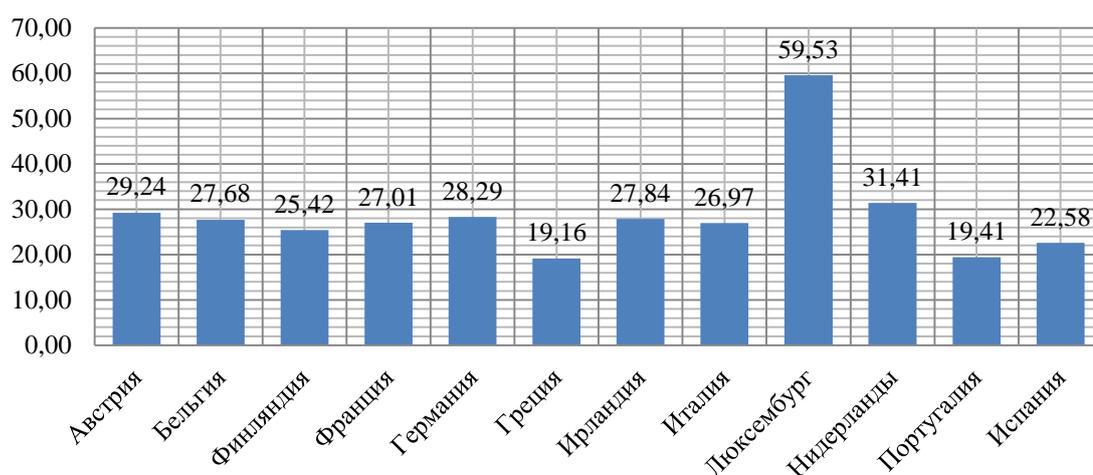


Источник: [43]

Рисунок 4 – Динамика цепных темпов роста ВВП еврозоны за период 1999–2017 гг.

На основе приведенных данных, условно можно выделить следующие этапы экономического развития еврозоны: формирование, экономический спад, затем поступательное экономическое развитие, сопровождавшееся положительными темпами прироста совокупного ВВП стран-членов еврозоны, затем кризисный период, характеризовавшийся отрицательным значением прироста ВВП, после наметившееся оживление, которое сменилось рецессией и дальнейшее восстановление и подъем. С момента введения евро и к началу кризиса 2008 г. темы прироста ВВП снизились на 0,2%. С началом мирового экономического кризиса прирост совокупного ВВП еврозоны упал до минимума, достигнув -4,8% в 2009 г. В 2010 и 2011 г. обозначился краткосрочный экономический подъем. Однако уже в 2012–2013 гг. вновь был отрицательным. В 2014–2016 гг. средний прирост был равен 1,5%, а в 2017 г. достигнул 2,1%. То есть в настоящее время можно говорить, что посткризисный период закончился, и началась фаза экономического восстановления.

Для оценки однородности уровня экономического развития первых 12 стран, вошедших в еврозону в 1999 г. и в 2001 г. (Греция) обратимся к данным Рисунка 5.

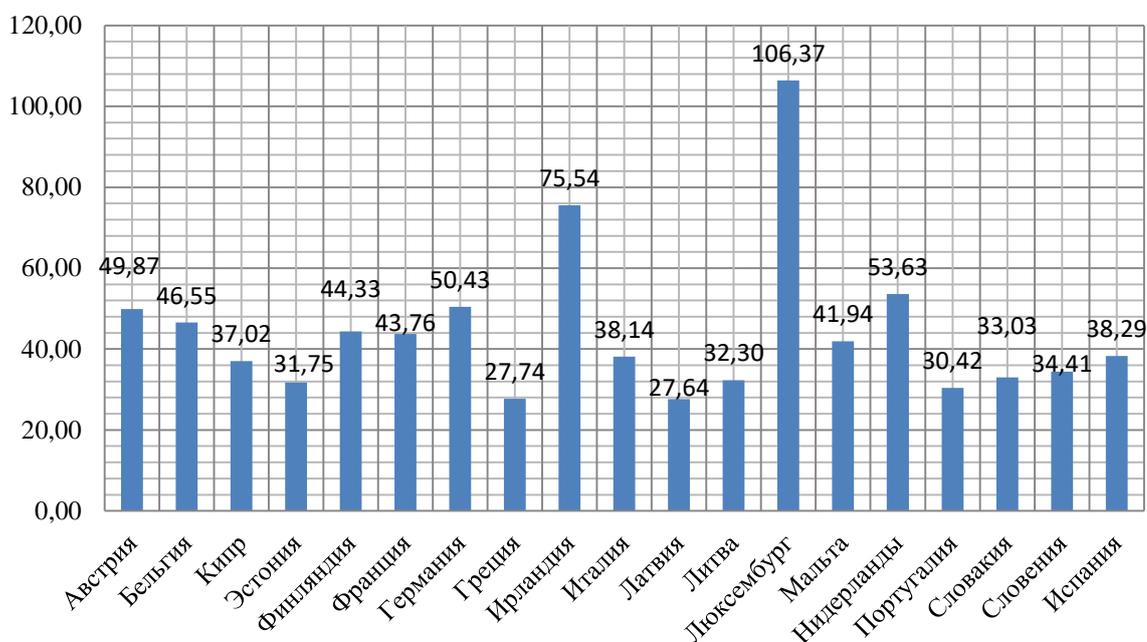


Источник: [44]

Рисунок 5 – ВВП на душу населения по ППС в текущих ценах некоторых стран еврозоны на момент их вступления, долл. США.

Как показывает диаграмма, из общего ряда ВВП по ППС на душу населения в текущих рыночных ценах от среднего показателя – 28,71 долл. США на душу населения существенно отклоняются Греция, Португалия, Испания – с минимальными показателями – 19,16, 19,41 и 22,58 долл. США соответственно. Люксембург и Нидерланды – с максимальными показателями – 59,53 и 31,41 долл. США на душу населения. Разница между наибольшим и наименьшим значением ВВП по ППС на душу населения составляет 40,37 долл. США, значение большее, чем ВВП по ППС на душу Нидерландов.

Оценим однородность еврозоны, которая в настоящий момент включает 19 стран. На Рисунке 6 представлены данные по состоянию на 2017 г.



Источник: [44]

Рисунок 6 – ВВП по ППС на душу населения в текущих ценах стран еврозоны в 2017 г., долл. США

Как показывает Рисунок 6, неоднородность уровня экономического развития стран еврозоны сохраняется и в настоящее время. Наибольшие значения ВВП по ППС на душу населения имеет Люксембург – 106,37 долл. США, Ирландия – 75,54, Нидерланды – 53,63, Австрия – 49,87. Значения ниже среднего по еврозоне (44,38 долл. США) имеют Кипр, Эстония, Франция, Испания

Греция, Италия, Латвия, Литва, Мальта, Португалия, Словакия и Испания. Разница между наибольшим и наименьшим значением составляет 78,73 долл. США, что больше в 2,7 раза данного показателя в 1999–2001 г., то есть до расширения еврозоны.

Данные об отклонении стран еврозоны от среднего значения ВВП по ППС на душу населения приведены в Таблице 7.

Таблица 7 – ВВП по ППС на душу населения стран еврозоны, долл. США

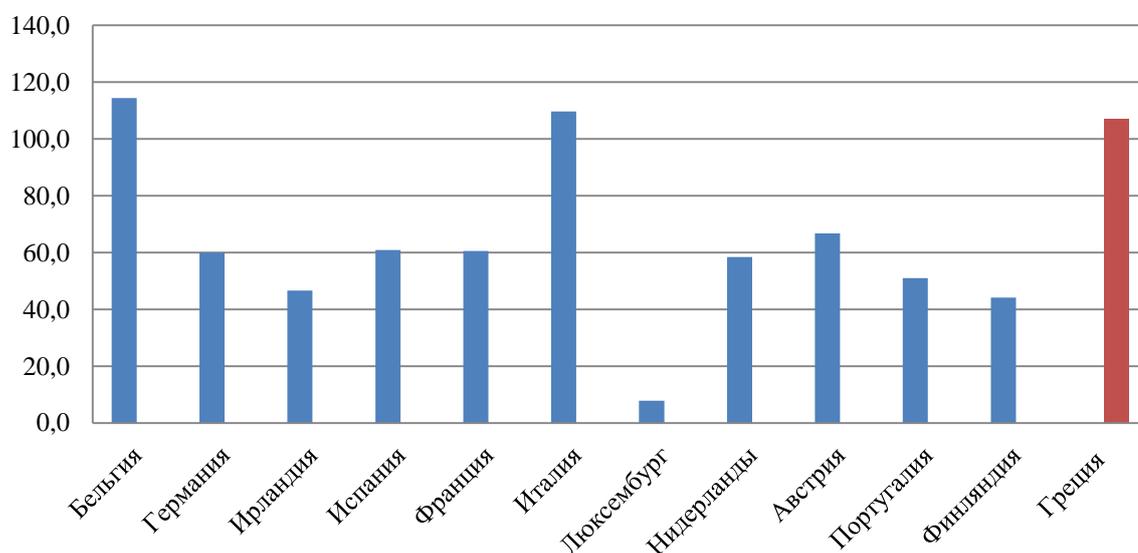
Страны	ВВП по ППС на душу населения, долл. США		Отклонение от среднего, $\Sigma$		Отклонение от среднего, %	
	1999/2001 г.	2017 г.	1999/ 2001 г.	2017 г.	1999/2001 г.	2017 г.
Австрия	29,24	49,87	0,53	5,49	1,84%	12,38%
Бельгия	27,68	46,55	-1,03	2,18	-3,60%	4,91%
Финляндия	25,42	44,33	-3,29	-0,04	-11,45%	-0,10%
Франция	27,01	43,76	-1,70	-0,62	-5,94%	-1,39%
Германия	28,29	50,43	-0,42	6,05	-1,48%	13,63%
Греция	19,16	27,74	-9,55	-16,64	-33,26%	-37,50%
Ирландия	27,84	75,54	-0,87	31,16	-3,02%	70,22%
Италия	26,97	38,14	-1,74	-6,24	-6,06%	-14,05%
Люксембург	59,53	106,37	30,82	62,00	107,34%	139,71%
Нидерланды	31,41	53,63	2,69	9,26	9,39%	20,86%
Португалия	19,41	30,42	-9,30	-13,96	-32,39%	-31,46%
Испания	22,58	38,29	-6,14	-6,09	-21,37%	-13,73%
Кипр		37,02		-7,35		-16,57%
Эстония		31,75		-12,63		-28,46%
Латвия		27,64		-16,73		-37,71%
Литва		32,30		-12,08		-27,22%
Мальта		41,94		-2,43		-5,48%
Словакия		33,03		-11,35		-25,58%
Словения		34,41		-9,97		-22,47%
Среднее по еврозоне	28,71	44,38				
Коэффициент вариации	36%	42%				

Источник: составлено по [43,44]

На основе данных Таблицы 7 можно сделать вывод, что страны еврозоны на момент формирования и в настоящее время не однородны по уровню экономического развития. Германии, Бельгии и Ирландии удалось повысить

уровень экономического развития в 2017 г. относительно 1999 г., когда страны отклонялись от среднего по еврозоне ВВП на душу населения на 1,5%, 3,6%, 3% соответственно. Ряд стран, присоединившихся после 2001г., за счет которых произошло расширение еврозоны, существенно отклоняются от среднего значения по еврозоне по состоянию на 2017 г.: Латвия – 37,7% Эстония – 28,5%, Литва – 27,2%, Словакия – 25,6%, Словения – 22,5%. В меньшей степени отклоняются Мальта и Кипр – 5,4% и 16,5% соответственно. Коэффициент вариации на момент формирования еврозоны был равен 36%, при это экономики можно было бы считать однородными при значении 33%. В 2017 г. коэффициент вариации увеличился на 6%, то есть еврозона в настоящее время еще более неоднородна по уровню экономического развития стран.

