

А. Чугаєв

**ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВА
ІНТЕГРАЦІЯ
В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ**



With the support of the
Erasmus+ Programme
of the European Union

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

О. А. Чугаєв

ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВА ІНТЕГРАЦІЯ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

Навчальний посібник



УДК 339.74:336.7:061.1ЄС(075.8)
483

Рецензенти:

д-р екон. наук, проф. В. І. Мазуренко,
д-р екон. наук, проф. П. В. Дзюба

*Рекомендовано до друку вченою радою
Інституту міжнародних відносин
(протокол № 11 від 27 травня 2021 року)*

*Ухвалено науково-методичною радою
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
(протокол № 6-21 від 25 червня 2021 року)*

Чугаєв О. А.

483 Валютно-фінансова інтеграція в Європейському Союзі : навч. посіб. / О. А. Чугаєв. – К. : ВПЦ "Київський університет", 2021. – 159 с.

Присвячено вивченню процесів формування і розширення Європейського валютного союзу, функціонування єдиної валюти євро, Європейської системи центральних банків, практики здійснення єдиної монетарної політики, фінансової інтеграції, формування банківського союзу Європейського Союзу. Охарактеризовано передумови, ефекти, організаційні кроки, інституційне, аналітичне і правове забезпечення валютно-фінансової інтеграції.

Для здобувачів вищої освіти і викладачів, фахівців фінансових установ, державних службовців.

За підтримки програми Еразмус+ Європейського Союзу в межах проекту Центру досконалості Жана Моне № 611625-EPP-1-2019-1-UA-EPPJMO-CoE "Поглиблений розвиток європейських студій в Україні: міждисциплінарний підхід".

Сприяння Європейської комісії створенню цієї публікації не передбачає підтримку її змісту, що відображає думку тільки автора. Європейська комісія не несе відповідальність за будь-яке використання інформації, що тут міститься.

With the support of the Erasmus+ Programme of the European Union within the Jean Monnet Centre of Excellence Project № 611625-EPP-1-2019-1-UA-EPPJMO-CoE "Advancing European Studies in Ukraine: Interdisciplinary Approach".

The European Commission's support for the production of this publication does not constitute an endorsement of the contents, which reflect the views only of the authors, and the Commission cannot be held responsible for any use which may be made of the information contained therein.

УДК 339.74:336.7:061.1ЄС(075.8)

© Чугаєв О. А., 2021

© Київський національний університет імені Тараса Шевченка,
ВПЦ "Київський університет", 2021

ОСНОВНІ УМОВНІ СКОРОЧЕННЯ

ВВП	GDP	Валовий внутрішній продукт
ВНД	GNI	Валовий національний дохід
ЕМС	EMU	Економічний і монетарний союз
ЄВІ	EMI	Європейський валютний інститут
ЄВС	EMU	Європейський валютний союз
ЄЕС	EEC	Європейське економічне співтовариство
ЕКЮ	ECU	Європейська валютна одиниця
ЄК	EC	Європейська комісія
ЄНМ	SSM	Єдиний наглядовий механізм
ЄП	EP	Європейський парламент
ЄР	EUCO	Європейська рада
ЄС	EU	Європейський Союз
ЄСЦБ	ESCB	Європейська система центральних банків
ЄЦБ	ECB	Європейський центральний банк
МВК	ERM	Механізм валютних курсів
МВФ	IMF	Міжнародний валютний фонд
ОЕСР	OECD	Організація економічного співробітництва та розвитку
СПЗ	SDR	Спеціальні права запозичення
ТАРГЕТ	TARGET	Транс'європейська автоматизована експрес-система валових розрахунків у режимі реального часу
НЦБ	NCB	національний центральний банк / банки

ПЕРЕДМОВА

Валютна інтеграція є засобом зниження транзакційних витрат. Вона сприяє захисту валют окремих країн у випадку спекулятивних атак, стимулює інтеграцію інших національних ринків, хоча і знижує рівень самостійності економічної політики держави. Валютна інтеграція може виявлятися в різних формах, починаючи з орієнтації курсу валют країн на валюти інших держав шляхом жорсткого або м'якого прив'язування й закінчуючи створенням валютних союзів зі спільною валютою і монетарною політикою.

Валютний союз у Європейському Союзі (ЄС) на початку ХХІ ст. став взірцем для багатьох країн, що прагнули до приєднання до євро, або інтеграційних утворень, які бажали використати досвід ЄС на шляху до створення власної колективної валюти. Світова валютна криза, з одного боку, порушила питання щодо доцільності швидкої та масштабної валютної інтеграції, а з іншого – стала поштовхом для пошуку шляхів удосконалення механізму забезпечення стійкості економічного й валютного союзу ЄС. В Україні питання приєднання до валюти євро поки що не на часі, але незабаром це може стати актуальним. Проте вже нині досвід валютної і грошово-кредитної політики може бути корисним для Національного банку України, а прогнозованість кроків Євросистеми й економічних показників євросони необхідна в умовах тісних економічних зв'язків України та ЄС, на які суттєво впливають коливання курсу євро.

Навчальний посібник має на меті висвітлити особливості теорії і практики організації валютно-фінансової інтеграції на прикладі ЄС, її нормативно-правового й інституційного забезпечення, факторів і наслідків валютно-фінансової інтеграції й охоплює низку тем у межах однойменної дисципліни "Валютна та фінансова інтеграція в ЄС". Однак він також може бути використаний у процесі вивчення окремих структурних частин таких дисциплін, як "Міжнародні економічні відносини", "Міжнародні фінанси", "Економіка міжнародної інтеграції", "Економіка ЄС", "Грошово-кредитні системи зарубіжних країн", "Теорія і практика валютного курсу", "Кредит та банківська справа".

Видання спрямоване на одержання:

Знань про:

- понятійно-термінологічний апарат у сфері валютно-фінансової інтеграції;
- джерельну базу щодо валютно-фінансової інтеграції в ЄС;
- етапи й організаційні кроки щодо формування і розширення Європейського валютного союзу (ЄВС);
- основні фактори та наслідки формування ЄВС;
- функції й організаційну структуру Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ);
- засоби й особливості застосування єдиної монетарної політики в єврозоні;
- напрями інтеграції у сфері банківського регулювання;
- складові фіскальної інтеграції в ЄС.

Умій:

- аналізувати передумови, наслідки та сценарії валютної інтеграції в ЄС;
- орієнтуватися в інституційному механізмі валютно-фінансової інтеграції в ЄС;
- встановлювати причини та передбачати дії Євросистеми щодо реалізації монетарної політики;
- орієнтуватися в нормативному забезпеченні банківського регулювання в ЄС;
- аналізувати структуру та засоби розподілу бюджету ЄС.

Навчальний посібник рекомендуємо для читачів, що володіють базовими знаннями у сфері міжнародних фінансів, грошово-кредитної політики, європейської інтеграції. Для поглибленого вивчення дисципліни будуть корисними знання англійської мови та методів статистичного аналізу. Для полегшення користування додатковими англомовними джерелами у тексті книги вказані назви основних термінів й установ українською та англійською мовами.

Видання містить бібліографію. До неї, зокрема, входять і посилання на публікації автора за тематикою, де можна знайти додаткові використані оригінальні джерела.

Наприкінці навчального посібника в додатках подані контрольні запитання для закріплення пройденого матеріалу, завдання

для самостійної роботи переважно пошукового характеру, а також індивідуальні завдання-кейси (*case studies*) для аналізу участі у валютно-фінансовій інтеграції окремих країн – членів ЄС.

У процесі підготовки матеріалів був використаний досвід участі в проєкті Центру досконалості Жана Моне, закордонного стажування автора у Вищій школі Лессіус (Бельгія) за проєктом ТЕМПУС "Вивчення міжнародних фінансів в університетах України", навчання в літній школі з Європейського права в межах Європейського форуму в м. Альпбах (Австрія), викладання лекцій у межах проєкту академічної мобільності в Університеті Ерлангена – Нюрнберга (Німеччина) за програмою Еразмус+ (2017–2019 рр.).

У навчальному посібнику використані також матеріали офіційних органів ЄС, нормативно-правові документи, статистичні дані, а також результати наукових досліджень і навчальні публікації як автора, так й інших учених. Попередні навчальні видання автора із цієї тематики "Валютна інтеграція в Європейському Союзі" (2010) і *Monetary Policy of the European Union* (2009) містять значною мірою актуальний і досі матеріал, проте впродовж останніх більш ніж 10 років накопичилися нові дані, інструментарій політики Європейського центрального банку (ЄЦБ) зазнав змін у відповідь на новітні виклики. У пропонований посібник увійшла також тематика із формування банківського союзу ЄС та питання фіскальної інтеграції.

Глава 1

ПЕРЕДУМОВИ ВАЛЮТНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

1.1. Теоретичні передумови ефективної валютної інтеграції

Валютна інтеграція приводить до позитивних наслідків, якщо для цього є достатні передумови. Необхідні для проведення ефективної монетарної (валютної) інтеграції передумови розглядаємо в межах теорії оптимального валютного простору. **Оптимальний валютний простір** передбачає існування фіксованих курсів між валютами обмеженого кола країн і гнучких курсів цих валют щодо валют інших країн. Р. Манделл передбачав, що оптимальний валютний простір, на основі якого формують валютний союз, охоплює країни, між якими існує мобільність трудових ресурсів і капіталу, достатньо інтенсивна торгівля і відповідність економічних циклів.

Як частковий випадок оптимального валютного простору можна розглядати валютний союз, у межах якого існує спільна для країн валюта (замість кількох валют, курс між якими зафіксовано). Учасники інтеграційного об'єднання, що утворює оптимальний валютний простір, не можуть використовувати валютну політику для регулювання економічних зв'язків між країнами – членами об'єднання (як у випадку єврозони) або можливості для цього суттєво обмежені.

Розглянемо **передумови успішної валютної інтеграції**:

- *Високий рівень фінансової інтеграції та мобільності капіталу між країнами.* За цієї умови надмірні коливання курсів валют негативно позначаються на фінансовій стабільності, а витрати на обмін валют – на міжнародному руху капіталу. Це підштовхує країни до валютної інтеграції для уникнення таких проблем.
- *Значний рівень відкритості економіки, який зазвичай вимірюють як відношення зовнішньоторговельного обороту до валового внутрішнього продукту (ВВП).* Це сприяє тому, що використання

девальвації менш доцільне, оскільки суттєво збільшує витрати на виробництво через високу частку імпортованих компонентів.

- *Високий рівень диверсифікації виробництва й експорту.* Це сприяє більшій стабільності експорту за значних змін світових цін на окремі товари, а тому менше буде виникати потреб у стимулюванні експорту за допомогою девальвації.

- *Достатній рівень структурної подібності країн.* Наприклад, якщо у країні А значним є експорт певного товару, а у країні Б імпорт цього товару, то в разі значного зменшення цін на цей товар, потреби у зміні курсу валют країн А і Б будуть протилежними.

- *Домінування спільних шоків для країн-членів.* Це пов'язано з попередньою передумовою. Вплив одних й тих самих зовнішніх шоків на економіки країн-учасниць не має бути суттєво різним.

- *Синхронність економічних циклів.* Із цим пов'язана висока кореляція між темпами економічного зростання, реальною зарплатою або іншими важливими показниками у країнах-учасницях.

- *Спільний трансмісійний механізм монетарної політики* (супутність причинно-наслідкових зв'язків між економічними явищами, за допомогою яких застосування засобів монетарної політики впливає на важливі економічні показники країни або інтеграційного об'єднання). Наприклад, у країнах із розвиненим фінансовим ринком експансійна політика приводить до зростання цін на активи (і поживлення інвестиційної діяльності), а де фінансовий ринок не розвинений – до зростання цін на товари (з ризиком стагфляції).

- *Достатня довіра до національних валют країн-учасниць.* Якщо такої довіри немає, то курси національних валют важче зафіксувати в умовах можливого спекулятивного тиску. А якщо впроваджується єдина валюта замість національних валют країн-учасниць, яким мало довіряють, то і до єдиної валюти важче буде створити довіру.

- *Відсутність первинної недооцінки чи переоцінки валют.* Це забезпечує від консервації платіжних дисбалансів країн-членів.

- *Близькі та невисокі темпи інфляції у країнах-учасницях.* Це зменшує потребу у проведенні девальвації для поліпшення сальдо платіжного балансу країною, де інфляція вища.

• *Зважена фінансова політика з низьким дефіцитом бюджету, низьким державним боргом і низькою дохідністю державних облігацій, інакше є ризик розгортання боргової кризи, що підриватиме і валютну стабільність.*

• *Висока гнучкість цін та заробітної плати. Це зменшує потребу у використанні зміни валютного курсу для недопущення безробіття в одних країнах-членах й інфляції в інших.*

• *Значна мобільність робочої сили.*

• *Високий рівень політичної та загальноекономічної інтеграції (від координації економічної політики до єдиної політики в окремих секторах, наприклад, єдиної фінансової політики). Це краще дозволяє усунути негативні наслідки асиметричних шоків (що сильно впливають на економіку одних країн-членів і слабко на економіку інших країн-учасниць), не вдаючись до девальвацій чи ревальвацій.*

• *Механізм міждержавних трансфертів для компенсації несприятливих наслідків шоків для окремих країн-членів як складова попередньої передумови.*

• *Наявність центральної країни – лідера інтеграції та/або існування розвиненої системи інститутів і зв'язків між країнами, що роблять вихід із валютного інтеграційного об'єднання важким.*

• *Солідарність як здатність країн слідувати спільним інтересам, іноді поступаючись власними.*

• *Здатність делегувати монетарну політику міжнародній інституції, що має бути підзвітною, репрезентативною й ефективною.*

• *Культура прозорості монетарної політики.*

Хоча й існує думка, що зазначені передумови можуть формуватися у процесі валютної інтеграції. Наприклад, торгова і валютна інтеграція поглиблюють одна одну. Країна може більше відповідати умовам вступу до валютного союзу вже після вступу внаслідок самого ступу або в процесі підготовки до цього. Це ставить під сумнів цінність теорії оптимального валютного простору для прогнозування успішності утворення чи приєднання до валютного союзу.

1.2. Практичні критерії готовності до валютної інтеграції в ЄС

У законодавчому механізмі підготовки до вступу до єврозони передбачені основні економічні **критерії конвергенції**, яким має відповідати країна. Конвергенція означає зближення, у зазначеному випадку – зближення параметрів економік країн. Протилежним явищем є дивергенція.

Ці критерії передбачають:

- **Стабільність валютного курсу:** щонайменше протягом двох років країна має використовувати режим курсоутворення МВК-2, де коливання валютного курсу повинні відповідати межах $\pm 15\%$ щодо центрального паритету до євро без значного тиску на валютному ринку. У процесі визначення наявності значного тиску беруть до уваги рівень відхилення фактичного курсу від центрального курсу до євро, волатильність валютного курсу та її динаміку, різницю в короткотермінових відсоткових ставках із євросоною, роль валютних інтервенцій, роль програм міжнародної фінансової допомоги у стабілізації національної валюти.

- **Стабільність цін:** інфляція не має перевищувати більш ніж на $1,5\%$ середню інфляцію у трьох країнах-членах із найнижчою інфляцією (але з переліку таких країн для підрахунку середньої можуть бути видалені країни, де інфляція надзвичайно низька або присутня дефляція внаслідок виняткових подій, таких як економічна криза). Із 2013 р. діє також Угода про стабільність, координацію й управління (*Treaty on Stability, Coordination and Governance*). Нею передбачено, що країна повинна дотримуватися вимоги не мати структурний дефіцит понад $0,5\%$ ВВП (або 1% ВВП, якщо її державний борг є суттєво меншим 60%).