Одним из показателей, характеризующих экономическое положение страны, является уровень государственной задолженности. Данные об уровне государственного долга первых 12 стран еврозоны представлены на Рисунке 7.



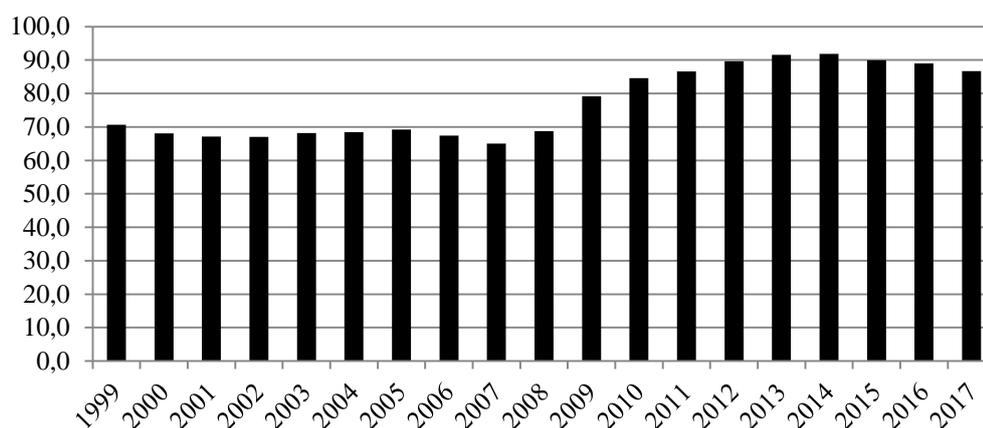
Источник: [45]

Рисунок 7 – Консолидированный государственный долг стран еврозоны на момент их вступления, в % к ВВП.

Самую крупную государственную задолженность на момент присоединения имели Бельгия в размере 114% ВВП (к началу кризиса 2008 г.

удалось снизить до 87% ВВП), Италия – 110% ВВП, Греция – 107% ВВП. При этом допустимым согласно Маастрихтским критериям устанавливался уровень 60% ВВП.

Динамика совокупного государственного долга еврозоны представлена на Рисунке 8.

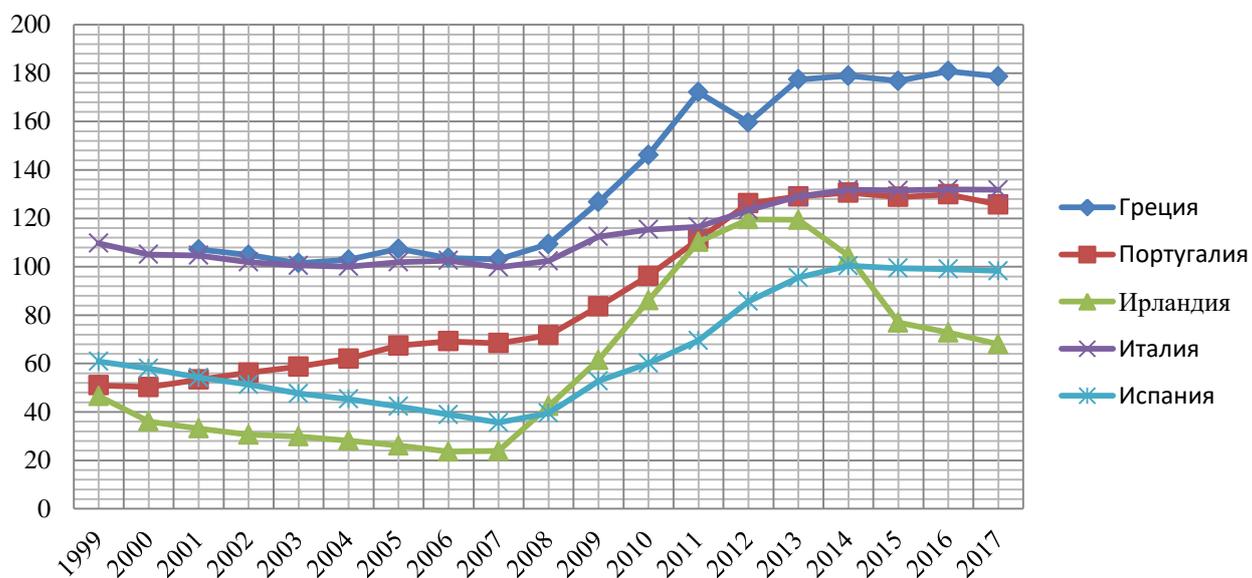


Источник: [45]

Рисунок 8 – Динамика консолидированного государственного долга стран еврозоны за период 1999–2017 гг., в % к совокупному ВВП

Проблема суверенного долга по-прежнему остается существенной для стран еврозоны. В момент создания объединения государственный долг сложился на уровне 70% ВВП. После чего снизился на 5% к 2007 г. Но к началу мирового кризиса консолидированный государственный долг еврозоны вновь достиг 70%. С 2008 по 2014 гг. наблюдается тенденция роста уровня государственной задолженности, в среднем он держался на уровне 84,6% ВВП. В 2014 г. государственный долг достигнул максимального значения за рассматриваемый период – 92% совокупного ВВП еврозоны. По состоянию на 2017 г. совокупный государственный долг стран зоны евро снизился относительно максимума на 5,2%, достигнув 86,7% ВВП, что все еще остается неприемлемо высоким показателем. Проблема государственного долга негативно влияет на развитие экономики еврозоны, конъюнктуру финансовых рынков, создает угрозу макроэкономической стабильности.

Долговой кризис на фоне разразившегося мирового экономического кризиса в особенности затронул экономику Греции, Португалии, Испании, Италии и Ирландии. Динамика уровня государственной задолженности данных стран еврозоны представлена на Рисунке 9.



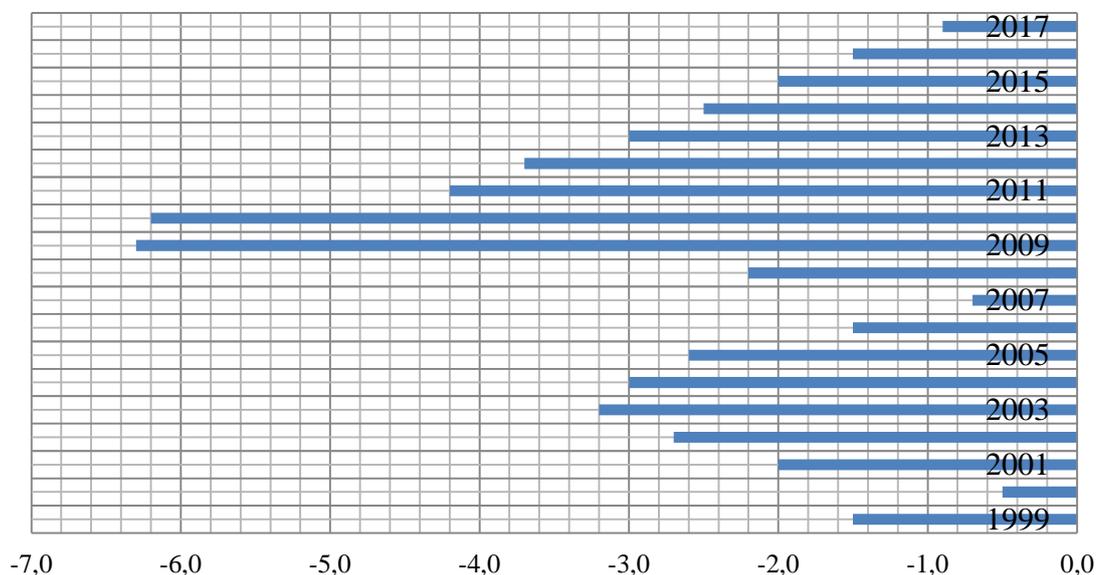
Источник: [45]

Рисунок 9 – Динамика государственного долга некоторых стран еврозоны в период с 1999–2017 гг., в % к ВВП

Как показывает график, в период мирового экономического кризиса для стран еврозоны была характерна тенденция увеличения государственной задолженности. Причина заключается в том, что политика унификации процентных ставок, привела к их снижению относительно периода до вступления в зону евро и тому, что заемный капитал стал более доступен. Это стимулировало рост частной и государственной задолженности. Вступив в еврозону с высокими показателями задолженности, страны все больше увеличивали ее уровень из-за роста расходов на её обслуживание. В то время как доверие к этим странам уменьшалось и новые заемные ресурсы обходились для них все дороже. Все еще не преодолела долговую проблему Греция, критический уровень задолженности был достигнут в 2016 г. – 181% ВВП.

Стремительно увеличивался уровень государственной задолженности Португалии, за последние пять лет он в среднем держится на уровне 129% ВВП. Высоким уровнем государственной задолженности характеризуется экономика Италии, 110% ВВП на момент создания удалось снизить до 100% ВВП к началу кризиса, после чего вновь проявилась тенденция к росту задолженности, достигнув пика в 2016 г. – 132% ВВП. До кризиса Ирландия и Испания имели допустимый согласно Маастрихтским критериям уровень государственного долга, но кризис перекинулся и на эти страны. С 2014 г. динамика улучшилась. По состоянию на 2017 г. долг Испании составил 98% ВВП, Ирландии – 68% ВВП страны.

Другой показатель экономического положения стран, который выделял Манделл в теории ОВЗ, как индикатор внешнего равновесия, – сальдо платежного баланса (ПБ). Данные о состоянии счета текущих операций (ПБ) еврозоны с момента её формирования до 2017 г. представлены на Рисунке 10.

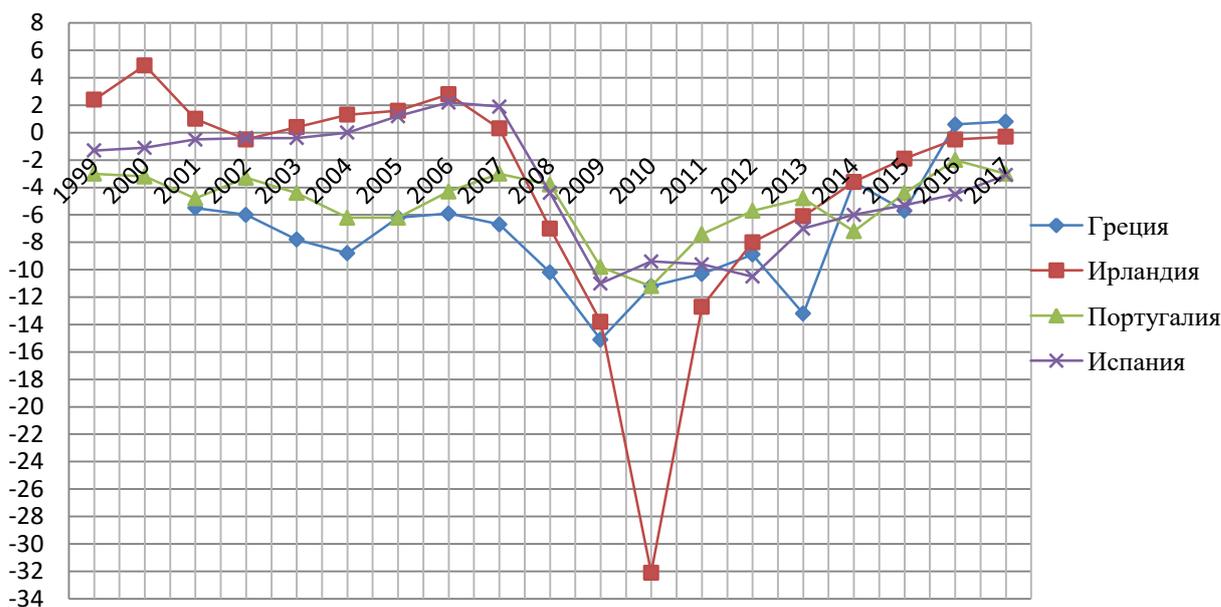


Источник: [46]

Рисунок 10 – Бюджетный дефицит стран еврозоны за период 1999–2017 гг., в % к ВВП

Как показывает диаграмма, платежный баланс еврозоны с момента формирования и до настоящего времени сводится с дефицитом. До начала

мирового финансового кризиса бюджетный дефицит еврозоны в среднем держался на уровне -2%, с 2008 по 2013 гг. на уровне -4,5% в среднем за период, в 2008–2009 гг. он превышал -6% ВВП. За последние 5 лет дефицит в среднем держится на уровне -2%, то есть сократился до докризисного периода. Динамика бюджетного дефицита некоторых стран еврозоны изображена на Рисунке 11.



Источник: [46]

Рисунок 11 – Дефицит ПБ некоторых стран еврозоны в период 1999–2017 гг., в % к ВВП

Маастрихтским договором устанавливалось, что допустимый для вступления в валютный союз уровень бюджетного дефицита страны не должен превышать 3% ВВП. Греция, отклонялась от допустимых пределов уже на момент вступления в еврозону – -5,5% ВВП. На границе с установленным показателем вступила Португалия – -3% ВВП, а уже в 2000 г. отклонилась от допустимого значения на 0,2%. С началом мирового финансового кризиса дисбалансы усилились. Это связано с ростом стоимости рабочей силы в пределах единого рынка еврозоны, в ряде стран это привело к падению конкурентоспособности и отрицательно отразилось на ПБ. Быстрыми темпами

рос дефицит южноевропейских стран. Греция все еще сводит ПБ с дефицитом, в годы кризиса он достигал критического уровня – -15,1% ВВП в 2009 г. Данная тенденция характерна и для Португалии, вступив в еврозону с высокими показателями дефицита, в годы кризиса страна увеличила его. В 2010 г. дефицит был равен -11,2% ВВП – максимально низкое значение для страны за рассматриваемый период Ирландия в этом же году – -32% ВВП, рекордно низкое для еврозоны. В годы кризиса Испания также увеличила дефицит ПБ до -11% ВВП в 2009 г.

Значение критериев установленных Маастрихтским договором на практике оказывается неэффективным. Их назначение заключается в том, чтобы еврозона включала в себя страны с бюджетной дисциплиной, ценовой стабильностью, стабильностью платежного баланса. Если на момент формирования еврозоны страны в среднем отклонялись на 26,55% от допустимого уровня государственного долга, то в настоящее время на 38,125%. Список стран не соответствующих основным индикативным показателям расширился за счет того, что в него попали и развитие экономики, и страны «второй волны». Макроэкономические показатели стран «второй волны», не соответствующих критериям, представлены в Таблице А.1 (Приложение А).

На основе данных таблицы можно сделать вывод о том, что на момент вступления не все страны были приняты на основе их соответствия критериям. В эту группу входят как страны первой волны, присоединившиеся в первые годы формирования еврозоны, так и второй волны, присоединившиеся во второй половине 2000-х гг. В настоящее время также не всеми странами выполняются Маастрихтские критерии. Наиболее проблемный экономический показатель для стран еврозоны – уровень государственной задолженности, рассчитанный из соотношения дефицита бюджета (3%) и роста ВВП (5%) –  $3:5=0,6$  или 60 %. Показатель не выполняется 12 странами, даже так называем «локомотивом» еврозоны Германией, которая отклоняется от установленного показателя более чем на 4% по стоянию на 2017 г. Почти в 3 раза больше допустимого уровня задолженность Греции, более чем в 2 раза Италии и

Португалии. Принятые во второй волне Словения и Мальта в настоящее время все еще отклоняются от допустимого уровня задолженности на 13,6% и 37,5% ВВП соответственно.

Однородность стран по уровню государственной задолженности позволяет оценить коэффициент вариации. Коэффициент вариации, рассчитанный на момент формирования еврозоны и в настоящее время представлен в Таблице 8.

Таблица 8 – Государственный долг стран еврозоны в 1999 г. и 2017 г., в % к ВВП

	1999 г.	2017 г.			
	Еврозона	Еврозона	Без ПИИГ	Без «второй волны»	Без ПИИГ и «второй волны»
Бельгия	114,4	103,1	103,1	103,1	103,1
Германия	60,0	64,1	64,1	64,1	64,1
Ирландия	46,6	68,0	68,0	68,0	68,0
Испания	60,9	98,3		98,3	
Франция	60,5	97,0	97,0	97,0	97,0
Италия	109,7	131,8		131,8	
Люксембург	7,8	23,0	23,0	23,0	23,0
Нидерланды	58,4	56,7	56,7	56,7	56,7
Австрия	66,7	78,4	78,4	78,4	78,4
Португалия	51,0	125,7		125,7	
Финляндия	44,1	61,4	61,4	61,4	61,4
*Греция	107,1	178,6		178,6	
Эстония		9,0	9,0		
Кипр		97,5	97,5		
Латвия		40,1	40,1		
Литва		39,7	39,7		
Мальта		50,8	50,8		
Словения		73,6	73,6		
Словакия		50,9	50,9		
Коэффициент вариации	47%	54%	44%	46%	36%

Источник: составлено автором по [45]

При формировании еврозоны страны уже были неоднородны по уровню государственного долга. Коэффициент вариации в 1999 г. составлял 47%, а в 2017 г. уже 54%. При этом однородными страны можно считать при коэффициенте вариации не более 33%. Если не брать в расчет страны «второй волны», то коэффициент вариации в 2017 г. равен 46%. Если не брать наиболее проблемные страны, объединяемые аббревиатурой ПИИГ, то коэффициент вариации в еврозоне равен 44%. Без стран ПИИГ и «второй волны» коэффициент вариации равен 36%, то есть при таком наборе стран еврозона наиболее однородна, исходя из уровня государственного долга.

Если определять государственный долг с учетом того, что рост ВВП в еврозоне далек от 5%, за последние 3 года он составил 1,7%, то  $3:1,7=1,72$  или 172% ВВП, что, безусловно, не соответствует цели бюджетной стабильности. Таким образом данные критерии неэффективны и требуют пересмотра, для того чтобы еврозона функционировала успешно и в нее не вступали страны, которые затормаживают её экономическое развитие.

ЕВС под воздействием внешнего шока, мирового финансового кризиса, продемонстрировала неустойчивость, т.е. неспособность противостоять негативным воздействиям извне. Кризис обнаружил проблемы, связанные с внутренними факторами, т.е. теми дисбалансами экономик, которые были заложены еще при формировании еврозоны и ее расширении за счет стран также несоответствующих Маастрихтским критериям. Развитие ЕВС определяется не только воздействием экономических факторов, но и способностью внутренних элементов противостоять кризису. Важное значение имеет институциональный фактор в лице ЕЦБ.

Изначально политика ЕЦБ была направлена на урегулирование последствий мирового финансового кризиса и адаптацию монетарной политики к сложившимся условиям, в которых ЕЦБ еще не приходилось действовать. В еврозоне это выразилось ростом рыночных процентных ставок, в ответ на это ЕЦБ снизил ставку рефинансирования [27]. В условиях спада деловой активности и роста инфляции монетарная политика была направлена на

стабилизацию денежного рынка, используя различные инструменты операционного денежно-кредитного механизма, ЕЦБ предоставлял банкам ликвидность. Последствие политики ЕЦБ было некоторое снижение напряженности на финансовом рынке.

Опасаясь инфляции, в апреле 2011 г. ЕЦБ повысил процентные ставки, был взят курс на режим жесткой экономии. Для стран с сильной экономикой это было положительным фактором, так как предотвратило перегрев экономики, для периферийных стран усугубило рецессию. Условия проведения единой монетарной политики усложнились. Одновременно начали нарастать проблемы суверенного долга стран еврозоны, многие из которых уже имели дефицит и только увеличивали уровень государственной задолженности во время кризиса. Негативным фактором было то, что валютные институты не были готовы к функционированию в условиях системного финансового кризиса. Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) и стабилизационный механизм (ЕФСМ) были созданы лишь в 2010 г. В 2012 г. вместо ЕФСМ создан Европейский стабилизационный механизм [19]. Данные структуры занимались вопросами предоставления финансовой помощи странам. Несовершенство институциональной структуры еврозоны выразилось и в том, что отсутствовал эффективный механизм финансового регулирования и контроля, что выразилось нарушениями установленных значений макроэкономических показателей еще до начала кризиса (государственного долга, бюджетного дефицита). Лишь в 2010 г. были созданы Европейская система финансового контроля и Европейский совет по системным рискам.

ЕЦБ, реагируя на углубляющийся долговой кризис, осуществлял покупку государственных облигаций, а для урегулирования банковского кризиса продолжал предоставлять банкам ликвидность. ЕЦБ удалось поддержать банковскую систему, выполняя функцию кредитора последней инстанции и подстраивая инструменты денежно-кредитной политики по меняющуюся ситуацию на денежном рынке. С 2013 г. количество кредитов начало снижаться, банки возвращали заемные средства ЕЦБ, что спровоцировало рост

рыночных ставок. С конца 2014 г. в еврозоне началась дефляция. В 2015 г. ЕЦБ запустил программу количественного смягчения, ожидая достичь приемлемого уровня инфляции, стимулирования экспорта и экономического роста. В 2018 г. ЕЦБ заявил о сворачивании политики количественного смягчения при сохранении процентных ставок, так как дальнейшее увеличение денежного предложения и понижение ставок уже не оказывают влияния на темпы экономического роста. Еврозона оказалась в ситуации, называемой «ловушка ликвидности». В настоящее время политика ЕЦБ складывается в условиях слабого экономического восстановления. ЕЦБ осуществляет поиск стратегии выхода из программ стимулирования, так как предоставленный объем ликвидности в период кризиса необходимо абсорбировать, чтобы не образовалось его избытка.