- **Стабільність державних фінансів:** орієнтиром є дефіцит державного бюджету не більше 3% ВВП і державний борг не більше 60% ВВП (якщо країна майже відповідає цьому критерію і рухається в напрямі повної відповідності, то вважають, що країна може приєднатися до ЄВС).

- **Низькі відсоткові ставки** (а точніше дохідність за довготерміновими державними облігаціями): вони не мають перевищувати більше ніж на 2% середню відсоткову ставку у трьох країнах-членах із найнижчою інфляцією.

Крім статичних значень, беруть до уваги і перспективні показники з урахуванням динаміки та ризиків (напр., тенденції щодо інфляції). Паралельно розглядають і низку інших економічних показників, але рішення щодо відповідності їм мають неавтономатичний характер.

Окрім економічних, передбачені також і юридичні критерії конвергенції. Умова правової конвергенції вимагає від країни змінити законодавство так, щоб забезпечити незалежність її національного центрального банку (ЦБ), інтеграцію в Євросистему (охоплюючи питання випуску банкнот і монет, управління валютними резервами тощо).

Мета критеріїв конвергенції – забезпечення урівноваженого розвитку країн-членів. Показники, покладені в основу цих критеріїв, вважають важливими факторами валютної стабільності. За нашими розрахунками, є ознаки того, що саме комплексне застосування критеріїв конвергенції є найефективнішим для забезпечення валютної стабільності. Більший позитивний ефект, зокрема, має поєднання критерію низької інфляції із критерієм стабільності валютного курсу, а також критерій щодо відсоткових ставок за дотримання критерію стабільності валютного курсу. Водночас критерій низької інфляції є запобіжним засобом у випадку недотримання вимог щодо дефіциту державного бюджету.

Критика критеріїв конвергенції. Однак були і критичні думки щодо критеріїв для приєднання до колективної валюти євро. Ще на першому етапі формування економічного і валютного союзу – 1992 р. – 62 німецьких професорів з економіки підписали маніфест "Маастрихтські рішення у сфері монетарної політики: небезпека для Європи", а 1998 р. 160 підписів одержав маніфест "Євро приходить надто рано". Основні аспекти критики у маніфестах такі:

- Маастрихтські критерії конвергенції не забезпечують існування оптимального простору.
- Пакт стабільності та зростання не є достатнім для забезпечення фіскальної стабільності в довготерміновому періоді.
- Відмінності в національних інтересах можуть поставити під сумнів незалежність ЄЦБ.

- Єдина монетарна політика в умовах різної економічної структури країн призведе до дивергенції, а не конвергенції країн.
- Упровадження єдиної валюти знизить конкурентоспроможність економічно слабших країн.
- Позитивні наслідки від упровадження євро переоцінені.
- Євро впроваджують занадто рано, важливіше досягнути успішного впровадження єдиної валюти, а не швидкого.
- Якщо відстрочити впровадження євро неможливо, то критерії конвергенції мають бути застосовані без винятків, тому єврозона може охоплювати на початку і невелику групу країн.

1.3. Синхронність економічних циклів як передумова валютної інтеграції

Важливість і причини синхронності економічних циклів. Синхронність економічних циклів, з одного боку, є одним з індикаторів взаємопов'язаності економік та їхньої реальної інтеграції. З іншого боку, вона є однією з передумов для поглиблення інтеграції, а саме формування та функціонування валютного союзу.

Синхронність економічних циклів країн – учасниць валютного союзу знижує ризик зміни динаміки валютного курсу і відсоткових ставок усупереч інтересам частини країн-учасниць. Якщо в одній країні, наприклад, відбувається перегрівання економіки, а в іншій рецесія, то політика підвищення відсоткових ставок і ревальвації валюти є нормальною реакцією на ситуацію в першій країні і може бути згубною для другої, якщо не застосовують адекватні компенсатори за іншими напрямками економічної політики (як-от бюджетні трансферти між країнами). Хоча не слід відкидати такого ефекту, що економіки країн більше синхронізуються вже після валютної інтеграції.

На додаток до зазначеного ефекту, синхронність економічних циклів може сприяти згуртованості та солідарності країн-членів. Країни, що залежать від бізнес-циклів одна одної, об'єктивно зацікавлені у взаємному добробуті та не будуть зайвий

раз здійснювати політику "розори сусіда". Це мотивує держави, що розвиваються синхронно, до об'єднання зусиль для виконання спільних завдань на противагу економічному суперництву. Відповідно, це підштовхує країни до кооперації з метою запобігання економічним кризам, що можуть вплинути одночасно на декілька країн.

Синхронності економічних циклів можна досягти завдяки міжнародним економічним зв'язкам, зокрема й опосередковано через треті країни (торговельні канали, фінансові потоки, перекази мігрантів, офіційна допомога, інституційний зв'язок і регуляторна кооперація (схоже інституційне середовище всередині країн, наднаціональні інституції тощо), схожість параметрів країн в оцінках інвесторів).

Оцінка синхронності ділових циклів. На практиці в 1995–2008 рр. синхронність ділових циклів між країнами зони євро була високою, за винятком Ірландії (невелика позитивна кореляція між темпами економічного зростання в ній та єврозоні) і Греції (кореляція майже нульова). Це могло стати важливим фактором глибини фінансово-економічної кризи в цих країнах внаслідок світової рецесії.

Синхронність ділових циклів із єврозоною у 2001–2015 рр. подано в табл. 1.1. Як бачимо, економіки єврозони достатньо синхронізовані одна з одною (навіть раніше нульова кореляція у Греції зросла до 0,41).

З єврозоною синхронно розвиваються й інші країни Європи, зокрема й нові країни-члени, що мають у майбутньому запровадити євро. Цікаво, що Велика Британія більше синхронізована із США, ніж із єврозоною. Європа найбільше синхронізована з єврозоною, меншою мірою з Росією, США, Китаєм, Великою Британією. Є багато країн, які значно синхронізовані з єврозоною і за межами Європи, що гіпотетично може створювати предмет для дискусії про доцільність також їхньої євроізації або утворення спільного валютного союзу. Кореляція між економічними циклами України та єврозони становила (0,59), що є ознакою їхньої помірно великої синхронності.

Таблиця 1.1

Економіки, синхронізовані переважно з єврозоною

Країни єврозони	Італія (0,98), Нідерланди (0,97), Фінляндія (0,96), Бельгія (0,95), Франція (0,94), Австрія (0,92), Словенія (0,92), Німеччина (0,90), Словаччина (0,90), Люксембург (0,86), Литва (0,82), Естонія (0,78), Іспанія (0,78), Ірландія (0,76), Португалія (0,76), Латвія (0,74), Кіпр (0,61), Мальта (0,58), Греція (0,41)
Решта Європи	Чеська Республіка (0,92), Данія (0,92), Швеція (0,92), Швейцарія (0,85), Чорногорія (0,83), Норвегія (0,82), Хорватія (0,82), Велика Британія (0,81), Угорщина (0,79), Туреччина (0,77), Вірменія (0,76), Болгарія (0,76), Грузія (0,75), Македонія (0,72), Румунія (0,71), Сан-Марино (0,70), Росія (0,66), Польща (0,64), Боснія і Герцеговина (0,61), Ісландія (0,58)
Азія і Тихоокеанський регіон	Гонконг (0,84), Малайзія (0,81), Камбоджа (0,77), Республіка Корея (0,76), В'єтнам (0,72), Японія (0,70), Ізраїль (0,67), Самоа (0,66), Пакистан (0,64), Бангладеш (0,62), Соломонові Острови (0,58), Мальдіви (0,54), Бутан (0,52), Бруней (0,48), Кувейт (0,46), Австралія (0,43), Тувалу (0,42), Саудівська Аравія (0,41), Шрі-Ланка (0,32)
Америка	Сальвадор (0,87), Гондурас (0,86), Гватемала (0,80), Канада (0,80), Мексика (0,80), Барбадос (0,79), Коста-Рика (0,77), США (0,77), Ямайка (0,75), Нікарагуа (0,70), Домініканська Республіка (0,65), Колумбія (0,63), Чилі (0,61), Тринідад і Тобаго (0,52), Панама (0,51), Парагвай (0,41), Сент-Люсія (0,37)
Африка	ПАР (0,79), Кабо-Верде (0,67), Ботсвана (0,59), Мадагаскар (0,52), Сейшельські Острови (0,52), Джибуті (0,47), Кенія (0,45), Мавританія (0,44), Танзанія (0,42), Гвінея-Бісау (0,33)

Примітка. У дужках зважені за роками коефіцієнти кореляції економічного зростання з єврозоною, де пізнішим рокам надано більшу вагу для кращого урахування останніх тенденцій.

Джерело. Розраховано автором за даними: World Economic Outlook Databases. April 2016 Edition [Electronic source] / International Monetary Fund. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>.

Якщо порівняти з іншими центрами сили з урахуванням регіональних обмежень, то найбільшу кількість країн/економік у своїх синхронізаційних кластерах має єврозона (за своїми межами 63–66), далі США (52–55), Китай (41–43), Велика Британія (29), Росія (21), Бразилія (12), Нігерія (9), Японія (8), ПАР (8), Польща (4), Індонезія (3), Саудівська Аравія (2), Індія (1). Відбувається явне посилення синхронізації країн з економіками єврозони, США і, можливо, Китаєм і Великою Британією. Можна припустити, що на це могли вплинути кризові процеси із 2008 р. Проте явно менше країн стали синхронно розвиватися з Індією та Саудівською Аравією.

В останньому нашому дослідженні ми розглянули період у 2000–2018 рр. і зміни в синхронності ділових циклів у країнах Європи з ЄС у часі. Як видно з табл. 1.2–1.4, особливо високосинхронізованими з усією економікою ЄС є майже всі старі країни – члени ЄС (крім Ірландії та Греції). Серед нових країн-членів найбільше синхронні з ЄС цикли в Чеській Республіці і Словенії. Серед нечленів ЄС найбільша синхронність у Чорногорії та країн Європейської асоціації вільної торгівлі (ЄАВТ), найменша – у Косово, Білорусі, Азербайджану і Вірменії.

Суттєві показники синхронності циклів майже всіх країн Європи з ЄС пов'язані значною мірою із впливом світової економічної кризи 2008–2009 рр. Це був екстремальний випадок, тому у процесі аналізу динаміки синхронності виокремлено чотири дев'ятирічні періоди, з яких видалено період зазначеної світової кризи. Як й очікували, у спокійні періоди синхронність циклів є в багатьох випадках меншою.

Уже в 1980-х рр. висока синхронність була характерною для перших країн-членів. Частина країн, що приєдналися в 1970–1980-х рр. (Данія, Ірландія, Португалія), набули високої синхронності тільки з 1990-х рр., тобто із часовим лагом. Це стосується і нових країн-членів у зазначене десятиліття (Австрія, Швеція, Фінляндія). У 1990-х рр. тимчасовий період низької синхронності мали Люксембург і Німеччина, можливо, з урахуванням реінтеграції Східної Німеччини.

Таблиця 1.2

**Кореляція між економічним зростанням
у ЄС і старих країнах-членах**

Країна	2000– 2018	1980– 1988	1990– 1998	1999– 2007	2010– 2018
Бельгія	0,89	0,61	0,86	0,75	0,80
Франція	0,94	0,67	0,89	0,87	0,74
Німеччина	0,85	0,87	0,31	0,94	0,61
Італія	0,96	0,80	0,89	0,87	0,96
Люксембург	0,82	0,79	0,03	0,76	0,43
Нідерланди	0,93	0,92	0,85	0,88	0,96
Данія	0,91	0,14	0,72	0,79	0,91
Ірландія	0,57	0,13	0,83	0,52	0,53
Велика Британія	0,84	0,80	0,50	0,01	0,20
Греція	0,52	0,60	0,80	0,00	0,55
Португалія	0,79	0,15	0,54	0,78	0,88
Іспанія	0,83	0,88	0,91	0,77	0,87
Австрія	0,92	0,16	0,57	0,88	0,65
Фінляндія	0,95	0,49	0,76	0,94	0,73
Швеція	0,88	-0,27	0,90	0,82	0,71
У середньому – старі країни- члени (ЄС-15)	0,84	0,52	0,69	0,71	0,70

Джерело. Розраховано автором за даними: World Economic Outlook Databases [Electronic source] / International Monetary Fund. – October 2019 – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>.

Таблиця 1.3

**Кореляція між економічним зростанням у ЄС
і нових країнах-членах**

Країна	2000– 2018	1980– 1988	1990– 1998	1999– 2007	2010– 2018
Кіпр	0,68	0,54	0,39	0,86	0,83
Мальта	0,44			–0,09	0,50
Чеська Республіка	0,90			0,44	0,93
Угорщина	0,80	–0,31	0,54	–0,31	0,72
Польща	0,49	0,82	0,25	0,69	0,83
Словацька Республіка	0,73			0,03	0,76
Словенія	0,91			0,62	0,92
Естонія	0,85			0,14	0,33
Латвія	0,77			0,01	–0,05
Литва	0,77			–0,30	–0,18
Болгарія	0,77	–0,49	0,78	–0,01	0,86
Румунія	0,60	–0,20	0,20	0,12	0,20
Хорватія	0,80			–0,26	0,71
У серед- ньому – нові країни- члени	0,73			0,15	0,57

Джерело. Розраховано автором за даними: World Economic Outlook Databases [Electronic source] / International Monetary Fund. – October 2019. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>.

Таблиця 1.4

**Кореляція між економічним зростанням у ЄС
і в інших країнах Європи**

Країна	2000– 2018	1980– 1988	1990– 1998	1999– 2007	2010– 2018
Ісландія	0,74	–0,07	0,57	0,61	0,19
Норвегія	0,75	0,02	0,33	0,68	–0,20
Швейцарія	0,81	0,32	0,70	0,89	0,41
Албанія	0,37	–0,65	0,16	0,28	0,74
Боснія і Герцего- вина	0,63			0,32	0,63
Косово	0,20			0,22	0,34
Чорногорія	0,80			0,86	0,74
Сербія	0,59			–0,10	0,30
Туреччина	0,47	0,27	–0,21	0,04	–0,03
Грузія	0,56			–0,20	–0,21
Молдова	0,49			–0,56	0,05
Україна	0,65			–0,02	–0,05
Вірменія	0,68			–0,49	–0,20
Азербайджан	0,20			0,31	–0,44
Білорусь	0,35			0,20	–0,03
Росія	0,69			0,74	–0,34
У середньому – країни Європи за межами ЄС	0,56			0,24	0,12

Джерело. Розраховано автором за даними: World Economic Outlook Databases [Electronic source] / International Monetary Fund. – October 2019. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>.

Греція була тимчасово розсинхронізованою з ЄС на початку 2000-х рр., що могло стати одним із факторів глибини фінансової кризи: в умовах асинхронності єдина монетарна політика орієнтувалася на економіку єврозони загалом і могла не відповідати діловим циклам конкретно Греції. Цікавою закономірністю стало і зниження кореляції темпів економічного зростання у Великій Британії з ЄС із 2000-х рр., що може відображати послаблення рівня реальної інтеграції з ЄС і, відповідно, передумови для проблеми Брексіту. Нові країни – члени із 2004 р., набули високої синхронності переважно тільки після приєднання до ЄС, крім Румунії та країн Балтії, що у спокійні періоди досі слабко синхронізовані з ЄС.

Країни ЄАВТ були помітно синхронізовані з ЄС у 1990-ті – на початку 2000-х рр. Норвегія є особливим випадком як експортер енергоносіїв. Частина західнобалканських країн набули високої синхронізації з ЄС після кризи 2008–2009 рр. і без фактичного членства. Більшість же країн-нечленів не стали синхронізованими з ЄС у спокійні періоди. Це стосується й України, але маємо зауважити, що інституційний якір у формі Угоди про асоціацію запрацював тільки відносно нещодавно. Росія була синхронізованою з ЄС на початку 2000-х рр., але після кризи як й Азербайджан, також експортер енергоносіїв, почала розвиватися асинхронно з ЄС.