Специфика политики ЕЦБ заключается в том, что его единая валютная и денежно-кредитная политика имеет разные последствия для стран еврозоны в силу различий уровня их экономического развития. Прежде всего, ЕЦБ выполняет задачу поддержания ценовой стабильности, а не стимулирования экономик, гибкость его политики ограничена. При этом национальные центральные банки лишены полномочий в этой сфере и не могут воздействовать на ситуацию в стране. Все это осложняется отсутствием единой фискальной политики. Таким образом, вся система ЕСЦБ во главе с ЕЦБ оказывается неэффективной в условиях нестабильности ЕВС. ЕЦБ удалось стабилизировать банковский сектор, но долговая проблема не могла быть решена теми же инструментами монетарной политики. Поддержание банковской системы, финансового рынка в условиях все нарастающего государственного долга лишает еврозону средств для развития реальной экономики, затормаживает ее восстановление. Снижение процентных ставок симулировало рост государственной и частной задолженности в периферийных странах, что усугублялось их неконкурентоспособностью и слабостью экономик. Политика процентных ставок оказалась неэффективной для еврозоны, так как происходил отток капитала в условиях нехватки денежных

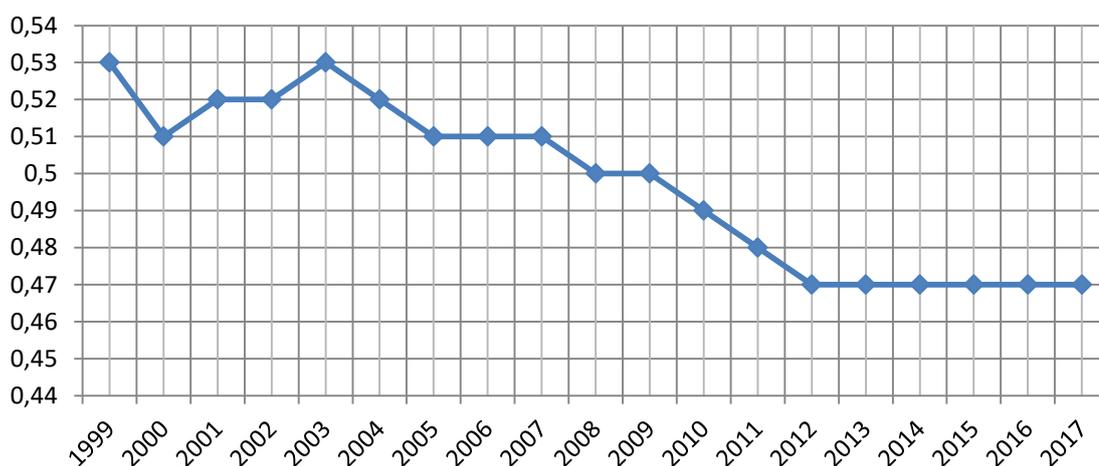
средств особенно для развития реального сектора экономики в периферийных странах. В настоящее время ЕЦБ не удалось добиться желаемого уровня инфляции – 2% и оживать конъюнктуру.

Таким образом, можно выделить следующие факторы неустойчивости еврозоны:

– экономические: дисбалансы, заложенные при формировании еврозоны, усиление дифференциации уровней экономического развития стран в связи с расширением еврозоны «странами второй волны», несоблюдение бюджетной дисциплины, мировой финансовый и европейский долговой кризисы.

– Институциональные (ЕЦБ): разнонаправленное влияние единой политики ЕЦБ на страны еврозоны, отсутствие единой фискальной политики, неэффективность валютно-финансового мониторинга. ЕЦБ посредством проведения антикризисной политики количественного смягчения стабилизировал финансовые рынки, но не обеспечил экономический рост еврозоны.

Динамика доли внутреннего торгового оборота еврозоны представлены на Рисунке 12.



Источник: составлено на основе Таблицы Б.1 (Приложение Б)

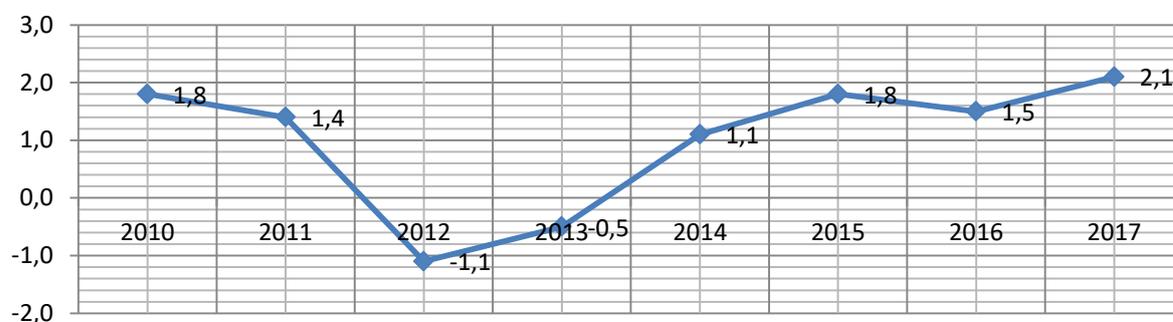
Рисунок 12 – Доля внутрирегиональной торговли в совокупном внешнеторговом обороте еврозоны за период 1999–2017 гг.

Как показывает диаграмма внутренняя торговля еврозоны в период с 1999–2009 гг. составляла половину всего торгового оборота еврозоны. Доля внутрирегиональной торговли в совокупном внешнеторговом обороте еврозоны с момента формирования к настоящему времени снизилась на 6%. Испытывая трудности внутри региона, страны ориентируются на новые рынки, особенно развивающихся стран, стремительно выстраивающихся в мировое хозяйство. Значение индекса интенсивности внутренней торговли региона больше 1, что свидетельствует о большей относительной важности торговли внутри региона, чем с остальным миром. Однако его значение снизилось с 3,71 до 2. Расчет индекса интенсивности внутренней торговли представлен в Таблице Б.2 (Приложение Б).

Необходимы структурные реформы экономик стран периферии, направленные на повышение конкурентоспособности их продукции, производительности труда, инновационное развитие и привлечение инвестиций.

### **2.3 Укрепление позиций единой европейской валюты и её роль в стабилизации экономического положения стран еврозоны**

Для оценки посткризисного состояния еврозоны рассмотрим динамику ВВП, представленную на Рисунке 13.

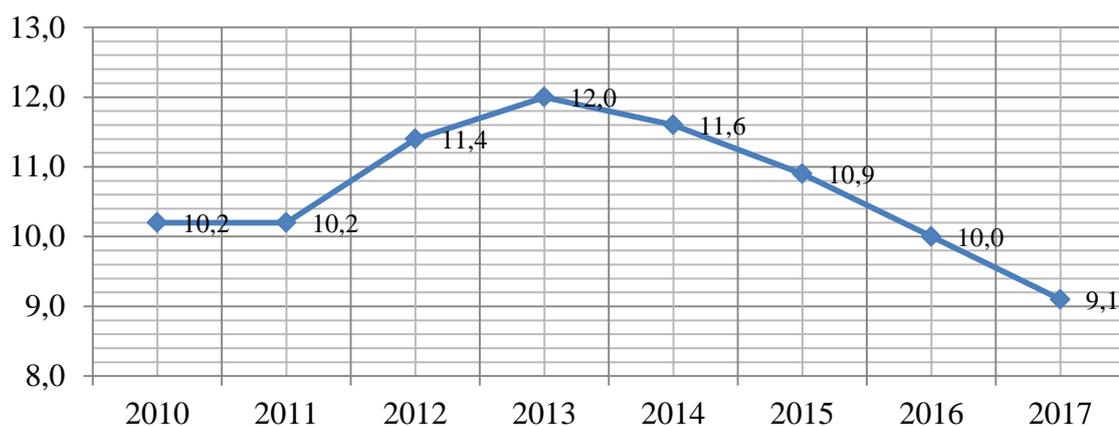


Источник: [43]

Рисунок 13 – Цепные темпы прироста ВВП еврозоны за период 2010–2017 гг.

Как показывает диаграмма после наибольшего спада ВВП еврозоны в 2012 г., проявилась тенденция экономического восстановления. С 2014 г. и в настоящее время сохраняются положительные темпы прироста ВВП, что свидетельствует о посткризисном экономическом восстановлении еврозоны. В 2017 г. темп прироста ВВП превысил 2%.

Характеризует текущее состояние экономики еврозоны и эффективность использования главного фактора производства – труда, уровень безработицы. Уровень безработицы в процентах к активному населению в еврозоне представлен на Рисунке 14.

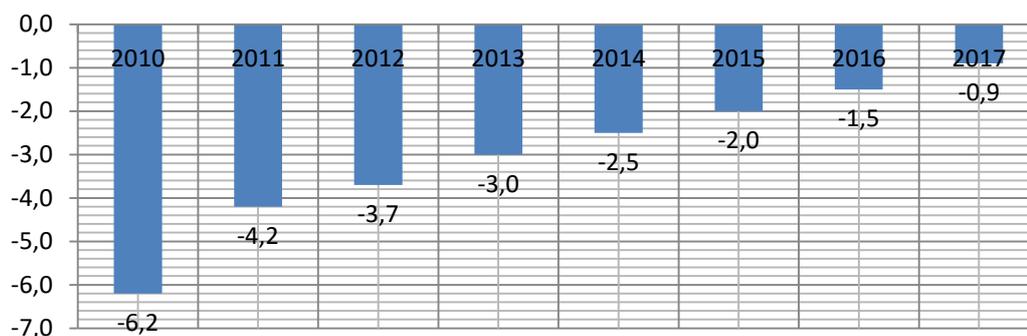


Источник: [52]

Рисунок 14 – Уровень безработицы в еврозоне за период 2010–2017 гг., в % к активному населению

Как показывает Рисунок 14 уровень безработицы, достигнув максимального значения за рассматриваемый период в 2013 г., в посткризисный продемонстрировал тенденцию к снижению. В 2017 г. он снизился на 2,9% относительно 2013 г.

Показателем эффективности управления государственными и финансами и макроэкономической стабильности является состояние ПБ. Динамика совокупного дефицита ПБ еврозоны представлена на Рисунке 15.

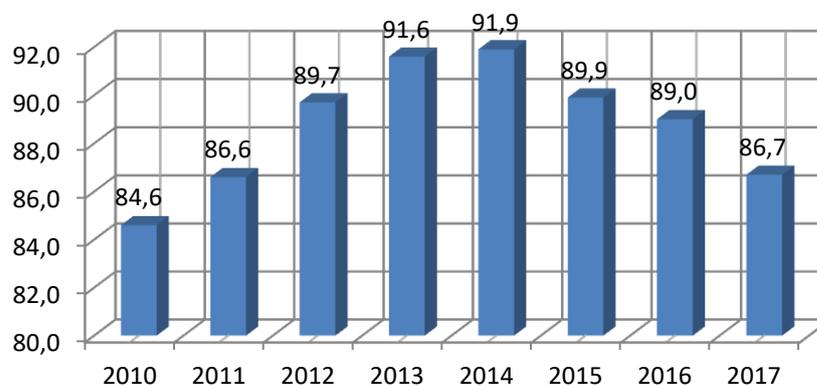


Источник: [46]

Рисунок 15 – Совокупный дефицит ПБ в еврозоне за период 2010–2017 гг., в % к ВВП

Как показывает Рисунок 15, дефицит ПБ еврозоны за рассматриваемый период показал тенденцию к снижению, в среднем за последние 5 лет он составил 2% ВВП. В 2017 г. дефицит приблизился к нулю, составив -0,9 % ВВП.

Важный показатель макроэкономической стабильности еврозоны уровень государственного долга, представлен на Рисунке 16.