Отже, більшість країн-членів (крім Великої Британії, країн Балтії та Румунії) натеper мають високосинхронізовані ділові цикли з економікою всього ЄС, що є одним із факторів ефективності єврозони. Важливими факторами синхронізації є набуття членства в ЄС, а також кризові процеси (і для країн-нечленів). У спокійні часи більшість країн-нечленів мають економічну динаміку, що слабко пов'язана з ЄС, хоча статус країни-кандидата частково змінює цю ситуацію. Найбільш асинхронно з ЄС у посткризовий період розвиваються країни, що суттєво залежать від експорту енергоносіїв. Відповідно, передумови для функціонування європейського валютного союзу або подальшої євроізації спостерігаємо, передусім, серед країн – членів ЄС і частини країн-кандидатів.

Глава 2

ІСТОРІЯ ФОРМУВАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ

2.1. Валютна співпраця після Другої світової війни

1950 р. було створено Європейський платіжний союз (*European Payments Union*), як складову Організації європейського економічного співробітництва (на основі останньої згодом було створено Організацію економічного співробітництва та розвитку – ОЕСР). Зазначений союз забезпечив основу для конвертованості валют у Європі і сприяв тут економічному відновленню й інтеграції. Союз передбачав створення механізму автоматичних розрахунків на нетто-основі, коли рух коштів між країнами відбувався лише в розмірі перевищення вимог однієї сторони до іншої над вимогами іншої до першої.

На основі Європейського платіжного союзу 1955 р. було розроблено Європейську валютну (монетарну¹) угоду (*European Monetary Agreement*) для сприяння досягненню конвертованості європейських валют і розвитку міжнародної торгівлі. Угода діяла до 1972 р. Вона забезпечувала конвертованість валют і функціонування багатосторонньої системи розрахунків. А у випадку проблем із платіжним балансом країни-учасниці мали можливість одержати коротко- або середньотерміновий кредит від Європейського фонду під забезпечення золотом.

1951 р. шість країн (ФРН, Франція, Італія, Нідерланди, Бельгія, Люксембург) підписали Угоду про створення Європейського об'єднання вугілля та сталі (*European Coal and Steel Community*) –

¹ За усталеною практикою англійське слово *monetary* зазвичай перекладають як *валютний* (напр., валютна інтеграція), але використання терміна *монетарний* також можливе. Існують і винятки. Наприклад, *monetary policy* доцільно перекладати як *монетарна політика* або *грошово-кредитна політика*.

першої організації, яку згодом було покладено в основу ЄС. 1957 р. були підписані ще дві угоди (Римські угоди): про створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС; *European Economic Community* – ЕЕС) і про створення Європейського співтовариства з атомної енергії (Євроатом; *European Atomic Energy Community*). На цьому етапі Угода про створення ЄЕС містила в собі лише незначну кількість положень щодо валютної співпраці між країнами-членами.

1962 р. Європейська комісія (ЄК) зробила першу пропозицію про створення Економічного і монетарного союзу (ЕМС) – меморандум Марджоліна (*Marjolin Memorandum*). 1964 р. для інституціалізації співпраці між центральними банками країн – членів ЄЕС було створено Комітет керівників центральних банків країн – членів ЄЕС (*Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community*). Цей комітет доповнив Валютний комітет (*Monetary Committee*), передбачений Угодою про створення ЄЕС. На початку комітет керівників мав невеликі повноваження, але незабаром набув більшого значення.

У цей час Бреттон-Вудська валютна система у світі забезпечувала міжнародну валютну стабільність, тому стимулів для значної валютної співпраці було не так багато. Проте струс на фінансових ринках у 1968–1969 рр. призвів до девальвації французького франка і ревальвації німецької марки. Це вже загрожувало стабільності й інших валют, а також системі цін у межах Спільної аграрної політики.

2.2. План Вернера

1969 р. на саміті в Гаазі очільники країн та урядів вирішили встановити Економічний і монетарний союз (ЕМС) як офіційну мету європейської інтеграції. Групі під керівництвом П. Вернера, прем'єр-міністра Люксембурга, було доручено створити план досягнення цієї мети до 1980 р. Група Вернера 1970 р. завершила створення звіту із цього питання. 1971 р.

було ухвалено цей план, що мав завершитися створенням єдиної валюти. Він передбачав три етапи:

- звуження меж коливань валютних курсів, широкі орієнтири для економічної політики на рівні ЄЕС, координація бюджетної політики, підготовка до внесення змін до Угоди про створення ЄЕС;
- інтеграція фінансових ринків і банківських систем для забезпечення вільного руху капіталу, поступова ліквідація коливань валютних курсів, тісніша координація короткотермінової економічної політики, фіскальних заходів;
- безповоротна фіксація курсів валют країн-членів, конвергенція економічної політики, створення системи ЦБ на рівні ЄЕС.

Однак крах Бреттон-Вудської валютної системи та рішення США відмовитися від фіксованого курсу долара в серпні 1971 р. супроводжувалися значною нестабільністю на валютних ринках. Це підірвало впевненість в існуючих фіксованих курсах між європейськими валютами. Тимчасово проєкт ЕМС було відкладено.

Тим часом 1972 р. шість країн – членів ЄЕС створили "змію в тунелі" – механізм коливання курсів валют у вузьких межах, що становили $\pm 2,25\%$. До цього механізму приєдналися ще декілька країн, зокрема Велика Британія, Ірландія, Данія, Швеція, Норвегія. Проте членство не було постійним. Через нафтову кризу курси валют істотно коливалися, деякі країни змушені були відмовитися від цієї системи. До 1977 р. в механізмі залишилося декілька країн-учасниць, зокрема й ФРН.

Реалізація плану Вернера привела до обмеженої валютної інтеграції, що характеризувалася такими досягненнями:

- прив'язування курсів валют, хоча і не жорстке;
- погодження механізмів валютних інтервенцій;
- створення бюджету ЄЕС;
- створення системи взаємного кредитування;
- заснування спільних інституцій: Європейський інвестиційний банк (*European Investment Bank*), Європейський фонд розвитку (*European Development Fund*), Європейський фонд валютного співробітництва (*European Monetary Co-operation Fund*).

Останній був створений 1973 р. і трансформований у Європейський валютний інститут 1994 р. Європейський фонд валютного співробітництва мав такі функції:

- забезпечення дотримання меж коливання курсів валют країн – членів ЄС і звуження цих меж;

- здійснення валютних інтервенцій;

- розрахунки між НЦБ й узгодження політики щодо резервів.

Однак обмеженість реалізації плану Вернера була обумовлена такими факторами:

- відмінність у рівні розвитку країн – членів ЄС;

- різні інтереси країн;

- зовнішні шоки, такі як світова валютна криза, нафтова криза, рецесія тощо;

- недостатній рівень інтернаціоналізації економік;

- психологічна неготовність.

2.3. Європейська валютна система

1979 р. було створено Європейську валютну систему (*European monetary system*). У цьому механізмі брали участь практично всі країни – члени ЄС. Основою Європейської валютної системи було прив'язування курсів валют до ЕКЮ (Європейська валютна одиниця – ЕКУ), штучно створеної валюти, курс якої базувався на зваженій середній курсів валют – учасниць цієї системи. Допустимі межі коливання становили $\pm 2,25\%$ (для італійської ліри $\pm 6\%$).

Емісія ЕКЮ відбувалася у формі записів на рахунках центральних банків країн – учасниць Європейської валютної системи в Європейському фонді валютного співробітництва. Основні функції ЕКЮ: розрахункова одиниця для бюджету ЄС і курсів національних валют, розрахунки між відомствами співтовариства, резерв міжнародних ліквідних ресурсів, засіб проведення інтервенцій і пов'язаних із ними кредитів. Фактором поширення використання ЕКЮ став і випуск боргових цінних паперів установами

ЄЕС і державними установами деяких країн-членів. Також на валютних ринках використання ЕКЮ приватними суб'єктами певною мірою було популярним з метою портфельної диверсифікації та захисту від валютних ризиків.

Механізм Європейської валютної системи містив три елементи:

- валютний кошик – ЕКЮ;
- механізм стабілізації курсів валют – механізм валютних курсів (МВК; *Exchange Rate Mechanism* – ERM);
- механізм фінансування валютних інтервенцій у межах Європейського фонду валютного співробітництва.

Досягненнями на цьому етапі стали:

- зростання стабільності валютних курсів,
- створення спільних валютних резервів.

Проте залишалися такі проблеми:

- неоднаковий рівень економічного розвитку, інфляції та відсоткових ставок у країнах-членах;
- різне ставлення до швидкості інтеграції;
- частина країн потерпала від значного дефіциту державного бюджету;
- ЕКЮ не став основною валютою розрахунків навіть у межах ЄЕС.

З ухваленням 1985 р. Програми створення єдиного ринку стало зрозуміло, що достатня інтеграція ринків не може бути досягнута зі збереженням значних транзакційних витрат внаслідок валютообмінних операцій і ризиків коливань валютних курсів.

На цьому етапі відбувалися зміни в механізмі Європейської валютної системи: девальвація або ревальвація окремих валют (найслабшими валютам в цей період виявилися італійська ліра й ірландський фунт, а найсильнішими – німецька марка і нідерландський гульден), приєднання 1989 р. іспанської песети з межами коливання курсу до ЕКЮ $\pm 6\%$, звуження 1990 р. меж коливання курсу італійської ліри до $\pm 2,25\%$.

2.4. Перший етап створення економічного і монетарного союзу

У червні 1988 р. з метою вивчення можливостей створення ЕМС² було створено комітет під керівництвом Ж. Делора, президента ЄК. Іншими членами комітету стали керівники НЦБ. Звіт комітету 1989 р. передбачав створення ЕМС у три етапи. У процесі реалізації цього плану потрібно було досягти більшої координації економічної політики, створити правила регулювання розміру та фінансування дефіциту державних бюджетів країн, заснувати нову установу для здійснення монетарної політики – ЄЦБ.

Перший етап розпочався з 1 липня 1990 р. Із цієї дати мали бути скасовані обмеження на рух капіталу між країнами-членами. У цей же час Комітет керівників центральних банків країн – членів ЄЕС одержав додаткові повноваження. Рада ЄС мала оцінити прогрес у досягненні економічної та монетарної конвергенції. Країни-члени повинні були внести зміни у своє законодавство щодо заборони на обмеження руху капіталу, заборони надання НЦБ овердрафт-кредитів державним установам і підприємствам, заборони на надання останнім привілейованого доступу до послуг фінансових установ. Передбачалися поліпшення координації монетарної політики між НЦБ, скасування бар'єрів для фінансової інтеграції, моніторинг економічної політики у країнах-членах, координація бюджетної політики.

На цьому етапі 1992 р. була підписана і 1993 р. набрала чинності (Маастрихтська) Угода про Європейський Союз. У ній містилися положення про створення до кінця століття ЕМС у три етапи з точними датами їхньої реалізації.

Проте в цей період також з'явилися проблеми. У процесі ратифікації угоди на валютному ринку виникла чутлива реакція на негативний результат першого референдуму в Данії в червні 1992 р.

² У публікаціях можна зустріти два схожих терміни ЕМС (економічний і монетарний союз) і ЄВС (Європейський валютний союз). У першому випадку акцент зроблено на тому, що це є черговим етапом європейської інтеграції, у другому – що це валютний союз саме в Європі.

Були побоювання щодо результатів референдуму у Франції у вересні 1992 р. Перед цим нестабільність виникла у прикордонному з ЄС регіоні. Зокрема, у листопаді 1991 р. НЦБ Фінляндії змушений був девальвувати фінську марку на 12 % щодо ЕКЮ внаслідок колапсу торгівлі з СРСР і банківської кризи. Італія і Велика Британія були змушені вийти з МВК у вересні 1992 р. У серпні 1993 р. межі коливання валютних курсів у форматі МВК були розширені до $\pm 15\%$ для всіх валют, крім німецької марки та нідерландського гульдена.

На першому етапі створення ЕМС відбувалися також інші зміни в механізмі Європейської валютної системи:

- 1990 р. – приєднання фунта стерлінгів з межами коливання курсу $\pm 6\%$;
- 1992 р. – приєднання португальського ескудо з межами коливання курсу $\pm 6\%$;
- девальвації та ревальвації окремих валют країн-учасниць.

2.5. Другий етап створення економічного і монетарного союзу

Другий етап створення економічного і монетарного союзу розпочався з 1 січня 1994 р. До цього періоду країни-члени мали досягти значного рівня конвергенції економічної політики. Для координації монетарної політики та підготовки до впровадження єдиної валюти було створено Європейський валютний інститут (ЄВІ) у Франкфурті. Комітет керівників було перетворено у Раду ЄВІ, що став керівним органом.

Країни-члени привели національне законодавство у відповідність до Угоди та Статуту Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ), особливо щодо незалежності НЦБ. Досягнення достатнього рівня економічної конвергенції передбачало відповідність чотирьом (маастрихтським) критеріям конвергенції (стабільність валютного курсу, цін, державних фінансів, низькі відсоткові ставки). Оцінку рівня конвергенції здійснювали у звітах ЄК.

1995 р. на зустрічі лідерів країн – членів ЄС у Мадриді в межах Європейської ради було ухвалено рішення, що майбутня єдина валюта матиме назву "євро", а третій етап створення ЄМС буде розпочато з 1 січня 1999 р. У грудні 1996 р. ЄВІ презентував дизайн банкнот євро, що виграв конкурс.

1997 р. в Амстердамі Європейська рада (ЄР) ухвалила Пакт стабільності та зростання (*Stability and Growth Pact*), що мав забезпечити бюджетну дисципліну у країнах-членах після впровадження євро. Пакт передбачає моніторинг країн-членів ЄС, а також після багатьох попереджень, санкції в разі порушення критерію щодо стабільності державних фінансів.

Було утворено новий механізм валютних курсів (МВК-2), у межах якого мали прив'язувати до євро валюти країн – членів ЄС, що залишаться за межами єврозони (*euro area* – група країн-членів ЄС, де єдина валюта євро офіційно виконує функції колишніх національних валют). Межі коливання курсу валюти до євро залишалися на рівні $\pm 15\%$.

3 травня 1998 р. на зустрічі голів країн та урядів у Брюсселі було прийнято рішення, що 11 країн – членів ЄС відповідають критеріям конвергенції та увійдуть до єврозони, де як офіційну валюту будуть використовувати євро (хоча лише небагато країн дійсно точно відповідали всім критеріям конвергенції). 1 червня 1998 р. було створено ЄЦБ на базі ЄВІ.

На другому етапі створення ЄМС відбувалися також такі зміни в механізмі Європейської валютної системи:

- 1995 р. – приєднання австрійського шилінга з межами коливання курсу $\pm 15\%$;
- 1996 р. – приєднання фінської марки та італійської ліри з межами коливання курсу $\pm 15\%$;
- 1998 р. – приєднання грецької драхми з межами коливання курсу $\pm 15\%$;
- девальвації та ревальвації окремих валют країн-учасниць.

31 грудня 1998 р. функціонування Європейської валютної системи як етапу валютної інтеграції в Європі було припинено.

2.6. Третій етап створення економічного і монетарного союзу

1 січня 1999 р. курси валют 11 країн-членів ЄС були остаточно зафіксовані до євро (Австрія, Бельгія, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія, Франція). Це стало початком функціонування ЕМС і спільної валюти євро. Однак було передбачено, що протягом трирічного перехідного періоду євро буде функціонувати лише у безготівковій формі та використовуватися паралельно з національними валютами країн євросони. Водночас стали обов'язковими бюджетні правила. ЄЦБ разом із НЦБ країн євросони розпочав здійснювати єдину монетарну політику в межах євросони.