Источник: [45]

Рисунок 16 – Совокупный государственный долг еврозоны за период 2010–2017 гг., в % к ВВП

Как показывает график с 2014 г. наблюдается тенденция к снижению уровня государственной задолженности в еврозоне. Однако он все еще существенно превышает допустимые пределы более чем на 20%.

Таким образом, макроэкономические показатели свидетельствуют о стабилизации экономического положения еврозоны. Темпы роста ВВП в посткризисный период положительны и демонстрируют тенденцию к росту. Снижается уровень безработицы, государственной задолженности и дефицит ПБ. Наиболее проблемным показателем остается уровень государственной задолженности, препятствуя экономическому развитию еврозоны.

Евро – это основа ЕВС, устойчивость ЕВС определяется устойчивостью европейской валюты к негативным внешним воздействиям. То есть, курс евро выступает индикатором экономического положения еврозоны [35]. Нестабильность, связанная с кризисами, отразилась на устойчивости региональной валюты [8]. Статус евро, степень его использования в международных экономических отношениях зависит от того насколько успешно еврозона справится с последствиями кризиса, преодолеет внутренние и внешние дисбалансы.

Появление такой региональной денежной единицы, как евро, повлияло на конъюнктуру мирового валютного рынка и на макроэкономические показатели стран еврозоны. Евро сумел быстро с момента своего рождения укрепить свою международную позицию [11]. В настоящее время евро вторая после доллара валюта для хранения резервов Центральными Банками, валюта международных платежей, международных инвестиций в ценные бумаги, одна из наиболее торгуемых валют на спот рынках и рынках производных финансовых инструментов, а также валюта международных требований и обязательств. О судьбе евро, как главного конкурента доллара ведутся нескончаемые дискуссии.

Рассмотрим, как изменялся обменный курс евро по отношению к доллару с момента создания единой европейской валюты на Рисунке 17.

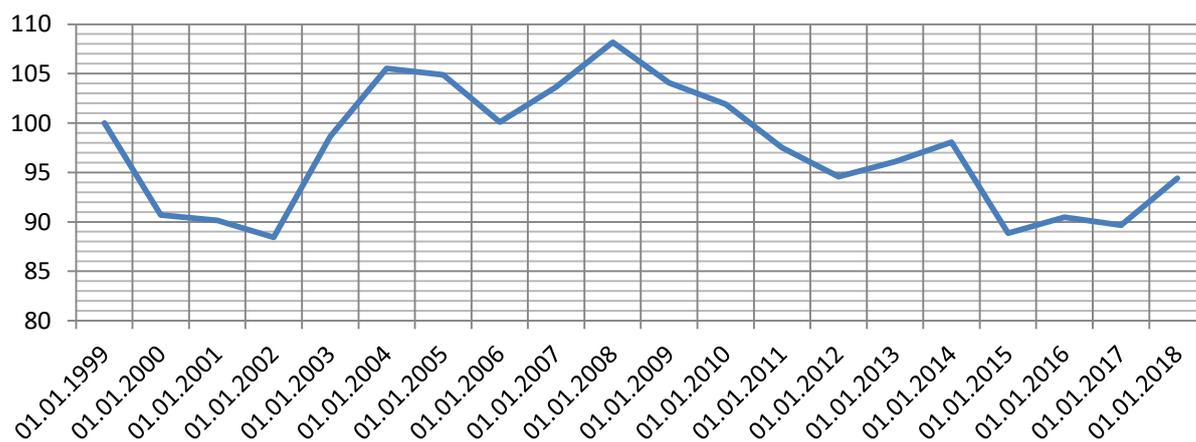


Источник: [47]

Рисунок 17– Динамика US dollar/Euro в период с 04.01.1999 г. по 01.01.2018 г.

Как показывает график, обменный курс евро первые годы существования снижался, то есть евро ослабевал по отношению к доллару, в ноябре 2000 г. евро стоил 0,86 долл. США. В июне 2003 г. евро уже стоил более 1,15 долл. США. Своего исторического максимума евро достиг летом 2008 г., тогда курс евро вырос почти до 1,6 долл. США, после чего последовало его снижение до 1,2 долл. США в августе 2012 г. Период укрепления евро закончился с началом мирового финансового кризиса, обменный курс евро снижался с высокой степенью волатильности до конца 2014 г. С 2015 г. ЕЦБ ввел программу количественного смягчения, волатильность евро снизилась. С 2017 г. наметилось укрепление евро, на начало года евро стоил 1,04 долл. США. В последние 3 года курс евро стабилизировался на уровне 1,1 долл. США.

На Рисунке 18 представлена динамика реального эффективного курса евро к странам торговым партнерам еврозоны за период 1999–2017 гг.



Источник: [49]

Рисунок 18 – Динамика реального эффективного курса евро по отношению к валюте стран торговых партнеров еврозоны с 01.01.1999 г. по 01.01.2018 г.

В целом схожую тенденцию имел реальный эффективный курс евро по отношению к валютам стран основных торговых партнеров еврозоны. Укреплялся с 2002 г., достиг максимального значения в годы мирового финансового кризиса. С 2008 г. проявилась тенденция его снижения, кратковременное укрепление произошло в 2012–2014 гг., после чего евро вновь ослаб по отношению к валютам стран торговых партнёров. С 2017 г. курс евро продемонстрировал тенденцию укрепления.

ЕЦБ в настоящее время не заинтересован в удорожании евро, так как относительно низкий обменный курс валюты оказывает поддержку экспортным отраслям еврозоны. ЕЦБ по-прежнему определяет свою главную задачу как поддержание ценовой стабильности.

Динамика инфляции в еврозоне изображена на Рисунке 19.



Источник: [48]

Рисунок 19 – Инфляция в еврозоне за период 1999–2017 гг.

Политика ЕЦБ направлена на поддержание инфляции на уровне 2%. Как показывает рисунок 19, в настоящее время она держится на уровне ниже 1,5%, что затормаживает рост экономики еврозоны. Монетарная политика направлена на повышение годового уровня инфляции, что поможет еврозоне преодолеть последствия кризиса. Дисконтная политика ЕЦБ, выражающаяся в понижении процентных ставок, повлияла на объем ценных бумаг и международных резервов, номинированных в евро в сторону уменьшения его доли.

Экономические проблемы еврозоны отразились и на снижении доли евро в валютной корзине СДР. В Таблице 8 представлены доли валют в корзине СДР.

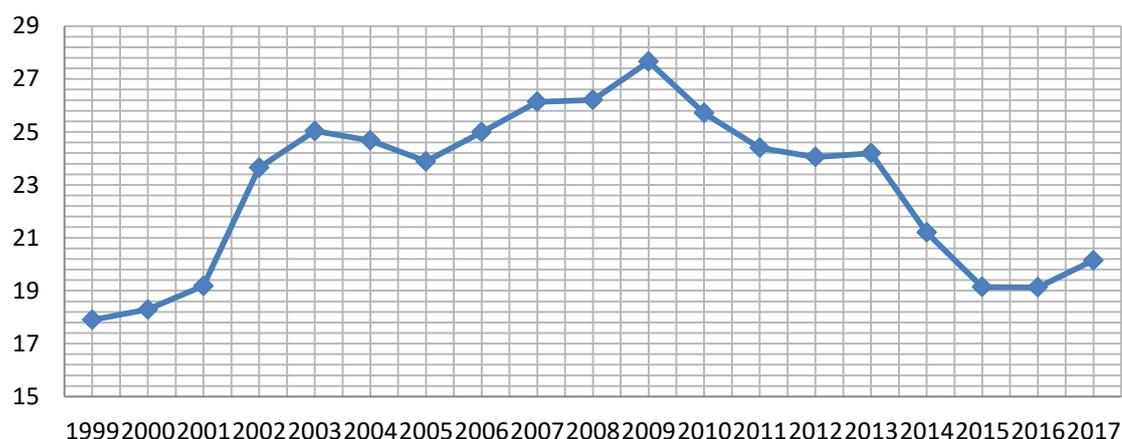
Таблица 9 – Состав валютной корзины СДР, %

Валюта	2006–2010	2011–2015	2016–2020
Доллар США	44	41,9	41,73
Евро	34	37,4	30,93
Фунт стерлингов	11	11,3	8,09
Японская иена	11	9,4	8,33
Юань	-	-	10,92

Источник: [41]

Как показывает таблица, доля евро после пересмотра в 2010 г. увеличилась на 3,4 %, после пересмотра в 2015 г. снизилась на 6,47 %. Несмотря на снижение евро как свободно используемая валюта МВФ занимает вторую весомую долю после долл. США в корзине СДР.

Динамика доли евро, как валюты накопления международных резервов представлена на Рисунке 20.



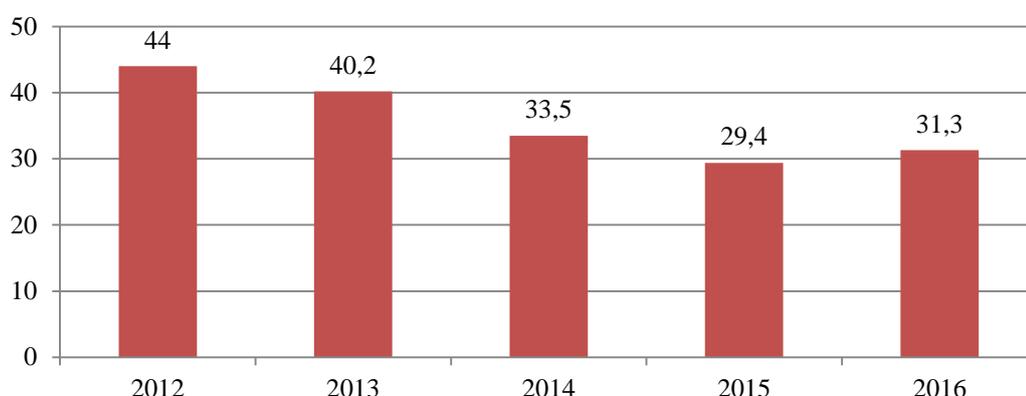
Источник: [42]

Рисунок 20 – Доля требований в евро в общей сумме официальных международных валютных резервов в период с 1999–2017 гг., %

Как показывает график, с момента создания доля евро в официальных международных резервах стабильно увеличивалась до  $\frac{1}{4}$  от общего объема в 2003 г. В 2004–2005 гг. удельный вес европейской валюты в общих резервах незначительно снизился, после чего вновь проявилась тенденция к росту. Достигнув максимального значения за рассматриваемый период 27,65% в 2009 г., доля евро снизилась до 20,15% в 2017 г. Несмотря на воздействие внешних шоков на экономику еврозоны, а также геополитических рисков евро все же удастся сохранить свой статус резервной валюты, второй по объему в общей доле международных резервов после доллара. Однако в настоящее время спрос на евро как валюту резервных отчислений меньше на 6%, чем десятилетие назад. Евро не удалось потеснить доллар, а также восстановить свой докризисный объем в международных резервных активах. Центральные

банки отреагировали на ситуацию в зоне евро, сократив использование евро в качестве валюты для хранения своих активов. Это связано с экономической нестабильностью еврозоны и геополитическими рисками, с опасениями мировой рецессии в ближайшие годы, отрицательными процентными ставками в еврозоне, изменениями цен на активы, предположениями об укреплении статуса доллара.

Евро также является второй после доллара валютой международных платежей. Доля евро в платежах представлена на Рисунке 21.