З 1999 р. всі посилання на ЕКЮ в юридичних документах були замінені на євро (за курсом 1:1). Посилання на національні валюти протягом трирічного періоду залишалися незмінними. Упровадження євро не розглядали як підставу для односторонніх змін або анулювання контрактів.

Уже 1999 р. розрахунки з державним сектором були переведені в євро. До 2000 р. 35 % міжбанківських розрахунків здійснювали в євро. Банкам було рекомендовано не стягувати плату з клієнтів за конвертацію національних валют у євро. Комісія за платежами в євро мала бути такою самою як й у випадку платежів у національних валютах.

Деякі транснаціональні компанії, такі як "Сіменс" і "Філіпс", почали використовувати євро як валюту обліку вже в 1999 р. До моменту впровадження готівкового євро 95 % малих і середніх підприємств уже використовували рахунки в євро. Виникли окремі проблеми з інформаційними системами, пов'язані з подвійним ціноутворенням і створенням рахунків-фактур.

Під час переговорів Велика Британія одержала право не приєднуватися до виконання третього етапу створення ЕМС. 2000 р. на референдумі в Данії громадяни проголосували проти впровадження євро, тому Данія вирішила зробити так само, як і Велика Британія. 2000 р. було ухвалено рішення, що Греція зможе приєднатися до євросони із січня 2001 р. Щодо Швеції, то 2003 р. вона проголосувала проти приєднання до євросони.

Нові країни-члени, що приєдналися до ЄС 1 травня 2004 р. (Естонія, Кіпр, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Словенія, Словаччина, Угорщина, Чеська Республіка) і 1 січня 2007 р. (Болгарія та Румунія), мають зобов'язання приєднатися до єврозони, щойно вони будуть відповідати маастрихтським критеріям конвергенції. 2007 р. першою приєдналася до єврозони Словенія. 2008 р. це зробили Мальта і Кіпр, 2009 – Словаччина, 2011 – Естонія, 2014 – Латвія, 2015 – Литва.

Отже, 2021 р. до єврозони входить 19 країн – членів ЄС із населенням близько 340 млн осіб. Окремі частини єврозони розташовані за межами Європи, такі як заморські департаменти Франції (Гваделупа, Мартиніка, Реюньон, Французька Гвіана), острови Мадейра та Канарські острови. У табл. 2.1. подані основні показники єврозони порівняно з іншими економічними центрами світу.

Отже, ми бачимо, що єврозона переважає інші економічні центри за населенням, часткою державних витрат й обсягами міжнародної торгівлі.

2.7. Упровадження готівкового євро

Процес обміну національних валют на готівкові євро розпочався на початку 2002 р. Це була найбільша операція з конвертації валют. Було випущено і розповсюджено понад 15 млрд банкнот і 51 млрд монет. Упровадження готівкового євро охоплює декілька організаційних аспектів. Повні витрати на переналаштування всіх систем і впровадження євро становили близько 0,5 трлн євро.

Обрання часу. Центральні банки зацікавлені проводити грошову реформу – випускати банкноти нового типу в період, коли кількість банкнот в обігу найменша – це лютий-березень, жовтень-листопад. А піки використання готівкових коштів припадають на зимові свята (Різдво/Новий рік), Великдень і літо завдяки туризму та купівлі подарунків. Також у кінці року в магазинах і банках можуть проводити інвентаризацію, більше бухгалтерського навантаження, додаткові вихідні. Через це рішення здійснити перехід на євро з 1 січня не було одноставно прийнято. Проте воно мало і свої переваги: це перший день нового календарного року для ведення бухгалтерських рахунків.

Таблиця 2.1

Основні економічні показники євросони, США і Китаю

Показник	Од. виміру	Євросона	США	Китай
Населення*	млн	343	328	1398
ВВП за валютним курсом	трлн дол	12,9	20,9	16,6
ВВП на душу населення за методом ПКС*	тис. дол	50,9	66,0	16,8
Інвестиції	% ВВП	21,4	21,0	43,7
Інфляція середня за рік	%	0,25	1,2	2,4
Безробіття	% робочої сили	7,9	8,1	3,8
Доходи державного бюджету	% ВВП	46	30,3	26
Баланс державного бюджету	% ВВП	-7,6	-15,8	-11,4
Валовий борг загального уряду	% ВВП	97	127	67
Поточний рахунок платіжного балансу	% ВВП	2,3	-3,1	2,0
Експорт товарів та послуг*	трлн дол	6,4	2,5	2,6
Імпорт товарів та послуг*	трлн дол	5,9	3,1	2,5
Золотовалютні резерви*	млрд дол	914	517	3223
Ринкова капіталізація**	трлн дол	5,6	30,4	6,3

Примітка. * – дані за 2019 р., ** – за 2018 р., решта – за 2020 р. Зовнішня торгівля охоплює торгівлю між країнами євросони й із третіми країнами.

Джерела: World Economic Outlook Database [Electronic source] / International Monetary Fund, April 2021. – Access mode : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April>.

World Development Indicators [Electronic source] / The World Bank, March 2021. – Access mode : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

Визначення попиту на готівкові гроші і номінал. Для початку було потрібно оцінити обсяги потреб у готівці євро. У кінці 1996 р. вартість готівкових коштів у ЄС була еквівалентною 5,8 % ВВП. Проте ця цифра суттєво різнилася по країнах (від

2,6 % у Фінляндії до 11 % в Іспанії). У Німеччині зазначений показник був вищим середнього (7,3 %).

Проблемою була і різниця в номіналі національних грошей. В Іспанії, наприклад, вартість найбільшої банкноти становила 10 000 песет (еквівалент лише 60 євро). Це обумовило складність у визначенні попиту на банкноти високого номіналу (100, 200 і 500 євро). А німецька марка, французький франк й австрійський шилінг користувалися популярністю і за межами своїх країн.

Відбувалася дискусія і щодо доцільності випуску монет дрібного номіналу (1–2 центи), але все ж таки їх було випущено, що дало можливість забезпечити точність конвертації цін у євро. Питання доцільності випуску металевих замість паперових євро теж було дискусійним. Наприклад, давати на чай монетами психологічно незручно, а 5-євровою банкнотою дорого. Ця дискусія тривала і після запровадження євро, але подвійне використання 1- і 2-єврових монет і банкнот в автоматизованих пристроях було би занадто витратним.

У 2003–2014 рр. найбільша вартість випущених банкнот припадала на 500- і 50-єврові банкноти, потім на 100-єврові, найменша на 5-єврові банкноти.

Захист від підробки. Банкноти та монети євро є краще захищеними ніж старі національні валюти. ЄК та країни-члени створили інституціональну мережу для боротьби з підробленням грошей за участі ЄЦБ і Європолу. Було створено базу даних з технічною і статистичною інформацією про випадки підробки. У першій половині 2002 р. ЄЦБ зафіксував кількість підроблених банкнот в обсязі лише 7 % від показника 2001 р. Кількість підроблених монет була мізерною.

До засобів захисту банкнот належать:

- бавовняні волокна, що надають паперу специфічну текстуру;
- спеціальний спосіб друку, зокрема й ефект рельєфності;
- флуоресцентна лінія;
- водяні знаки, що видимі проти світла;
- видимий прожилок;
- голограмне зображення на фользі;
- інші засоби на банкнотах із вищим номіналом (напр., фарба, що змінює колір під іншим кутом зору).

На сайті ЄЦБ розміщено інтерактивну демонстрацію того, як розпізнати справжню банкноту євро.

До засобів захисту монет належить:

- застосування двох металів у монетах номіналом 1 та 2 євро, метал усередині має магнітні властивості;
- рельєфний характер ребра;
- різна вага та розмір монет різного номіналу для коректного використання в автоматах, що приймають монети;
- унікальний сплав для монет номіналом 10, 20 і 50 центів, який важко відтворити.

Засоби захисту поділяють на чотири групи:

- елементи, які легко перевірити без обладнання (водяні знаки, спеціальна стрічка, текстура паперу, елементи, що змінюють колір);
- елементи, що можна перевірити за допомогою простого обладнання (лупа, ультрафіолетова лампа) в банках і магазинах: мікродрук, флюоресцентна фарба;
- елементи, що перевіряють спеціальними пристроями платіжних терміналів, торговельних автоматів (ультрафіолетові, інфрачервоні, магнітні властивості);
- елементи, що перевіряють спеціальними пристроями для швидкого перерахунку і сортування грошей центральних банків – вони є секретними.

Пікові значення кількості підробок банкнот євро спостерігали у 2009 і 2014 рр. Найбільше підробок 2014 р. припадало на банкноти 20 євро (54 %), 50 євро (29) і 100 євро (9 %).

Виробництво готівки. Повномасштабне виробництво банкнот почалося влітку 1999 р. Папір для банкнот і власне банкноти були вироблені на декількох спеціалізованих підприємствах у ЄС. Виробництво відбувалося у три етапи: тестове, передвиробництво і масове виробництво.

Виникали час від часу дискусії щодо екологічності випуску банкнот. Проведена оцінка показала, що вплив на довкілля банкнот євро продовж їхнього життєвого циклу еквівалентний тому, якщо всі європейські водії проїдуть 1 кілометр або увімкнуть 60-ватну лампу на півдня.

Із 2013 р. поступово почали вводити в обіг банкноти нової серії. Нова серія монет датована 2007 р.

Логістика. З вересня 2001 р. почали одержувати перші банкноти й монети банки (*frontloading*) та торгові підприємства (*sub-frontloading*). Комерційні банки отримали можливість доставити готівку у свої закордонні філії у грудні 2001 р. Банки, що спеціалізувалися на оптовому розподілі готівки, і центральні банки за межами єврозони одержали банкноти на суму 4,1 млрд євро (поставку 78 % із цієї суми забезпечив Дойче Бундесбанк). Для того, щоб призвичаїтись до нових монет, фізичні особи могли придбати невеликі набори монет вже в середині грудня 2001 р.

У період конвертації понад 7 тис. інкасаторських транспортних засобів використовували на повну потужність, тому виникали лише окремі випадки нестачі банкнот чи монет певного номіналу. Коли це було потрібно, НЦБ країн-членів допомагали один одному. Франція, наприклад, одержала 100 млн 50-центових монет від Іспанії. Незважаючи на безпрецедентні обсяги перевезення готівкових коштів і збільшення їхньої маси в обігу на початку 2002 р., кількість інцидентів була меншою за звичайну.

Інформаційна кампанія. Перед упровадженням готівкового євро проводили інформаційну кампанію, що була сфокусована на питаннях дизайну банкнот і монет, їхнього номіналу, захисту від підробки, обміну національних валют на готівкові євро. Кампанія була спрямована на фінансові установи, торговельні підприємства, поліцію, транспортні фірми та, звичайно, широку громадськість. Вона коштувала ЄЦБ 80 млн євро. Крім того, відповідні заходи здійснювали самі країни єврозони. ЄК, міністерства, банки та торговельні асоціації разом витратили півмільярда євро на інформаційні кампанії протягом 1996–2001 рр. Інформаційні кампанії продовжувалися і надалі, коли інші країни приєднувалися до єврозони. Активно використовували опитування думок громадськості, рекламу, прямий маркетинг.

На початку ЄЦБ не мав наміру розкривати особливості дизайну й захисту банкнот до вересня 2001 р. Однак оскільки необхідно було інформувати багато людей (напр., касирів магазинів), то цю інформацію почали розповсюджувати із січня 2001 р. Із березня 2001 р. спеціально надруковані зразки банкнот з надписом "без вартості" були розповсюджені серед організацій, що опікуються

людьми з вадами зору. Цільовою аудиторією кампанії стали як власні громадяни, так й іноземці в межах і за межами євросони.

Для комунікації використовували різні канали. Партнерська програма означала допомогу установам (державні установи, банки, торговельні підприємства, туристичні компанії, транспортні компанії, освітні установи тощо) щодо інформування персоналу і клієнтів. Створювали навчальні матеріали, зокрема й відео. Проходили національні конференції присвячені запровадженню євро. У пресі, на телебаченні проводили рекламну кампанію. У школах вивішували плакати, проводили вікторини. Вебсайт Euro 2002 містив розділи про банкноти і монети, підготовку до запровадження євро, інформацію для організацій, для дітей, історію і передумови запровадження євро, новини і події, партнерську зону.

Переналаштування автоматів із продажу та банкоматів. Улітку 1999 р. виробники такої техніки одержали технічні специфікації банкнот євро. 2000 р. ними було протестовано банкноти під наглядом ЄЦБ і Дойче Бундесбанку. З вересня 2001 р. цим виробникам було дозволено проводити тести у власних лабораторіях.

Багато з операторів автоматів із продажу недооцінили швидкість заміщення національних валют новою і мали проблеми зі зниженням обсягів продаж: не всі автомати були вчасно переналаштовані. У деяких країнах збільшилися обсяги зняття готівки з банкоматів. Це стало наслідком уведення нових номіналів банкнот й ефекту округлення.

Власне конвертація. Населення просили уникати платежів одномоментно в євро і національній валюті. До 2002 р. населення почало зменшувати запаси готівки.

З 1 січня національні валюти поступово виходили з обігу. 28 лютого було останньою датою, коли національні валюти ще мали статус законного платіжного статусу, але деякі країни-члени припинили паралельний обіг національної валюти разом із євро ще раніше. Уже 4 січня 2002 р. частка євро в готівкових платежах досягла 55 %, а 16 січня – 95 %. Старі валюти протягом більш тривалого періоду все ще могли бути обмінаними на євро в банках й особливо центральними банками.

Проте проблеми, звісно ж, були. У перших числах січня люди масово почали відвідувати банки для того, щоб зняти євро з рахунків або обміняти національні валюти на євро, і виникали черги. У перші дні на покупки споживачі намагалися витратити спочатку національну валюту, а вже потім євро. Для того, щоб надавати покупцям решту, продавцям необхідно було тримати готівку в більших обсягах, оскільки вони не могли давати решту в національних валютах. Багато було покупців, що використовували банкноти з великим номіналом. Це стимулювало утворення черг.

Подвійне ціноутворення. Подвійні ціни (у євро і національній валюті) на початку допомагали людям при звичаїтись до нової валюти. Однак оскільки з часом це могло б гальмувати психологічний перехід на мислення в євро, то ЄК рекомендувала припинити відображати подвійні ціни максимум до 30 червня 2003 р. Перехід на євро не змінив споживчу поведінку 77% населення, але частина населення мала проблеми із запам'ятовуванням цін у євро. Незабаром ситуація поліпшилася.

Колекційні та ювілейні монети. Країни-члени залишили за собою право карбувати колекційні монети, деноміновані в євро. Часто їх роблять із дорогоцінних металів. Вони мають номінальну вартість і є законним засобом платежу, але лише в країні де були випущені. До кінця 2002 р. були випущені 80 колекційних монет з номіналом від 25 центів до 4000 євро.

Країни-члени також можуть карбувати ювілейні монети, що є законним засобом платежу на всій території євросони. Їхні технічні характеристики, розмір і номінал як й у звичайних монет євро. Однак їхній дизайн зроблено на честь певних національних подій. З метою уникнення плутанини було погоджено, що країни-члени не будуть друкувати ювілейні монети протягом перших років існування готівкового євро.