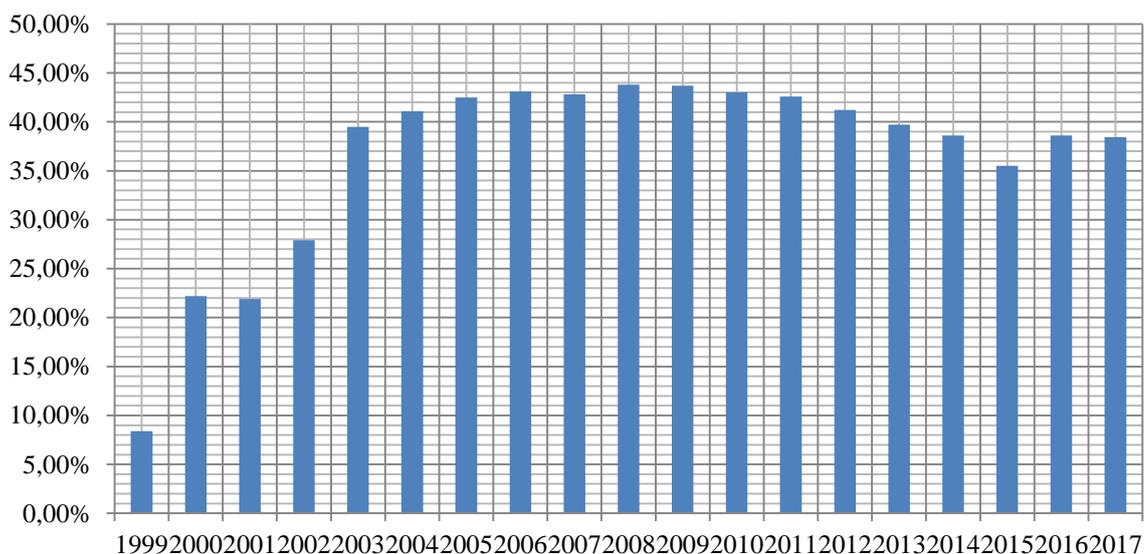


Источник: [50]

Рисунок 21 – Доля евро в международных платежах за 2012–2016 гг.

Доля евро в международных платежах по данным SWIFT в 2016 г. снизилась на 12,7% относительно уровня 2012 г. Но увеличилась почти на 2% с 29,4% в 2015 г. до 31,3% в 2016 г. после снижения в течение трех лет подряд. Использование евро как средства платежа, повышает спрос на валюту еврозоны и соответственно укрепляет ее.

Рассмотрим позиции евро на международных долговых рынках. Динамика доли евро на рынке долговых ценных бумаг представлена на Рисунке 22.

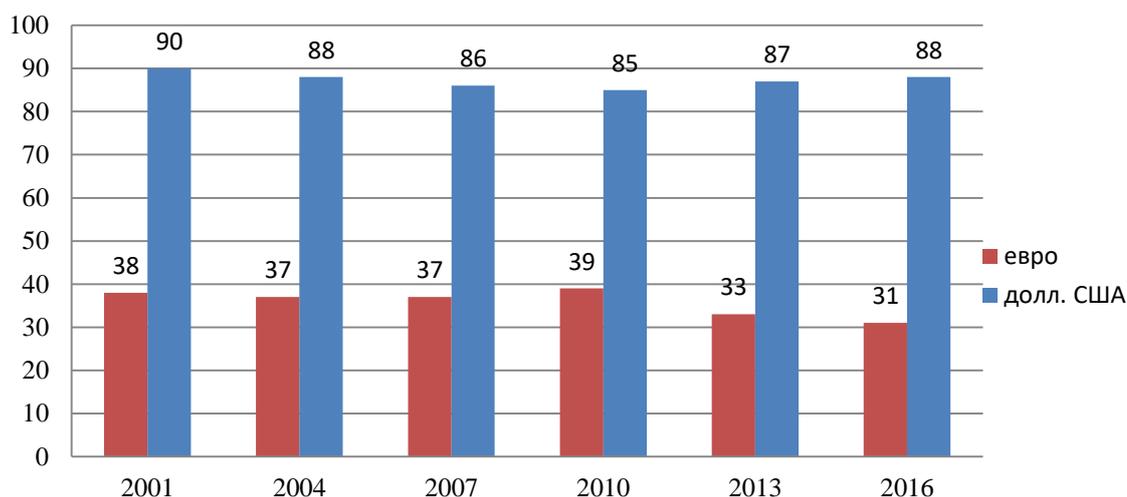


Источник: [50]

Рисунок 22 – Доля евро в общем объеме международных долговых ценных бумаг за период 1999–2017 гг., %

Как показывает график, с начала рассматриваемого периода до 2007 г. имела тенденция наращивания объемов долговых ценных бумаг, номинированных в евро. Объем евро на международном долговом рынке в 1999 г. составлял менее 10%, но уже в 2005 г. в 4 раза больше, более 40% всех долговых ценных бумаг было номинировано в евро, максимальное значение было достигнуто в 2008 г. – 43,8%. Евро за десятилетие своего существования сумел занять лидирующие позиции на данном сегменте финансового рынка. После чего доля евро на международном долговом рынке снижалась. В последние 3 года объем долговых бумаг, номинированных в единой европейской валюте, стабильно держится на уровне 37,5%, что ниже, чем в кризисный период на 6,3%.

С момента введения в наличный оборот евро стал второй наиболее торгуемой валютой после доллара, удерживая эту позицию до сих пор. Динамика доли евро в общем среднесуточном валютном обороте представлена на Рисунке 23.

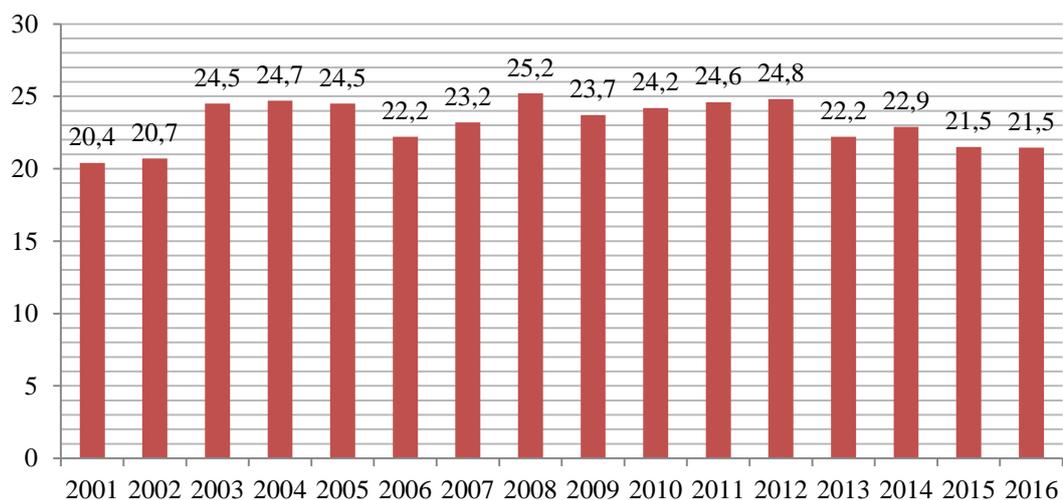


Источник: [50]

Рисунок 23 – Доля евро и доллара в среднесуточном обороте валютного рынка в период 2011–2016 гг., в % от общего объема

Как показывает график, в настоящее время евро остается второй после доллара наиболее торгуемой валютой, но объем сделок с евро в 2016 г. ниже на 8%, чем в 2010 г., когда объем был максимален, и ниже чем на начало рассматриваемого периода на 7%. Доля доллара в 2016 г. тоже снизилась на 2% относительно начала периода, но доллар все еще занимает лидирующие позиции на валютном рынке.

Евро также занимает вторую после долл. США позицию по объему кредитов, номинированных в нем. Динамика объемов всех трансграничных кредитов в евро представлена на Рисунке 24.

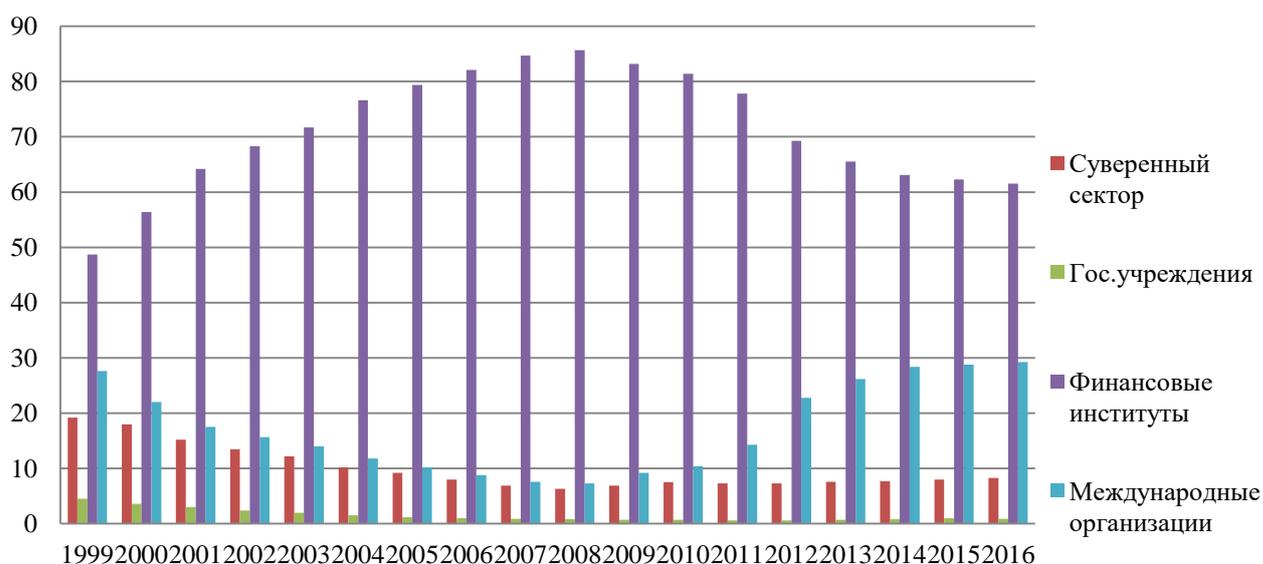


Источник: [50]

Рисунок 24 – Доля евро на международном кредитном рынке за 2001–2016 гг., в % от общего объема

Как показывает график, на начало периода более 20% всех международных кредитов были номинированы в евро, данный показатель увеличивался до 2005 г., достигнув 24,5%, после чего наблюдалось небольшое снижение на 1,3% в 2006 г. Доля евро на кредитном рынке в 2008 г. была максимальна и составила  $\frac{1}{4}$  от общего объема, затем последовало ее снижение. В 2016 г. евро на международном рынке кредитов занимал около  $\frac{1}{5}$  в общем объеме международных кредитов, что выше начала рассматриваемого периода на 1,1%.

Динамика объемов ценных бумаг, номинированных в евро, представлена на Рисунке 25.