Глава 3

НАСЛІДКИ ВАЛЮТНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ В ЄС

3.1. Вплив на ціни

Короткотермінові ефекти. Ще в перехідний трирічний період для великих компаній не було проблемою перейти на встановлення цін у євро, оскільки вони мали досвід використання декількох валют. Дещо інша ситуація була з малими компаніями. У будь-якому випадку жодна компанія не могла повністю перейти на ціноутворення в євро, оскільки споживачі використовували національні валюти. Інфляція в цей час зростала з 1,1 % 1999 р. до 2,5 % 2001 р. Це було наслідком збільшення світових цін на нафту і знецінення євро щодо долара.

2002 р. було впроваджено готівкове євро. Річна інфляція в січні 2002 р. порівняно з попереднім місяцем підвищилася із 2 до 2,7 % у річному вимірі. Проте це було зростання внаслідок підвищення окремих податків, цін на нафту та продукти харчування. Згідно з публікаціями ЄЦБ сама по собі операція з обміну національних валют на євро збільшила ціни на величину лише на 0–0,16 % щодо місячного тренда. Однак населення відчуло зростання цін у цей період. Про те, що ціни округлювали більше у вищій бік під час переходу на готівкове євро, говорили 67–84 % опитаних. Сприйняття підвищеної інфляції пояснювали такими факторами:

- Споживачі формують свої суб'єктивні уявлення про інфляцію на основі товарів і послуг, які часто купують (послуги громадського харчування тощо), а саме в цій сфері ціни підвищилися найбільше під час упровадження готівкового євро.

- У кінці року фірми часто змінюють ціни, зазвичай у бік збільшення.

- Зростання цін привертає увагу більше ніж зниження або стабільні ціни. Так само зростання цін більше зберігається у пам'яті.

- Іноді збільшення ціни пов'язане зі зростанням якості. У підрахунку гармонізованого індексу споживчих цін ураховують лише збільшення цін, що не пов'язане зі зростанням якості.

Довготермінові наслідки. Позитивний ефект від ліквідації різних транзакційних витрат еквівалентний 1 % ВВП. Ідеться про транзакційні витрати пов'язані з:

- операціями обміну валют;
- операціями хеджування проти несприятливих для компаній змін валютного курсу;
- транскордонними платежами в іноземній валюті, що зазвичай є дорожчими та повільнішими ніж платежі всередині країн;
- управлінням декількома валютними рахунками й обліком у декількох валютах.

Упровадження єдиної валюти також сприяло ціновій прозорості: споживачам і підприємствам стало легше порівнювати ціни в одній валюті ніж у різних валютах. Це підвищує конкуренцію на ринку євросони, що стримує зростання цін. У підсумку протягом років інфляція залишалася помірною, незважаючи на негативні цінові шоки на світових ринках.

Якщо в 1990-ті рр. інфляція становила в середньому 3,3 %, то в першу декаду існування євро – лише 2,2 %. І це було нижче ніж у США, де вона досягла 2,8 %.

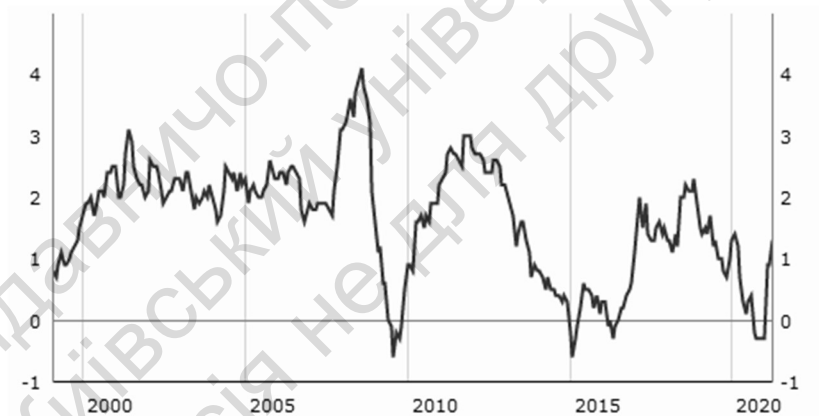


Рис. 3.1. Інфляція в євросоні за гармонізованим індексом споживчих цін, %

Джерело. Statistical Data Warehouse. European Central Bank [Electronic source]. – Access mode : <https://sdw.ecb.europa.eu/home.do>.

Дисперсія інфляції (різниця в темпах інфляції) у країнах євросони загалом суттєво знизилася з 1990-х рр. і тепер наближається до рівня дисперсії між штатами всередині США. Вона зменшувалася ще до впровадження євро і 1999 р. навіть трохи підвищилася, але із 2004 р. досягла рівня 1999 р. та продовжувала знижуватися до 2008 р. Дисперсія інфляції в 1990-х рр. знижувалася внаслідок намагання країн – членів ЄС відповідати критеріям конвергенції. Тимчасове зростання дисперсії 1999 р. має кілька пояснень, зокрема:

- *Конвергенція рівнів цін.* Країни перед входженням до валютного союзу мали різні рівні цін. Вирівнювання цін передбачає підвищену інфляцію в країнах із нижчим рівнем цін і нижчу інфляцію у країнах із вищим рівнем цін.

- *Конвергенція продуктивності праці.* Країни з нижчим рівнем продуктивності, що швидко наздоганяють у цьому інші країни, відчувають підвищену інфляцію. На початку різницю у продуктивності праці між країнами спостерігаємо саме в секторі торгових товарів (що є об'єктом міжнародної торгівлі), а не в секторі неторгових товарів (що не є об'єктом міжнародної торгівлі). У високорозвиненій країні із сучасним обладнанням, наприклад, робітник може виробити за годину 1000 деталей (приклад торгового товару), а в низькорозвиненій із застарілим обладнанням – лише 100. У той час як в обох країнах робітник у сфері послуг може за годину зробити зачіску (ця послуга є прикладом неторгового товару) трьом людям. Якщо в малорозвиненій країні починає швидко зростати продуктивність праці в секторі виробництва торгових товарів (перший сектор), зростає зарплата робітників. Проте на ціни це мало впливає, оскільки зростання зарплати компенсують меншим обсягом витрат праці на одиницю продукцію. Найімовірніше, ціни на торгові товари дещо знизяться. Однак зростання зарплат у першому секторі призводить до відпливу робітників із сектору виробництва неторгових товарів (другий сектор), а отже, через нестачу працівників зарплати зростають й у другому секторі. Ціни на неторгові товари збільшуються, оскільки у другому секторі зростання зарплати не компенсує зростання продуктивності праці. З огляду на це у країні можемо спостерігати підвищену інфляцію.

- *Різні фази економічного циклу у країнах.* На різних фазах інфляція об'єктивно буде різною.

- *Різні реакції країн на зміни валютного курсу.* На початку існування євро його курс знижувався. Особливості торгівлі країн єврозони із країнами за межами єврозони лягли в основу різної реакції економік на знецінення євро. У країнах, що більше імпортували з-за меж єврозони, значніше зростання імпортних цін призводило до більшої інфляції загалом. Зазначений фактор також пояснює посилення конвергенції інфляції після 2003 р., коли курс євро підвищувався.

Навряд чи варто очікувати повної конвергенції інфляції в межах єврозони.

3.2. Вплив на економічний розвиток

Динаміка ВВП. У 1999–2000 рр. – перші роки існування євро – економіка єврозони зростала в середньому на 3 % в рік. Проте зростання сповільнилося 2001 р. внаслідок збільшення цін на нафту, падіння цін на акції та терористичних актів 11 вересня. До 2001 р. безробіття знизилося до 8,3 % завдяки економічному зростанню, структурним реформам, помірному зростанню зарплат.

Чітко визначити вплив упровадження євро на економічне зростання важко. З одного боку, рестрикційний характер монетарної політики у процесі створення ЄМС пригнічував економічне зростання. Однак це не стосується країн, де з упровадженням євро відсоткові ставки знизилися і це стимулювало економічне зростання.

Якщо порівняти декілька років до 1999 р. і після цього, то темпи зростання ВВП мало змінилися (приблизно 2 % на рік). Проте багато розвинених країн за межами єврозони досягли більших темпів збільшення ВВП після 1999 р. Загалом макроекономічні тенденції в єврозоні були порівняні з тенденціями в США та Великій Британії, але в єврозоні були кращі тенденції щодо зайнятості. Безробіття в єврозоні (2007 – 7,3 %) досягло найнижчого рівня за останні 25 років. У 1999–2008 рр. темпи зростання зайнятості вдвічі перевищували цей показник у попереднє десятиліття.

Дисперсія темпів зростання ВВП по країнах із 1980-х рр. коливалась і це тривало протягом трирічного перехідного періоду. Дисперсія безробіття знижувалася з 1994 р. і це продовжувалося й після 1999 р.

У таких країнах, як Греція і Фінляндія, зростання ВВП різко прискорилося після впровадження євро. Протилежна ситуація склалася в Німеччині й Італії. У Німеччині темпи економічного зростання знизилися із 2,5–3 % до 1,5 % на рік. В Італії як до, так і після впровадження євро збільшення ВВП становило лише 1,5 % на рік.

Можна використовувати розрив у ВВП (*output gap*) – різницю між дійсним ВВП і потенційним – для визначення фази економічного циклу. Конвергенція країн єврозони за цим показником існувала до 1999 р. Частково це можна пояснити фіскальною конвергенцією, як прагнення дотриматися маастрихтських критеріїв конвергенції. Тенденція тимчасово перервалася у 1999–2000 рр. Найнижчого рівня дисперсії розриву у ВВП по країнах єврозони було досягнуто 2003 р. Проте до 2008 р. дисперсія збільшилася і досягла рівня перед 2000 р. Іншими словами, якщо дисперсія інфляції загалом зменшувалася, то дисперсія розриву у ВВП – ні. Цьому є кілька пояснень:

- *Відмінності в характері попиту.* Характер попиту значною мірою визначає характер фіскальної політики. Лише частина країн-членів здійснювала антициклічну фіскальну політику від часу впровадження євро. Інші могли проводити навіть проциклічну політику.

- *Різний вплив єдиної монетарної політики в умовах дисперсії інфляції.* Якщо існує єдина відсоткова ставка, то країна з високою інфляцією матиме низьку реальну відсоткову ставку. Це стимулюватиме зростання її економіки. Протилежна ситуація буде у країні з низькою інфляцією. Ба більше, цей ефект сам себе підтримує. Країни з низькими темпами економічного зростання часто мають низькі темпи інфляції, а країни з високими темпами економічного зростання матимуть підвищену інфляцію (приклад показано в табл. 2.1).

Таблиця 3.1

**Різний вплив єдиної монетарної політики
в умовах дисперсії інфляції**

Країна А	Країна Б
Номінальна відсоткова ставка – 4 % Інфляція – 1 % Реальна відсоткова ставка – 3 % Зростання ВВП <	Номінальна відсоткова ставка – 4 % Інфляція – 3 % Реальна відсоткова ставка – 1 % Зростання ВВП >

• *Різний вплив єдиної валюти в умовах дисперсії інфляції.* Країни єврозони мають однаковий номінальний курс єдиної колективної валюти до іноземних валют. У країнах із високою інфляцією реальний курс євро буде зростати, конкурентоспроможність виробників знижуватиметься, економічне зростання уповільнюватиметься. У країнах із низькою інфляцією реальний курс євро буде зменшуватися, конкурентоспроможність виробників підвищуватиметься, економічне зростання прискорюватиметься. Приклад ефекту показано в табл. 2.2. Цей ефект залежить від конкретної країни. Експорт в Італії та Франції, наприклад, є еластичнішим щодо валютного курсу ніж у Німеччині. З огляду на це Італія і Франція більше потерпають від ревальвації євро.

Таблиця 3.2

**Різний вплив єдиної валютної політики
в умовах дисперсії інфляції**

Країна А	Країна Б
Девальвація національної валюти – 2 % Інфляція – 1 % Реальна девальвація – 1 % Експорт + Імпорт – Зростання ВВП >	Девальвація національної валюти – 2 % Інфляція – 3 % Реальна девальвація – (–1 %) Експорт – Імпорт + Зростання ВВП <

Останні два ефекти протилежні. Вони компенсують один одного, але, ймовірно, не повністю. Італія, Іспанія, Португалія, Греція та Ірландія скористалися перевагами меншої реальної відсоткової ставки, але потерпали від реальної ревальвації євро, тому їхні платіжні баланси стали дефіцитними. У Німеччині ситуація була протилежною (див. табл. 2.3).

Таблиця 3.3

Поточний рахунок платіжного балансу, % ВВП

Країна	1999	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Німеччина	-1,3	0,0	2,0	4,7	5,2	6,1	7,6	7,3
Нідерланди	3,8	2,4	5,5	7,5	7,2	8,3	6,6	5,6
Австрія	-3,2	-1,9	-0,2	0,5	1,1	2,4	3,2	2,8
Франція	2,6	1,7	0,4	0,5	-0,9	-1,3	-1,2	-2,8
Італія	0,7	-0,1	-1,3	-0,9	-1,6	-2,6	-2,5	-2,8
Ірландія	0,6	-0,6	-0,0	-0,6	-3,5	-4,2	-5,4	-5,0
Греція	-3,6	-7,2	-6,4	-5,6	-7,1	-11,1	-14,1	-14,0
Іспанія	-2,9	-3,9	-3,5	-5,3	-7,4	-8,9	-10,1	-10,1
Португалія	-8,6	-9,9	-6,1	-7,6	-9,5	-10,1	-9,8	-12,1

Джерело. Ohr R. European Monetary Union at Ten: Had the German Maastricht Critics Been Wrong? : Discussion Paper No. 141 / R. Ohr. – University of Goettingen, May, 2009. – 24 p.

3.3. Вплив на зовнішню торгівлю

У перехідний трирічний період знецінення євро підвищило конкурентоспроможність економіки євросони та сприяло зростанню експорту. Поточний рахунок платіжного балансу поліпшувався, й у 2001 р. перебував у невеликому профіциті (пізніше зі зростанням курсу євро він став дефіцитним).

Повний перехід на євро сприяв інтеграції ринків у ЄС шляхом:

- усунення валютних ризиків у торгівлі всередині ЄС,
- зниження транзакційних витрат,
- підвищення прозорості цін.

Після 2002 р. 12 % споживачів ЄС стали більше зацікавленими в купівлі товарів в іншій країні – члені ЄС. 32 % підприємств ЄС стали більше зацікавленими у продажі товарів за кордоном. За оцінками, упровадження євро збільшило торгівлю всередині єврозони на 5–15 % (попередні оцінки передбачали очікуване зростання зовнішньої торгівлі між країнами єврозони на величину від 20 до 200 %). З 1999 до 2006 р. експорт й імпорт товарів усередині єврозони зросли із 27 до 32 % ВВП. У цей же час міжнародна торгівля з країнами за межами єврозони збільшилася із 24 до 33 %. Тобто ефекту відхилення торгівлі не відбулося. Торгівля із зовнішнім світом полегшилася для фірм країн єврозони, зокрема й тому, що оплата чи встановлення цін у торговельних контрактах часто відбувалися в євро – валюті, що набула популярності у світі.

Щодо міжнародної торгівлі послугами, то впровадження євро особливо сприяло подорожам між країнами єврозони: уже не потрібно було обмінювати валюти після перетину кордону. Подорожі громадян країн єврозони за її межі також стали зручнішими, оскільки євро часто використовують як міжнародну валюту в багатьох місцях для туризму у світі.

3.4. Вплив на фінансові ринки

З упровадженням євро деякі країни-члени одержали користь від менших відсоткових ставок і кращого доступу до кредитних ринків (особливо це стосується Ірландії, Греції, а також Іспанії та Португалії). Це стимулювало купівлю товарів, зокрема й нерухомості, сприяло зростанню вартості активів, дозволило збільшити терміни кредитування.