Источник: [50]

Рисунок 25 – Динамика объема международных облигаций и векселей, номинированных в евро за период 1999–2016 гг., %

Как показывает Рисунок 25, наибольшая доля облигаций и векселей, номинированных в евро, обращается в финансовых институтах и международных организациях. Объем ценных бумаг, выписанных в евро, в секторе финансовых институтов увеличился с начала периода до 2008 г. на 37%, достигнув пика в размере 85,7%. После чего проявилась тенденция к снижению объемов ценных бумаг в евро в данном секторе, последние 5 лет он держится на уровне 64,3%. Второй по объему сектор, где обращаются облигации и векселя в евро – международные организации. Их объемы изменялись обратно финансовым институтам: с начала периода и до 2008 г. объем ценных бумаг в евро снизился на 20,3%. После чего объемы нарастали в 2016 г. превысили уровень 1999 г. на 1,6 %. Облигации и векселя в суверенном секторе на начала периода занимали примерно 1/5 от общего объема, а на конец периода менее 1/10. Доля ценных бумаг евро в секторе прочих государственных организации на начало периода была равна 4,5%, а в 2016 г. менее 1%.

Создание ЕЭВС и введение евро изменило расстановку сил в мировой валютной системе, евро быстро укрепился и занял одну из лидирующих позиций на международном валютно-финансовом рынке, став главным

конкурентов доллару США, а еврозона укрепила свои международные позиции. Потенциал евро, как ключевой мировой валюты, находится в зависимости от процессов в еврозоне и эффективности политики ЕЦБ. Не смотря на то, что ЕЦБ удалось стабилизировать курс евро, как основу функционирования ЕВС, экономический рост не наблюдается, так как первоочередная задача ЕЦБ – поддержание ценовой стабильности, а не стимулировании экономик. Экономические проблемы стран зоны евро негативно влияют на функционирование всего валютного союза, кризисы быстро распространяются и в настоящее время даже ведущие экономики не соответствуют критериям, по которым были допущены в еврозону [9]. При этом страны лишены самостоятельности валютной и денежно-кредитной политики как инструмента регулирования макроэкономической ситуации. А политика ЕЦБ не может удовлетворять потребностям развитых стран севера еврозоны и странам периферии одновременно в силу их экономической неоднородности, особенностей национального развития экономик.

Снижение доли евро в международных валютных резервах, в международных платежах, на международном кредитном рынке, рынке долговых ценных бумаг относительно его объемов докризисного периода связано с нарушением экономической стабильности, наличием дисбалансов в зоне евро. Ослабление международных позиций евро – признак неэффективности функционирования еврозоны, в силу ее экономических дисбалансов, снижения доверия к европейской валюте, как индикатору развития валютного союза. Антикризисная политика ЕЦБ, хотя и не смогу простимулировать экономический рост еврозоны, стабилизировала финансовые рынки. Евро отреагировал укреплением на посткризисное восстановление еврозоны. Дальнейшая судьба евро зависит от того насколько успешно еврозона справится с текущими проблемами, что во многом определяется политикой ЕЦБ.

## Заключение

Глобализация стимулирует интерес стран к расширению сотрудничества для защиты национальной экономики от внешних шоков. Параллельно глобализации развивается процесс регионализации, на базе которой осуществляется экономическая интеграция стран. Валютная интеграция – одновременно составная часть и закономерное продолжение экономической интеграции. Валютная интеграция выражается в проведении согласованной и скоординированной валютной политики стран-участниц интеграционного объединения, в деятельности межгосударственных организации, созданных в целях развития сотрудничества в валютной сфере, осуществлении межгосударственного валютного регулирования и контроля.

Выбор формы валютной интеграции осуществляется в зависимости от экономических условий, государственных интересов в валютно-финансовой сфере, глубины взаимопроникновения экономик с партнерами по интеграции. Наиболее прогрессивным и многоаспектным объединением в сфере валютных отношений является валютный союз.

Необходимость валютной интеграции вызвана стремлением государств создать зону валютной стабильности. Предпосылки создания валютной зоны – это взаимная открытость экономик, устойчивые торгово-экономические связи государств. Условия создания оптимальной валютной зоны: мобильность факторов производства, гибкость цен и заработных плат, размеры страны, уровень диверсификации экспорта, степень бюджетной интеграции и темпы инфляции. Оптимальная валютная зона может функционировать при наличии таких условий, как: примерно равный уровень экономического развития стран-участниц, наличие схожих внешних шоков, географическая близость. Основные преимущества создания валютной зоны связаны со стабильностью обменных курсов, снижением транзакционных издержек, ростом объемов торговли и инвестиций. Главный недостаток – потеря национальной валютной и денежно-

кредитной независимости. Созданию интеграционных объединений в сфере валютных отношений предшествует экономическая интеграция стран-участниц.

Восстановление экономики послевоенной Европы потребовало координации усилий по развитию производства и взаимной торговли, что привело к созданию экономических интеграционных объединений. Волатильность национальных валютных курсов, валютные риски, транзакционные издержки, спекулятивные атаки, отсутствие наднационального регулирования снижали потенциальный эффект экономической интеграции. Негативное влияние валютного фактора на развитие экономики европейских стран обусловило необходимость координации валютной политики, а впоследствии привело к созданию единой валютной зоны. Этому способствовали сложившиеся в европейском регионе условия: высокие показатели объемов взаимной торговли, свободное движение факторов производства в рамках общего рынка, географическая близость, культурная общность, курс на конвергенцию экономик, сходство экономических структур, развитая рыночная экономика. Последовательность реализации принципов и гибкость валютной интеграции привели к созданию валютного союза с единой региональной денежной единицей. Основой функционирования валютного союза была ЕВС, первоначально с коллективной расчетной единицей – ЭКЮ, которая с 1999 г. трансформировалась в еврозону и перешла на единую валюту евро.

Кроме базовых условий для создания интеграционных валютных объединений необходима политическая воля руководства и готовность стран к сотрудничеству, отказу от самостоятельной валютной и денежно-кредитной политики, устойчивая и стабильно развивающаяся экономика.

Созданию еврозоны предшествовал длительный период, включающий этапы экономической конвергенции и разработку индикативных показателей для присоединения стран к валютному союзу (Маастрихтские критерии). На начальном этапе в еврозону входили страны близкие по уровню экономического развития. Однако уже тогда в еврозоне имелись внутренние и

внешние дисбалансы, так как макроэкономические показатели отдельных стран не соответствовали установленным критериям, что негативно влияло на устойчивость валютной системы, то есть ее способность противостоять негативному воздействию внешней среды.

Устойчивость ЕВС определяется двумя группами факторов. Экономические факторы: финансовый и долговой кризис и их последствия, внутренние и внешние дисбалансы, монетарная политика и ее инструменты, модель и уровень социально-экономического развития стран Южной Европы. Неэкономические факторы: экономически слабо мотивированное расширение еврозоны за счет включения в нее стран Восточной Европы и обязательства стран ЕС (за исключением Великобритании и Дании) перейти на евро в соответствии с договором о создании ЕС, институциональная структура ЕВС, монетарная политика ЕЦБ, система макроэкономического наблюдения и контроля, снятие ограничений на внутрирегиональную конкуренцию.

Дисбалансы экономики еврозоны усилились под воздействием мирового финансового кризиса. Институциональный фактор устойчивости еврозоны характеризуется разнонаправленным влиянием единой денежно-кредитной политики ЕЦБ на экономику входящих в нее стран и отсутствием единой фискальной политики. ЕЦБ, посредством проведения антикризисной политики снижения процентных ставок, предоставления ликвидности банкам, стабилизировал финансовые рынки, но не обеспечил экономический рост еврозоны и решение проблемы суверенного долга.

С 2013 г. наметилась стабилизация экономического положения стран, входящих в еврозону. Показатели ВВП в посткризисный период демонстрируют положительную динамику, снижается уровень безработицы, сокращаются объемы государственной задолженности, приходит в равновесие сальдо платежного баланса. Евро, как коллективная валюта, является индикатором устойчивости развития еврозоны. На посткризисное восстановление экономики коллективная денежная единица – евро – отреагировала укреплением, стабилизацией и повышением курса. Совокупный

государственный долг стран еврозоны держится на уровне 88,5% ВВП, оставаясь наиболее проблемным макроэкономическим показателем. Таким образом, основными проблемами еврозоны являются: сохранение высокого уровня государственной задолженности, замедление роста экономики, противоречие единой денежно-кредитной и децентрализованной фискальной политики, снижение внутрирегиональной торговой интеграции (коэффициент интенсивности снизился с 3,71 в 1999 г. до 2 в 2017 г.) в условиях возрастающего протекционизма, повышенная неустойчивость периферийных стран еврозоны к внешним шокам.

В условиях экономической неопределенности ЕЦБ продолжает политику низких процентных ставок и количественного смягчения для стимулирования экономики и приближения инфляции к 2%. Смягчение денежно-кредитной политики способствует конкурентной девальвации евро.

Для эффективного функционирования ЕЭВС необходима реализация мер направленных на сокращение бюджетного дефицита, оздоровление государственных финансов, повышение устойчивости к экономическим шокам. Следовательно, проблема улучшения экономической ситуации в странах еврозоны предполагает применение таких мер, как координация экономической политики и структурная конвергенция экономик, развитие механизма межстранового распределения рисков (инвестирование в страны с благоприятной экономической ситуацией и получение доходов, трансграничные заимствования и сбережения), создание фискального буфера, усиление финансовой интеграции для диверсификации и снижения рисков (развитие рынков венчурного капитала, межстранового страхового рынка).

Для устранения внутренних причин нестабильности необходимо проведение структурных реформ экономик периферийных стран еврозоны, направленных на повышение их конкурентоспособности и инновационное развитие, поддержку производства торгуемых товаров и услуг, повышение участия в глобальных цепочках добавленной стоимости.

## Список использованных источников

1. Арунова, Л.В. Этапы интеграции стран АСЕАН в единое экономическое сообщество / Л.В. Арунова // Юго-Восточная Азия: актуальные проблемы развития. – 2010. – № 15. – С. 90–105.
2. Бабурина, Н.А. Валютная интеграция в Европе: уроки прошлого и тенденции будущего / Н.А. Бабурина // Вестник Тюменского государственного университета. – 2011. – № 11. – С. 45–52.
3. Бабынина, Л.О. Гибкая интеграция в Европейском союзе. Теория и практика применения / Л.О.Бабынина // М.: УРСС, – 2012.
4. Балакина, Н.А. Устойчивость валютной системы / Н.А. Балакина // Российский экономический интернет-журнал. – 2007. – № 2. – С. 2–9.
5. Бебрис, А.О. Основные Проблемы макроэкономической стабильности стран зоны евро / А.О. Бебрис// «Науковедение». Выпуск 2014. Т. 4. – № 23. – С. 1-10.
6. Борисов, А.Н. Валютная интеграция как одна из основных тенденций развития мировой валютной системы на современном этапе // 2012. Т. 7. № 92.
7. Буторина, О.В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О.В. Буторина // Деньги и кредит. – 2005. – № 8. – С. 42–50
8. Буторина, О.В. Афинский краш-тест / О.В. Буторина // Россия в глобальной политике, том 8, № 2, март – апрель 2010. – С. 140–150.
9. Буторина, О.В. Международные отношения. Европейский союз после кризиса: упадок или возрождение? /О.В.Буторина / Деньги и кредит. – 2014.– С. 71–81.
10. Буторина, О.В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ // – 2005. – С. 42–50.
11. Буторина, О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Деловая литература. – 2003 – 368 с.