Відсоткові ставки, за якими кредитує комерційні банки ЄЦБ, стали нижчими, ніж були б аналогічні ставки НЦБ країн єврозони, якщо б вони продовжували здійснювати самостійну монетарну політику. Особливо це характерно для періоду 1999–2000 рр. Яскравий виняток становить Німеччина (не враховуючи 2001–2002 рр.), яка переважно понесла втрати від більшої відсоткової ставки. Однак економічне зростання, стимульоване зни-

женням відсоткових ставок у решті країн єврозони сприяло збільшенню до них експорту Німеччини, тим самим стимулюючи економічне зростання в ній самій. Який із цих ефектів був домінуючим – однозначно важко встановити.

Євро збільшив інвестиційний потенціал єврозони шляхом усунення ризику зміни валютного курсу для операцій усередині єврозони та посилення конкуренції в межах інтегрованого ринку. Накопичені прямі іноземні інвестиції між країнами єврозони зросли з 1999 до 2006 р. із 14 до 26 % ВВП.

До впровадження євро фінансові ринки були за своїм характером національними. Їхні інтеграції сприяли впровадженню євро та спільного регуляторного середовища. Усередині першої декади XXI ст. ринок міжбанківських короткотермінових кредитів уже був повністю інтегрованим. Достатньо інтегрованим став ринок облігацій, деномінованих у євро. Зростала інтегрованість ринку акцій єврозони. Посилились об'єднання та поглинання у фінансовому секторі. Переваги від інтеграції ринку облігацій та акцій у ЄС оцінювали в 1 відсотковий пункт додаткового зростання ВВП протягом десятилітнього періоду.

Відбулися зміни в характері споживання й інвестування. Інвестори тепер мають кращі можливості для диверсифікації. Вони дедалі більше орієнтувалися на вибір серед галузей, а не серед країн, принаймні в період до кризи 2008–2009 рр. Диверсифікація знизила ризики та дозволила робити більш ризиковані інвестиції. Споживання стало менше залежати від рівня заощаджень у країні завдяки двом факторам:

- поліпшилися можливості запозичувати за кордоном;
- внаслідок диверсифікації інвестицій зменшилася залежність вартості активів у власності споживачів від економічної кон'юнктури всередині їхньої країни.

Імовірно, євро сприяв посиленню фінансової відкритості єврозони. Порівнюючи дані за 1999 і 2005 рр., активи резидентів єврозони за кордоном зросли із 87 до 124 %, зобов'язання – з 92 до 137 %.

Щодо валютного ринку, то з 1999 р. євро одразу швидко знецінилося щодо долара більш ніж на 20 %. Однак після цього його курс підвищився. Неодноразово євро показувало себе як сильніша валюта, ніж долар.

3.5. Вплив на стійкість до шоків

З упровадженням єдиної валюти країни вже не можуть здійснювати незалежну монетарну політику. Вони не мають можливості самостійно змінювати валютний курс та відсоткові ставки для протидії зовнішнім шокам і негативним змінам у конкурентоспроможності своїх економічних суб'єктів. Також єдина монетарна політика може бути неоднаково корисною для країн за умов різних тенденцій у країнах-учасниках щодо динаміки цін, зарплат і продуктивності.

Звичайно, зміною валютного курсу можна компенсувати негативну дію деяких шоків (напр., девальвація може розв'язати проблему скорочення експорту до країни, що опинилася у рецесії). Однак надмірні коливання валютного курсу самі по собі є джерелом шоків. Протидіяти таким надмірним коливанням легше в межах ЕМС. Оскільки економіка євросони є великою і 50–75 % (залежно від країни) міжнародної торгівлі країн-членів відбувається в межах євросони, курс євро легше стабілізувати у випадку значних зовнішніх шоків, ніж курс раніше існуючих національних валют. У межах ЕМС необхідно зберігати менше золотовалютних резервів для підтримання єдиної валюти, ніж для підтримання окремих валют країн їхніми НЦБ. Дослідження ЄК в період підготовки до впровадження євро показало, що ЄЕС краще б був підготовлений до економічних шоків 1970–1980 рр., якби вже тоді існувала єдина валюта, особливо це стосується нафтових криз.

Практика доводить, що за єдиної монетарної політики існує більше стимулів здійснювати антиінфляційну політику, оскільки більший вплив на ухвалення рішень мають країни, що схильні здійснювати більш рестрикційну монетарну політику (такі як Німеччина). Внаслідок цього антиінфляційна політика поширюється і на країни, де раніше впроваджували самостійну проінфляційну монетарну політику. З іншого боку, через занадто рестрикційний характер єдина монетарна політика стає об'єктом критики, оскільки може стримувати економічне зростання і сприяти безробіттю.

У будь-якому випадку, в умовах вільного руху капіталу можливості проводити незалежну монетарну політику обмежені. Зважаючи на це, мають існувати й інші компенсаційні механізми для зовнішніх шоків.

Цікавим є дослідження на прикладі США. У разі виникнення специфічного для штату шоку для валового продукту штату (його можна розглядати як еквівалент ВВП країни в єврозоні) його дію на 39 % компенсують ринки капіталу США. Ще 23 % компенсує кредитний канал і 13 % – федеральний бюджет. Некомпенсованим залишається 10 % шоку. Отже, понад 60 % специфічного для штату шоку компенсують фінансові ринки та фінансові інституції, і цей ефект більший за ефект від федерального бюджету. Екстраполюючи результати на єврозону, можна стверджувати, що інтеграція фінансових ринків внаслідок валютної інтеграції є також важливою для компенсації специфічних для країн-учасниць шоків.

Світова фінансова криза 2008–2009 рр. стала новим викликом. З одного боку, маленькі країни (напр., Данія, Ісландія) за межами єврозони одержали стимул приєднатися до ЄВС. З іншого боку, час від часу обговорювали доцільність виходу з єврозони та впровадження нових національних валют країнами, що найбільше постраждали від кризи.

Можливість виходу з ЄВС чітко не прописана в Маастрихтській угоді. Право виходу з ЄС було прописано у проєкті конституції та Лісабонській угоді. Імовірно, ці правила можна було б застосувати й до виходу з ЄВС. Проте вихід із ЄВС навряд чи буде корисним. Девальвація могла би стимулювати експорт країни, що вийшла з ЄВС. Однак премія за ризик збільшила б відсоткові ставки у країні. Оскільки борг деномінований у євро, то його обслуговування стало би занадто дорогим. Проте погрозу виходу з ЄВС іноді використовували з міркувань посилення свого впливу у процесі ухвалення рішень у межах єдиної монетарної політики або для одержання фінансової допомоги.

3.6. Наслідки психологічного характеру

Більша частина населення завдяки євро відчули себе ще більше європейцями. Це не дивно, оскільки впровадження євро дає можливість пришвидшити інші напрями європейської інтеграції.

Процес конвертації в євро як добре або дуже добре організований оцінили 4/5 населення. 69 % опитаних 2007 р. були задово-

лені, що тепер євро вже є законним засобом платежу, 21 % – незадоволені. Якщо розглядати по країнах, то всюди більшість населення були задоволені євро: від 51 % у Греції до 85 % у Люксембурзі, 86 % у Словаччині та 87 % в Ірландії. Поряд із Грецією відносно менш прихильними до євро традиційно стали Німеччина й Австрія.

2019 р. 65 % населення євросони вважали, що євро є добрим для їхньої країни (56 % – 2011 р., 51 % – 2002 р.). Найкраще ставлення було в Ірландії (88 %), Люксембургу (81), Фінляндії (79), найменше у Литві (49), Кіпрі та Італії (по 55 %). Вважали, що євро є добрим для ЄС 76 % населення євросони, що зручно користуватися монетами – 83 %. Найбільша незручність була з 1- і 2-центровими монетами (65 і 68 %). Вважали, що зручно користуватися банкнотами євро 95 % населення, що завдяки євро стало легше і дешевше подорожувати – 52 %. Переконані, що євро полегшив ведення бізнесу і порівняння цін в ЄС 80 % населення. Більше координування економічної політики в межах євросони підтримують 69 % населення євросони.

3.7. Особливості наслідків для малих і великих економік

Ефекти валютної інтеграції по-різному виявляються у країнах із різною величиною економіки. Асиметрія впливу єдиної валюти та спільної монетарної політики позначається на мотивації країн у процесі входження до валютного союзу та створює необхідність у розробленні компенсаторних механізмів.

Відносний виграш малих країн. А.-М. Гульд, Є. Джафаров та В. Прокопенко зауважують, що в умовах валютного союзу малі країни набувають багатьох переваг великої економіки (зниження премії за валютний ризик, витрат на функціонування центрального банку, стабільність валюти для більш відкритої малої економіки дає вагомий ефект).

П. Бачетта й Е. ван Вінкооп стверджують, що після утворення валютного союзу нову валюту більше використовуватимуть у то-

ргівлі, ніж сумарно попередні валюти до цього. Можна припустити, що оскільки до створення валютного союзу більш інтернаціоналізованими валютами були валюти великих країн, а в умовах валютного союзу частка країн в емісії спільної валюти залежить від розміру економіки та населення, то малі країни відносно більше виграють від інтернаціоналізації нової спільної валюти завдяки сеньйоражу. Також більш відкриті малі економіки сильніше залежать від коливань валютних курсів, тому захист від валютних ризиків завдяки колективній валюті буде для них кориснішим ніж для великих економік.

На практиці відносний вигреш малих країн підтверджують, принаймні для ЄС, у дослідженнях, що охоплювали період до фінансової кризи 2008 р. А, отже, обраний у попередніх дослідженнях період може суттєво вплинути на результати. Дж. Френкель показує, що більші країни демонструють відносно менше зростання торгівлі всередині валютного союзу ЄС. Е. Лоран і Ж. Ле Кашо стверджують, що в умовах валютного союзу ЄВС (принаймні до кризи) малі країни мали вищі темпи зростання реального ВВП. О. Алоуїні за даними 1998–2008 рр. доводить, що в межах ЄВС великі країни (за населенням) відносно програють порівняно з малими країнами в темпах зростання ВВП, безробітті, збалансованості бюджету.

Е. Лоран, Ж. Ле Кашо й окремо О. Алоуїні зауважують, що в умовах валютного союзу в ЄС малі країни мають вищу інфляцію. Отже, малі країни виграють від нижчих реальних відсоткових ставок. До створення валютного союзу вони не мали валюти, яку можна використовувати як валютну зброю, і мусили позичати за більшою ставкою. Німеччина з євро, навпаки, помітно втратила можливості позичати за ставками, нижчими за інші країни Європи.

О. Алоуїні підкреслює, що із приєднанням до зони євро малі країни набувають більшої економічної та політичної ваги – вони мають більше прав в ухваленні рішень (практика пошуку консенсусу, непропорційно більша кількість голосів, можливість формування блокувальної меншості). Цю ж проблему розглядають й Е. Лоран і Ж. Ле Кашо. Автори зауважують, що зона євро і ЄС загалом мало враховує різницю в розмірі країн, що виявляється у відмінностях, структурах, ефективності, мотивації та стратегії

в країнах різного розміру. На практиці малі країни перепредставлені в управлінських структурах ЄС. 2003 р. в євросоні ВВП Німеччини був 34 %, але 2005 р. вона, фактично, мала лише 8,33 % голосів у ЄЦБ, 4–11 % у процесі ухвалення рішень щодо бюджету ЄС, 4 % – щодо конкурентної політики. З огляду на це 71 % економіки євросони мали лише 21–27 % політичної ваги. У ЄС Німеччина мала 26 % ВВП і лише 4 % голосів у ЄК, 9 % – у Раді. Іншими словами, 74 % економіки ЄС мали лише 38–48 % політичної ваги.

Ризики для малих країн. Валютний союз може створювати також відносний вигреш для більших країн і ризики для малих країн. О. Алоуїні за даними 1998–2008 рр. показує, що в межах ЄВС великі країни (за населенням) мають меншу інфляцію. Х. Фоад зазначає, що волатильність відносних цін між країнами ЄС вища ніж усередині країн між містами та залежить також від розміру країн. Волатильність відносних цін між Великою Британією і малими країнами-членами, наприклад, навіть збільшилася з моменту створення економічного і монетарного союзу, а між Великою Британією і великими країнами – практично ні. Пояснення, імовірно, полягає в тому, що великі країни відіграють більшу роль у визначенні вартості євро (мають більшу ринкову силу на валютному ринку). Можна стверджувати, що це створює більше проблем із ціновою невизначеністю для малих країн.

А.-М. Гульд, Є. Джафаров і В. Прокопенко підкреслюють, що в умовах асиметричного валютного союзу монетарна політика, усе ж, фактично здійснюється більшою країною-членом (принаймні вона має найбільший вплив в ухваленні рішень). З огляду на це внаслідок асиметричних шоків за відсутності компенсаторних механізмів малі країни можуть нести найбільші втрати. Отож, як зазначають С. Мачадо і А. П. Рібейро, в умовах валютного союзу малі країни змушені здійснювати активнішу фіскальну політику, але і це не допомагає уникнути більшої мінливості інфляції щодо великої країни.

Т. М. Андерсен і М. Сенєка зауважують, що у валютному союзі волатильність ВВП й інфляції є більшою, якщо розмір країн-членів відрізняється. Водночас ВВП є більш волатильним у ма-

лих країнах. Вони також є чутливішими до номінальних ригідностей: збільшення ригідності (негнучкості) зарплат у малій країні більшою мірою спричиняє волатильність ВВП, ніж у великій. Зважаючи на це, характерною є ще одна закономірність. Х. Зема-нек стверджує, що в умовах валютного союзу гнучкість ринку робочої сили обернено залежить від розміру країни. Малі країни змушені мати гнучкіші ринки робочої сили, щоб захиститися від монетарної політики, яку проводять в інтересах великих країн. Однак якщо ділові цикли між цими країнами синхронізовані, то монетарна політика здійснюється в інтересах одночасно і великих і малих країн, тоді різниця у гнучкості ринку праці невелика. Саме тому синхронність ділових циклів є важливою передумовою валютної інтеграції, особливо в умовах асиметрії розміру країн-членів.

Ще один ефект – це проблема морального ризику для малих країн. В умовах тісної валютно-фінансової інтеграції, вирівнювання відсоткових ставок і зменшення ризику, згідно з оцінками інвесторів, галузеві стратегії диверсифікації інвестування заміщують покраїнові стратегії. З огляду на це інвестори починають інвестувати в більш ризиковані активи в малих країнах, що може спровокувати виникнення кризи. Також вища інфляція у малих країнах приводить до реальної ревальвації валюти для них, що провокує дефіцит торговельного балансу і накопичення зовнішнього боргу.

Неоднозначні ефекти. Третя група ефектів – це неоднозначні ефекти, пов'язані з асиметрією розміру економік. С. Мачадо й А. П. Рібейро зазначають, що у валютних союзах монетарна політика в умовах відсутності співпраці виявляється для малих країн більш активною (ніж для великих країн) за умов низького боргу (краща стабілізація) і більш пасивною в умовах високого боргу (гірша стабілізація). Р. Форслід зауважує: якщо рівень інтеграції вже достатньо глибокий, побоювання малих країн щодо можливого переміщення їхньої промисловості до більших країн-членів в умовах подальшої валютної інтеграції явно перебільшені. Тобто можна стверджувати, що малі країни мають бути зацікавленими в тому, щоб валютний союз створювався не як перша, а як остання стадія інтеграції.