12. Булатов, А.С. Мировая экономика: учеб.пособие / Под ред. проф. А. С. Булатова. М.: Экономистъ.– 2005. – 734 с.
13. Валиуллин Х.Х. Валютный рубикон европейской интеграции // Мировая экономика и международные отношения. – 1999 – N 11 – С. 28.
14. Войтехович, А. Теория оптимальных валютных зон: оценка целесообразности участия Беларуси в процессах валютной интеграции в ЕАЭС / А. Войтехович // Труд. – 2016.
15. Волков, А.М. Теория оптимальных валютных зон и асимметрические шоки: практические аспекты на примере европейской валютно-экономической интеграции / А.М. Волков // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 2– С. 72–76.
16. Гурова, И.П. Измерение глобальной и региональной торговой интеграции // Евразийская экономическая интеграция, №3 (4), – 2009 – Т. 3. № 4. – С. 60–73.
17. Дробышевский, С.М., Полевой, Д.И. Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ / С.М. Дробышевский, Д.И. Полевой. – М.: ИЭПП, – 2007. – 152 с.
18. Заславская, Н. Г. Институциональные аспекты финансового кризиса в Еврозоне // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 6. Политология. Международные отношения. – 2013 – № 3 – С. 129–133.
19. Кавешников, Н.Ю. Трансформация институциональной структуры Европейского союза. М.: Навона, – 2010. – С. 379.
20. Киселева, А.Ю. Анализ внешнеторговых предпосылок интеграции стран АСЕАН+3 в единую валютную зону и сравнение с ситуацией в ЕС / А.Ю. Киселева. Пространственная экономика. – 2011. № 3. – С. 131–142.
21. Кот, А.А. Этапы эволюции теории оптимальных валютных зон / А.А. Кот // Вестник волгоградского государственного университета. – 2014. – № 2. – С. 91–100.

22. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник для вузов / Под ред. Л. Н. Красавиной. – М.: Издательство Юрайт. – 2005. – 576 с.

23. Линкевич, Е.Ф. Реформирование мировой валютной системы как условие преодоления глобального экономического кризиса // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2013. № 1. – С. 53–58.

24. Мироненко, Р.В. Преимущества и недостатки единой валюты: опыт европейской валютной интеграции / Р.В. Мироненко, А.М. Колбенева // Экономика: теория и практика. – 2015. – № 1 (37). – С. 83–89.

25. Оболенский, В.П. Оценка роли интеграционных группировок в международной торговле / В.П. Оболенский // Российский внешнеэкономический вестник. – 2011. – № 10. – С. 12–17.

26. Петрукович, Н.Г. Валютно–финансовая интеграция и роль банковской составляющей: теоретический аспект / Н.Г. Петрукович // Известия Санкт–Петербургского университета экономики и финансов. – 2009. – № 1 (57). – С.137–140.

27. Подколзина И.А. Антикризисная политика монетарных властей зоны евро // Деньги и кредит. – 2010. –С. 51–60.

28. Раджабова З.К. Мировая экономика : учебник для высш. учеб. заведений / З. К. Раджабова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА – М. – 2012. – 304 с.

29. Суворов И.Г. О валютно-финансовой интеграции в рамках Евразийского экономического союза // Деньги и кредит 6 / – 2015. – С. 3 –5

30. Ткаченко С. Л. Теория внешних воздействий и европейская валютная интеграция // Проблемы современной экономики. – 2009. – № 3. – С. 203–205.

31. Смирнов Е.Н. Посткризисное инновационное развитие экономики Европейского союза: поиск приоритетов // Вестник Университета (Государственный университет управления). – 2013. – №22.

32. Согомонян, Х.Т. «Невозможная троица» монетарной политики в условиях финансовой глобализации. Денежно-кредитная политика // – 2013. Т. 25. № 163. С. 42–46.
33. Стоун, М., Андерсон, Х. Курсовые режимы: фиксированный или плавающий курс? // – 2008. – С. 42–43.
34. Тенг, Д. Сущности и этапы международной экономической интеграции / Д. Тенг // Исследовано в России. – 2010. – Т. 13. – С. 123–136.
35. Ткаченко, С. Л. Теория внешних воздействий и европейская валютная интеграция // Проблемы современной экономики. – 2009. – № 3. – С. 203–205.
36. Трифонов, И.И. Основные предпосылки международной валютной интеграции и дезинтеграции / И.И. Трифонов // Известия иркутской государственной экономической академии. – 2013. – № 6. – С. 12–17.
37. Чаплыгин, В.Г. Генезис валютно-финансовой интеграции / В.Г. Чаплыгин // Вестник ОГУ. – 2003. – №12. – С. 2–8.
38. Шмелев В.В. Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам. – М.: Финансы и статистика, 1990. – С. 3.
39. Balassa V. The Theory of Economic Integration. Homewood, Ill.: R.D. Irwin, 1961. 324 p. DOI: 10.7202/1001828ar.
40. Mundell, R. A. The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates / R.A. Mundell // Quarterly Journals of Economy. – May 1960. – 113 p.
41. Currency amounts in Special Drawing Rights [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/>
42. Currency composition of official foreign exchange reserves [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/>
43. GDP and main components – annual Data [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/>
44. GDP per capita – annual Data [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

45. General government gross debt (EDP concept), consolidated – annual data [Электронный ресурс]. – Электрон. дан.– Режим доступа: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do>

46. General government deficit (-) and surplus (+) – annual data [Электронный ресурс]. – Электрон. дан.– Режим доступа: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&rcode=teina200&plugin=1>

47. Gold, Debt and Gold Reserves [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://news.goldseek.com/GoldSeek/1396016220.php>

48. Inflation rate [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.9>

49. Real effective exch. rate producer prices deflated of the Euro against, Euro area-19 countries and the EER-19 group of trading partners (AU, CA, DK, HK, JP, NO, SG, KR, SE, CH, GB, US, BG, CZ, HU, PL, RO, HR and CN) excluding the Euro [Электронный ресурс].– Электрон.дан.–Режим доступа: [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.Q.E5.EUR.ERP0.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.Q.E5.EUR.ERP0.A)

50. The international role of euro [Электронный ресурс] / European Central Bank. - Электрон.дан.– Режим доступа: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.euro-international-role-201707.pdf>

51. Trade in goods [Электронный ресурс] / European Central Bank. – Электрон.дан.– Режим доступа: <https://data.oecd.org/trade/trade-in-goods>.

52. Unemployment rate – annual data [Электронный ресурс]. – Электрон.дан.– Режим доступа: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table>

53. US dollar / Euro exchange rate [Электронный ресурс]. Электрон.дан.– Режим доступа: <http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do>

## Приложение А

Таблица А.1 – Показатели стран еврозоны не соответствующих Маастрихтским критериям

Индикативные показатели	Значение	Цель	Страны, показатели которых не соответствовали на момент вступления в еврозону	Страны, показатели которых не соответствуют в настоящее время (2017 г.)
Государственный долг	60% ВВП	Обеспечение бюджетной дисциплины	Бельгия (114,4 %), Греция (107,1%), Испания (60,9%), Франция (60,5%), Италия (109,7%), Австрия (66,7%), Мальта (62,6%)	Бельгия (103,1%), Германия (64,1%), Ирландия (68%), Греция (178,6%), Испания (98,3%), Франция (97%), Италия (131,8%), Кипр (97,5%), Австрия (78,4%), Португалия (125,7%), Словения (73,6%), Финляндия (61,4%)
Дефицит бюджета (в среднем за 1999-2001гг., 2015-2017 гг.) *Для Словении – 2007-2009 гг., Кипра и Мальты 2008-2010 гг., Словакии 2011-2013 гг.	3% ВВП	Обеспечение стабильности ПБ	Греция (-5,1%), Португалия (-3,7%) *Словения (-4,3%) *Мальта (-3,3%) *Кипр (-4,1%) *Словакия (-6,5%)	Испания (-4,3%), Франция (-3,2%), Португалия (-3,1%)
Инфляция не должна превышать инфляцию в трех странах членах ЕС с наиболее низкой инфляцией более чем на 1,5 процентных пункта	Среднее значение =0,8% +1,5=2,3 %	Обеспечить ценовую стабильность	Греция (3,4%), Португалия (2,3-2,8% в 1999-2000 г.) Испания (2,3-3,4% в 1999-2000 г.)	

Источник: составлено автором по [45,46,48]

## Приложение Б

Таблица Б.1 – Динамика внешнеторгового оборота еврозоны за период 1999-2017 гг.

Год	Внутренний торговый оборот еврозоны		Внешнеторговый оборот еврозоны		Совокупный ВО еврозоны	
	Σ, млн.евро	Темпы прироста,%	Σ, млн.евро	Темпы прироста,%	Σ, млн.евро	Темпы прироста,%
1999	1815574		1604513,4		3420087,5	
2000	2136186	17,66%	2017112,2	25,71%	4153298,3	21,43836
2001	2209291	3,42%	2071015,4	2,67%	4280306,4	3,058006
2002	2209461	0,01%	2062178	-0,43%	4271638,7	-0,2025
2003	2278141	3,11%	2041428,8	-1,01%	4319569,3	1,122066
2004	2461147	8,03%	2231631,9	9,32%	4692778,7	8,639968
2005	2617237	6,34%	2473210,4	10,83%	5090447,1	8,47405
2006	2881268	10,09%	2800440,3	13,23%	5681708,3	11,61511
2007	3114772	8,10%	3013116,3	7,59%	6127888,1	7,852916
2008	3178768	2,05%	3195680,6	6,06%	6374448,9	4,023585
2009	2600941	-18,18%	2562056,9	-19,83%	5162998,2	-19,0048
2010	2963381	13,93%	3105861,7	21,23%	6069243	17,55268
2011	3248554	9,62%	3515857,8	13,20%	6764411,4	11,45396
2012	3231718	-0,52%	3677942,7	4,61%	6909661,1	2,147263
2013	3207611	-0,75%	3642540,9	-0,96%	6850151,6	-0,86125
2014	3250780	1,35%	3698549,1	1,54%	6949329,5	1,447821
2015	3347541	2,98%	3847370,3	4,02%	7194911,4	3,533893
2016	3402722	1,65%	3833229,3	-0,37%	7235951,7	0,570407
2017	3659792	7,55%	4156975	8,45%	7816766,6	8,026793

Источник: [51]

Таблица Б.2 – Индекс интенсивности внутренней торговли еврозоны за период 1999-2017 гг.

Год	$\frac{IT_i}{T_i}$	$\frac{T_i}{T_w}$	$ITII_i$
1999	0,53	0,14	3,71
2000	0,51	0,14	2,07
2001	0,52	0,14	1,98
2002	0,52	0,14	2,00
2003	0,53	0,14	1,99
2004	0,52	0,14	1,91
2005	0,51	0,14	1,94
2006	0,51	0,14	1,94
2007	0,51	0,14	1,89
2008	0,50	0,14	1,94
2009	0,50	0,14	1,92
2010	0,49	0,13	2,00
2011	0,48	0,13	2,00
2012	0,47	0,13	2,07
2013	0,47	0,13	2,06
2014	0,47	0,13	2,04
2015	0,47	0,13	2,04
2016	0,47	0,14	2,03
2017	0,47	0,14	2,00

Источник: составлено автором по [51]

Автор работы Савватеева  
(подпись)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018г.

Нормоконтроль Наумова М.С.  
(подпись) (Ф.И.О)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018г.