Б. Марцінотто звертає увагу на нелінійну залежність між динамікою номінальних зарплат (з поправкою на продуктивність і рівень безробіття) і розміром країн у валютному союзі. У 1994–1999 рр. у ЄС не було такої значущої залежності, але вона з'явилася з утворенням ЄВС у формі випуклої параболи. Це пояснюють так: в умовах валютного союзу і низької інфляції (як у ЄВС) профспілки більше переймаються номінальною зарплатою. Однак їх стримує можливість реакції ЄЦБ у вигляді підняття відсоткових ставок для недопущення збільшення інфляції внаслідок зростання зарплат. Така рестриктивна монетарна політика призвела би до безробіття і зниження переговорної сили профспілки в боротьбі за високі зарплати. Усе ж це виявляється неоднаково у країнах різного розміру. У Німеччині (велика економіка за кількістю зайнятих) зарплати суттєво впливають на інфляцію в єврозоні та, відповідно, на реакцію ЄЦБ, що може звузити не лише внутрішній, але й зовнішній попит у ЄВС для німецького експорту. У малих економіках не так сильно, але також стримують зарплатну інфляцію, однак лише з міркувань збереження конкурентоспроможності експорту через недопущення зростання реального курсу: вони є відкритими економіками та значно залежать від експорту. Середні економіки у підсумку мають найбільше зростання зарплат, не маючи таких стимулів для їхнього стримування, як великі та малі країни.

Х. Бергер і Т. Мюллер розглядають проблему оптимального представництва в керівних органах валютного союзу за різних умов. Наприклад, може бути доцільним більше представництво великих країн, якщо їхні уподобання в політиці щодо інфляції є стійкішими.

Трансформація наслідків валютної інтеграції. У дослідженні О. Чугаєва здійснено порівняння асиметричних ефектів валютної інтеграції до і після кризи 2008–2009 рр. (охоплено період 2002–2015 рр.). Основні висновки такі:

- Великі економіки виграють від валютної інтеграції за рахунок кращої збалансованості державного бюджету в кризові часи, стримування зростання державного боргу та у спокійні часи – нижчої інфляції, але мають вище безробіття. Для великих країн єврозони також характерні вищі витрати та доходи державного бюджету щодо ВВП, але це пов'язане не так із валютним союзом, як з економічною моделлю континентальної Західної Європи.

• Відносні переваги малих країн у формі швидкого зростання зовнішньої торгівлі та ВВП та кращої збалансованості державного бюджету фактично зникли внаслідок кризи 2008 р. Проте криза також сильніше знизила інфляцію в малих країнах – учасниках валютного союзу. Загалом валютний союз знижує схильність малих країн до дефіциту, а великих – до профіциту платіжного балансу (порівняно із ситуацією відсутності валютного союзу, але водночас порівняно з малими економіками у великих економік торговельний баланс все ж більш профіцитний). Хоча у спокійні часи малі економіки схильні до зменшення валових заощаджень і зростання державного боргу.

У табл. 3.4 систематизовано, а у табл. 3.5 здійснено порівняння переваг та втрат від валютної інтеграції для малих і великих економік.

Таблиця 3.4

**Особливості участі великих і малих економік
у валютній інтеграції**

Критерій	Велика економіка	Мала економіка
Зростання зовнішньої торгівлі*	Менше	Більше
Зростання ВВП*	Менше	Більше, але нестійке
Торговельний баланс**	Схильний до профіциту	Схильний до дефіциту
Збалансованість бюджету*	Гірша	Краща
Доходи і витрати державного бюджету щодо ВВП	Вищі	Нижчі
Інфляція**	Нижча	Вища і менш стійка
Реальні відсоткові ставки	Вищі	Нижчі
Зростання зарплат***	Низьке	Низьке
Рівень безробіття*	Вищий	Нижчий
Зміна валових національних заощаджень щодо ВВП*	Сталі	Зменшення

Закінчення табл. 3.4

Критерій	Велика економіка	Мала економіка
Зростання зовнішнього боргу	Нижче	Вище
Зацікавленість у черговості етапів інтеграції для інвестиційної привабливості	Валютний союз як більш ранній етап	Валютний союз як пізніший етап

Примітка. * – зазначена закономірність існувала тільки до кризи 2009 р.; ** – валютний союз зменшує цю різницю; *** – найвище зростання в економіках середнього розміру.

Таблиця 3.5

Переваги та втрати від валютної інтеграції

	Велика економіка	Мала економіка
Причини виграшу	<ul style="list-style-type: none"> • Краща збалансованість бюджету у кризові часи • Нижча інфляція у спокійні часи • Стимування зростання державного боргу 	<ul style="list-style-type: none"> • Зниження премії за валютний ризик • Менші витрати на функціонування центрального банку • Стабільність валюти • Сеньйораж внаслідок більшої інтернаціоналізації спільної валюти • Непропорційно більше представництво в керівних органах валютного союзу • Нижчі реальні відсоткові ставки • Менший дефіцит поточного рахунку • Прискорення зростання зовнішньої торгівлі та ВВП + краща збалансованість державного бюджету у спокійні часи
Причини ризиків	<ul style="list-style-type: none"> • Непропорційно менше представництво у керівних органах валютного союзу • Вищі реальні відсоткові ставки • Ризик більшого рівня безробіття • Менший профіцит поточного рахунку 	<ul style="list-style-type: none"> • Втрати від асиметричних шоків • Моральний ризик • Реальна ревальвація валюти • Зменшення валових національних заощаджень у спокійні часи • Зростання зовнішнього і державного боргу

Глава 4

РОЗШИРЕННЯ ЄВРОЗОНИ І РОЛЬ ЄВРО У СВІТІ

4.1. Правові засади розширення єврозони

Усі країни – члени ЄС, крім Данії (тобто нові країни – члени ЄС і Швеція) зобов'язані за можливості якнайшвидше замінити національні валюти на євро і приєднатися до єврозони. Це передбачає високий рівень економічної та правової конвергенції із країнами єврозони. Як ми пам'ятаємо, економічна конвергенція означає участь у МВК-2, цінову стабільність, стабільність державних фінансів й орієнтири для відсоткових ставок. Беруть до уваги й інші фактори, такі як:

- динаміка реального ефективного валютного курсу;
- поточний, капітальний та фінансовий рахунки платіжного балансу;
- зовнішній борг;
- чиста міжнародна інвестиційна позиція;
- приватний борг;
- показники безробіття;
- рівень торговельної інтеграції з єврозоною (експорт й імпорт);
- рівень фінансової інтеграції з єврозоною;
- витрати на зарплату з розрахунку на одиницю продукції;
- інші цінові показники тощо.

Умова правової конвергенції вимагає від країни змінити законодавство, щоб забезпечити незалежність її НЦБ, єдиного написання слова "євро" (визначено написання латинським алфавітом, грецьким алфавітом і кирилицею), інтеграцію в Євросистему (зокрема і в питаннях випуску банкнот і монет, управління валютними резервами тощо), заборону прямого кредитування урядових установ (крім кредитних установ) або привілейованого доступу державних установ і підприємств до фінансових установ. Не ви-

магається повної гармонізації законодавства в цій сфері: національні особливості можуть зберігатися, але має бути забезпечена сумісність законодавства із зазначеними вимогами.

Із 2014 р. також існує вимога приєднання до єдиного наглядового механізму (СНМ, *Single Supervisory Mechanism*) для банківської системи країни з моменту приєднання до євро. Після входу до єврозони країна також має стати членом європейського механізму стабільності (*European Stability Mechanism*).

Принаймні один раз на два роки або на вимогу країни – кандидата на приєднання до єврозони ЄК та ЄЦБ готують звіт про відповідність країн – членів ЄС критеріям конвергенції. За пропозицією ЄК та після консультацій із ЄП Рада ЄС (у складі міністрів фінансів та економіки – ECOFIN) ухвалює рішення, які країни-члени за межами єврозони відповідають необхідним критеріям для впровадження євро, і фіксує дату приєднання до єврозони. Після консультацій із ЄЦБ Рада ЄС визначає курс конвертації відповідної національної валюти в євро. На дату впровадження євро на території відповідної країни курс конвертації набуває чинності, функції національної валюти набуває євро, відповідальність щодо здійснення монетарної політики переходить від НЦБ до ЄЦБ.

4.2. Організаційні аспекти підготовки до впровадження євро

Відповідальність за підготовку до впровадження євро несуть державні органи країн, що мають приєднатися до єврозони.

У більшості країн передбачено сценарій швидкого переходу до євро ("*big bang*" *scenario* – одночасне впровадження безготівкового та готівкового євро), в інших – тип сценарію ще не визначено.

Національні стратегії впровадження євро містять, зокрема, такі аспекти:

- *Керівництво й організація:*
 - ✓ створення національних координаційних органів;
 - ✓ національний план конвертації: підготовка, обговорення, регулярне оновлення.

• *Підготовка громадян:*

- ✓ обов'язкове подвійне відображення цін у національній валюті та євро;
- ✓ заборона використання іншого курсу ніж офіційний курс конвертації;
- ✓ плани інформування громадян про засоби захисту готівкових євро від підробки;
- ✓ плани спеціальних інформаційних програм для людей з обмеженими можливостями;
- ✓ тренування персоналу, що працює з готівкою або контактує із громадськістю;
- ✓ плани інформування малих і середніх підприємств державними органами або професійними асоціаціями, торгово-промисловими палатами чи бізнес-консультантами;
- ✓ плани інформування клієнтів кредитними установами;
- ✓ плани моніторингу прогресу в підготовці.

• *Забезпечення швидкого впровадження готівкових євро:*

- ✓ планування кампанії проти накопичення старих грошей;
- ✓ графіки доставки готівкових євро фінансовим установам і підприємствам у сфері роздрібної торгівлі та надання послуг;
- ✓ набори монет для підприємств у сфері роздрібної торгівлі;
- ✓ плани фінансово привабливої передоплати;
- ✓ мінінабори монет для громадян;
- ✓ вимога адаптувати банкомати до дня впровадження євро;
- ✓ вимога надавати решту лише в євро з першого ж дня впровадження євро;
- ✓ вимога адаптувати торговельні автомати до дня впровадження євро;
- ✓ стимулювання використання покупцями засобів електронних платежів.

• *Запобігання зловживанням і помилковому сприйняттю динаміки цін:*

- ✓ планування угод про нейтральний вплив конвертації на ціни, наприклад, у вигляді етичних кодексів;

- ✓ плани моніторингу цін з дня оголошення офіційного курсу конвертації до кінця періоду подвійного відображення цін;
- ✓ регулярна публікація інформації про динаміку цін у період, близький до дня початку впровадження євро.

Організаційна допомога на рівні ЄС. За допомогою досліджень у межах програми Євробарометр (*Eurobarometer surveys*) ЄК регулярно проводить моніторинг громадської думки. Вона також допомагає запровадити партнерські (твінінгові) програми між країнами євросони й іншими країнами – членами ЄС для передачі практичного досвіду від країн, що вже використовують євро замість національної валюти.

2006 р. ЄК створила Єврокоманду (*EuroTeam*). Її членами є національні фахівці у сфері економіки та фінансів, що спілкуються зі своїми співвітчизниками рідною мовою і можуть чітко пояснити, які наслідки матиме для їхньої країни приєднання до євросони. Ця мережа функціонує частково на децентралізованій основі. Загальною координацією займається Генеральний директорат з економічних і фінансових питань. Представництва ЄК у столицях відповідних країн координують національні мережі.

МВК-2 забезпечує коливання валютного курсу у встановлених межах. За потреби для підтримки курсу здійснюють інтервенції ЄЦБ і НЦБ відповідної країни.

4.3. Готовність до приєднання до євросони

У табл. 4.1 показано, наскільки країни відповідали критеріям конвергенції 2020 р.

Як бачимо, п'ять країн мають проблеми з підвищеною інфляцією. Жодна охоплена Звітом про конвергенцію країна не брала участі в МВК-2, хоча Болгарія і Хорватія приєдналися до МВК-2 влітку 2020 р. після публікації документа. Данська крона приєдналася до МВК-2 з 1 січня 1999 р., але з вузькими межами коливання курсу $\pm 2,25\%$ (звичайними є межі коливання $\pm 15\%$). Данія була звільнена від участі у третьому етапі створення ЕМС. Однак це не позбавляє її права приєднатися до євросони у майбутньому.

У Швеції підготовка до впровадження євро практично припинилася після негативного результату референдуму щодо приєднання до єврозони 14 вересня 2003 р. Дати впровадження євро в майбутньому не встановлено.

Таблиця 4.1

**Відповідність країн критеріям конвергенції згідно
зі Звітом про конвергенцію за 2020 р.**

Країна	Інфляція, %	Баланс бюджету, % ВВП	Державний борг, % ВВП	МВК-2	Зростання курсу до євро, %	Довго- термінова відсоткова ставка
Болгарія	2,6	-2,8	25,5	-	0,0	0,3
Чехія	2,9	-6,7	38,7	-	0,2	1,5
Хорватія	0,9	-7,1	88,6	-	-1,0	0,9
Угорщина	3,7	-5,2	75,0	-	-4,3	2,3
Польща	2,8	-9,5	58,5	-	-0,6	2,2
Румунія	3,7	-9,2	46,2	-	-1,1	4,4
Швеція	1,6	-5,6	42,6	-	-0,8	-0,1
<i>Критерій</i>	<i>1,8</i>	<i>-3</i>	<i>60</i>	<i>+</i>	<i>+/-15</i>	<i>2,9</i>

Джерело. Convergence Report [Electronic source] / European Central Bank. – 2020. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.en.html#toc34>.

Майже всі країни відчули проблему надмірного дефіциту державного бюджету, і ця проблема посилилася в умовах пандемії (2019 р. тільки Румунія мала надмірний дефіцит). З іншого боку, тільки у двох країнах було перевищення нормативу щодо державного боргу. Крім Румунії, довготермінові відсоткові ставки залишилися на прийнятному рівні.

2020 р. згідно з опитуваннями 56 % населення семи країн ЄС за межами єрозони зазначали про переваги від спільної валюти євро: від 45 % у Швеції і 47 % у Чехії до 61 % у Румунії і 68 % в Угорщині.

Поширенню використання євро, як паралельної валюти в регіоні, сприяє зростання присутності на місцевих ринках іноземних банків (переважно із країн єврозони). Іншими факторами є географічна близькість до єврозони, торговельні, фінансові, міграційні та туристичні зв'язки, інституційні зв'язки в межах ЄС і роль євро як валюти-прив'язки для національних валют країн регіону.

4.4. Роль євро у світовій економіці

Хоча долар США залишається провідною світовою валютою, усе ж євро також набуло популярності у світі та, фактично, є другою світовою валютою. 2017 р., наприклад, частка євро у платежах у світі становила 36 %, долара – 40 %. Це відбулося завдяки величині економіки єврозони та відносній стабільності. Офіційна політика ЄЦБ є такою, що ні стимулює, ні стримує посилення міжнародної ролі євро. Однак де-факто він сприяє збереженню такої ролі завдяки зваженій політиці, спрямованій на забезпечення цінової і фінансової стабільності.

2018 р. ЄК ухвалила комунікацію "До сильнішої міжнародної ролі євро", де йшлося про:

- непряме сприяння посиленню ролі євро у світі шляхом завершення формування економічного і валютного союзу, банківського союзу, союзу ринків капіталу;
- забезпечення стійкості та ліквідності європейської фінансової інфраструктури та платіжних систем у ЄС;
- популяризацію використання євро в боргових цінних паперах європейських органів, торгівлі енергоносіями, сировиною, транспортному машинобудуванні тощо.

Переваги та недоліки міжнародної популярності валюти.

Роль євро, як міжнародної валюти, забезпечує переваги євроні у формі додаткового сеньйоражу (безвідсотковий кредит центральному банку-емітенту від нерезидентів, що володіють банкнотами та безвідсотковими депозитами). Проте розмір сеньйоражу залежить від величини відсоткових ставок: коли вони низькі, ця перевага стає мінімальною.

Іншою перевагою є те, що зниження транзакційних витрат і ризиків для резидентів єврозони в міжнародній торгівлі із трети країнами відбувається завдяки популярності використання євро й у таких транзакціях. Оскільки євро є стабільною валютою, то резидентам єврозони легше позичити за кордоном за низькими ставками.

Проте міжнародна популярність валюти створює і складнощі та накладає додаткову відповідальність, серед іншого це і складність передбачення попиту на валюту за кордоном. Емітенти валют світового значення також змушені певною мірою виконувати функцію стабілізації і для світу загалом у часи глобальної нестабільності, зокрема й через механізм валютних свопів. А це може іноді вступати в конфлікт із внутрішніми цілями забезпечення цінової стабільності.

Розглянемо роль євро у світі за функціями, що воно виконує.

Законний платіжний засіб. Євро, як національну валюту, використовують у Монако, Ватикані та Сан-Марино. За угодою з ЄС, цим країнам дозволено карбувати невелику кількість монет, але не дозволено випускати банкноти. В Андоррі офіційної національної валюти немає, замість неї платіжним засобом є євро. Раніше для цього використовували французький франк та іспанську песету. Євро є також платіжним засобом де-факто в Косово та Чорногорії без будь-яких офіційних домовленостей. Раніше для цього використовували німецьку марку. Євро виконує роль платіжного засобу й у низці французьких заморських територій.

Валюта прив'язування. До євро прямо чи опосередковано прив'язані валюти 60 країн і територій світу за межами ЄС. Переважно вони розташовані в Європі й Африці. Основним мотивом цього стали торговельні та фінансові зв'язки цих країн з ЄС. Режимми валютного курсу, встановлені країнами де-факто з орієнтацією на євро, подано в табл. 4.2 (станом на березень 2020).

Об'єднання, де діють режими фіксованого валютного курсу, встановлені на двосторонній основі в межах угод між країнами та ЄС або країною – членом ЄС, охоплюють зону франка КФП і зону франка КФА.

Зона франка КФП (CFP) – це французькі заморські території та співтовариства в Тихому океані (Французька Полінезія, Нова Каледонія, Волліс і Футуна). Раніше курс франка КФП був зафіксований до французького франка, тепер до євро.

Таблиця 4.2

Країни та території з орієнтацією на євро

Регіон	Режим валютного курсу	Країни	Режим монетарної політики
ЄС (за межами єврозони)	МВК-2 (коливання курсу до євро у вузких межах: +/-2,25 %)	Данія	Таргетування валютного курсу
	МВК-2, валютна рада із фіксацією до євро	Болгарія	Таргетування валютного курсу
	МВК-2 (коливання курсу до євро у стандартних межах: +/-15 %)	Хорватія	Таргетування валютного курсу
	Керовано гнучкий курс	Румунія	Інфляційне таргетування
	Незалежно гнучкий курс	Чехія, Угорщина, Польща, Швеція	Інфляційне таргетування
Країни-кандидати та потенційні кандидати на членство в ЄС	Одностороння євроізація	Косово, Чорногорія	Інше
	Валютна рада з фіксацією до євро	Боснія і Герцеговина	Таргетування валютного курсу
	Режим стабільного курсу до євро	Північна Македонія	Таргетування валютного курсу
	Повзуче прив'язування до євро	Сербія	Інфляційне таргетування
	Керовано гнучкий курс	Албанія, Туреччина	Інфляційне таргетування

Закінчення табл. 4.2

Регіон	Режим валютного курсу	Країни	Режим монетарної політики
Інші країни	Євроізація	Мікродержави в Європі (Сан Марино, Ватикан, Монако, Андорра), низка заморських територій, пов'язаних із Францією	Інше
	Прив'язування курсу до євро	Зона франка КФА, зона франка КФП, Коморські острови, Кабо-Верде, Сан-Томе і Принсіпі	Таргетування валютного курсу
	Режим стабільного курсу до корзини валют, що містить євро	Сингапур	Таргетування валютного курсу
	Повзуче прив'язування до євро	Ботсвана, Іран, Китай, Туніс	Таргетування валютного курсу / грошової маси / інше
	Прив'язування або керовано гнучкий курс до СПЗ чи іншого кошику валют	Алжир, Білорусь, Фіджі, Кувейт, Лівія, Марокко, Сирія, Самоа, Вануату	Таргетування грошової маси / валютного курсу / інше

Джерела: The international role of the euro [Electronic source] / European Central Bank. – June 2020. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.ire202006_annex~335de04196.en.pdf.

ERM II – the EU's Exchange Rate Mechanism [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/introducing-euro/adoption-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_en.

Зона франка КФА (CFA) охоплює два валютні союзи. До Західноафриканського економічного і валютного союзу (*West African Economic and Monetary Union – WAEMU*) входять такі країни, як: Бенін, Буркіна-Фасо, Гвінея-Бісау, Кот-д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал і Того. До Центральноафриканського економічного і валютного співтовариства (*Central African Economic and Monetary Community – CAEMC*) – Камерун, Центральноафриканська Республіка, Чад, Конго, Екваторіальна Гвінея, Габон. 2019 р. було оголошено про реформу WAEMU: франк КФА має бути замінений на валюту еко також із прив'язуванням до євро.

Зона франка КФА і Коморські острови раніше мали угоди про прив'язування до французького франка, Кабо-Верде – до португальського ескудо. У межах ЄС було погоджено, що Франція та Португалія збережуть ці угоди, але курс уже буде зафіксовано до євро. Відповідальність за підтримання фіксованого курсу мають нести лише країни, що підписали ці угоди.

Раніше Росія орієнтувала курс рубля на корзину валют, куди входили долар і євро, проте 2014 р. цей режим було скасовано. Швейцарія 2011 р. запровадила мінімальний курс швейцарського франка до євро 1,2, але 2015 р. це було скасовано.

Валютні резерви. Євро використовують як засіб збереження вартості. Він є другою поширеною валютою у складі валютних резервів центральних банків країн світу. 2019 р. частки валют у валютних резервах країн світу з відомою валютною структурою були такими: долар – 60,9 %, євро – 20,5, єна – 5,7, фунт – 4,6, юань – 2,0 %. Високу частку євро у валютних резервах 2019 р. спостерігали, зокрема, у таких країнах: Болгарія – 99,8 %, Хорватія – 83,7, Данія – 78,5, Румунія – 68,1, США – 58,6, Чехія – 57,2, Велика Британія – 50,8 %.

Час від часу частка євро коливається, зокрема й внаслідок зміни курсу євро. За зростання курсу євро, наприклад, його частка у валютних резервах збільшується. 1999 р. висловлювалися прогнози, що до 2010 р. частки долара і євро будуть однакові, але ці прогнози не справдилися. Роль євро посилилася, насамперед, у країнах, що межують із єврозоною і мають інституційний зв'язок із ЄС. Також вибір резервної валюти обумовлений тим, до якої валюти прив'язано національну валюту.

Євро, якщо його використовують як резервну валюту, зазвичай є й валютою інтервенцій. Це стосується, наприклад, країн – членів ЄС за межами єврозони і країн – кандидатів на вступ до ЄС, Росії та інших країн.

Закордонні резерви також концентрують у складі фондів суверенного багатства (державних фондів, що належать урядам та інвестують у ризиковіші та дохідніші активи, ніж центральних банків). Їхньою метою може бути стабілізація державного бюджету в часи нестабільності або заощадження для майбутніх поколінь. Обсяг таких закордонних резервів до останньої світової фінансової кризи 2007–2010 рр. становив приблизно третину від розміру звичайних валютних резервів. Їхні активи 2014 р. досягли 7 трлн дол порівняно з 11,7 трлн дол у валютних резервах країн світу. Більшість фондів суверенного багатства традиційно не схильні розкривати валютний склад своїх активів.

Готівкові кошти. У грудні 2001 р. 26 центральних банків і фінансових інституцій за межами єврозони одержали 4 млрд євро, щоб забезпечити доступність готівкових євро в січні 2002 р. Через кілька років, за оцінками, 15 % вартості готівкових євро в обігу перебували за межами єврозони. Для порівняння, 60 % готівкових доларів використовували за межами США. Однак ці оцінки дуже неточні. 2014 р. орієнтовно 18 % вартості готівкового євро було за кордоном (175 млрд євро). Різко підскочив попит на готівкове євро восени 2008 р. в умовах старту світової фінансової кризи. Другий пік закордонного попиту на готівкове євро спостерігали 2014 р. на тлі геополітичної нестабільності у Східній Європі.

Основний попит на готівку євро існує в Європі, а найменший – в Америці (див. табл. 4.3.).

Міжнародна торгівля. До впровадження готівкового євро 2002 р. частка євро в міжнародних торговельних операціях становила 15–17 %. Частка використання євро в експорті єврозони за межі ЄС 2019 р. становила 60,9 % вартості експорту. Частка євро в імпорті, аналогічно, була лише 51,3 %. Різницю пояснюють тим, що єврозона експортує переважно готові товари, а імпортує сировинні й енергоносії, на які традиційно встановлюють ціни і здійснюють оплату в доларах.

Таблиця 4.3

Експорт й імпорт єврозони банкнот євро за регіонами, 2019 р.

Регіон	Експорт, %	Імпорт, %
Східна Європа (не ЄС)	21,8	38,3
Західна Європа (не ЄС)	26,2	2,2
ЄС (крім єврозони)	16,4	23,0
Азія й Австралія	9,3	17,0
Близький Схід	12,2	7,3
Африка	6,7	10,8
Центральна та Південна Америка	4,3	1,0
Північна Америка	3,1	0,5

Джерело. The international role of the euro [Electronic source] / European Central Bank – June 2020. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html#toc1>.

У Комунікації ЄК 2018 р., зокрема, зазначено, що 80 % європейського імпорту енергоносіїв сплачують у доларах. Схожа ситуація характерна і для біржових харчових і сировинних товарів, літаків. Це пояснюють історичною інерцією, фактором ліквідності та мережевих ефектів.

Фінансові ринки. Євро стало привабливою валютою для використання на фінансових ринках завдяки величині економіки єврозони, її відкритості, зобов'язанням здійснювати зважену економічну політику й орієнтації на цінову стабільність з боку ЄЦБ. Проте його частка в міжнародних боргових цінних паперах, кредитах і депозитах менша за частку долара у 3–4 рази (див. табл. 4.4). Пік частки євро у випуску боргових цінних паперів припав на 2007 р. (40 %), а потім у 2017 р. ця частка повернулася до рівня 1999 р. (20 %) внаслідок пролонгованої фінансової кризи.

Високу популярність має євро у країнах Центральної і Південно-Східної Європи: 2019 р. частка євро у валютних кредитах становила 80,1 %, у валютних депозитах – 80,6 %.

На долар припадало 90 % (із 200 %) операцій на ринку "Форекс" у 2019 р., 36,6 % – на євро. Остання цифра – це менше ніж сумарна частка колишніх національних валют країн єврозони.

Пояснюють це усуненням операцій обміну зазначених валют одна на одну. Уже не потрібно, наприклад, обмінювати французькі франки на німецькі марки. Більшість транзакцій із євро на ринку "Форекс" відбувалась 2019 р. у Великій Британії (48 %), США (18), євросоні (13), Сингапурі і Гонконгу (7), Швейцарії (4 %).

Таблиця 4.4

**Роль євро на міжнародних фінансових ринках,
станом на кінець 2019 р.**

Показник	Частка євро, %	Частка долара, %	Єна
Міжнародні боргові цінні папери (без випущених у національній валюті)	22,1	64,0	2,4
Міжнародні кредити (позичальники і банки за межами євросоні)	15,4	56,5	2,5
Міжнародні депозити (власники і банки за межами євросоні)	18,7	53,0	2,5

Джерело. The international role of the euro [Electronic source] / European Central Bank. – June 2020. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html#toc1>.

Ухвалення рішень на глобальному рівні. Завдяки євро й утворенню ЕМС збільшився вплив країн Європи на міжнародних форумах та в організаціях, таких як МВФ, Світовий банк, ОЕСР тощо.

Глава 5

ФУНКЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ СИСТЕМИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

5.1. Правовий статус

До Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ, *European System of Central Banks*) входять ЄЦБ і НЦБ всіх 27 країн – членів ЄС. Основними документами, що регулюють її діяльність, є Угода про функціонування ЄС і Протокол про Статут ЄСЦБ і ЄЦБ. ЄЦБ має статус юридичної особи й установи ЄС. ЄЦБ розташований у Франкфурті, НЦБ розміщені у своїх країнах.

Євросистема (*Eurosystem*) охоплює ЄЦБ і НЦБ лише тих країн, що входять до єврозони (а їх 19). НЦБ, що входять до Євросистеми, не здійснюють незалежну монетарну політику, оскільки Євросистема проводить єдину монетарну політику для країн єврозони. Решта НЦБ у межах ЄСЦБ мають особливий статус, вони відповідають за проведення монетарної політики у своїй країні. ЄЦБ, а також за його згодою НЦБ, можуть бути учасниками міжнародних організацій.

На території країн – членів ЄС ЄЦБ користується багатьма привілеями й імунітетами. Деякою мірою ЄЦБ звільнений від оподаткування. ЄЦБ та НЦБ підлягають аудиту з боку незалежних аудиторів, рекомендованих Керівною радою ЄЦБ і затверджених Радою ЄС. Суд ЄС (*Court of Justice*) може переглядати законність нормативних актів ЄЦБ. Він також має юрисдикцію щодо розгляду позовів і процесуальних дій, ініційованих ЄЦБ або НЦБ у сфері їхньої компетенції, або позовів і процесуальних дій проти них.

5.2. Головна мета та завдання

Головною метою ЄСЦБ є підтримання цінової стабільності. Підтримання цілей загальноекономічної політики в ЄС (високий рівень зайнятості, тривале неінфляційне економічне зростання) – другорядна мета. Вважають, що цінова стабільність

дозволяє досягнути високого рівня ділової активності та зайнятості через такі канали:

- підвищення прозорості цінового механізму (якщо ціни стабільні, людям легше розрізняти зміни у відносних цінах, а отже, ухвалювати кращі рішення у сфері споживання й інвестування);
- зменшення інфляційної складової у відсоткових ставках (це додає стимулів інвестувати);
- усунення непродуктивної діяльності, пов'язаної з хеджуванням проти негативного впливу інфляції або дефляції;
- усунення спотворювального впливу інфляції або дефляції на податкову систему та систему соціального страхування;
- запобігання перерозподілу доходів унаслідок неочікуваної інфляції або дефляції.

Стабільність цін конкретніше передбачає річне зростання гармонізованого індексу споживчих цін (*Harmonised Index of Consumer Prices* – НІСР) у єврозоні нижче 2 % (структуру цього індексу подано в табл. 5.1). Іншими словами, як дефляція, так і висока інфляція несумісні зі стабільністю цін. Важливою є стабільність цін саме в середньотерміновій перспективі в єврозоні загалом.

Таблиця 5.1

Вага основних компонентів гармонізованого індексу споживчих цін у єврозоні у 2021 р., %

Індекс загалом	Вага
Продукти харчування і безалкогольні напої	17,3
Алкогільні та тютюнові вироби	4,5
Одяг і взуття	5,3
Житло і комунальні послуги	17,7
Меблі, обладнання для дому й поточне ведення домашнього господарства	6,8
Медицина	5,0
Транспорт	13,7
Зв'язок	3,2
Відпочинок і культура	8,0

Індекс загалом	Вага
Освіта	1,0
Ресторани і готелі	7,5
Інші товари та послуги	10,0

Джерело. HICP – Expenditure weights, breakdown by purpose of consumption [Electronic source] / ECB. – 2021. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF_ICP_COICOP_INW.

Основні завдання ЄСЦБ передбачають:

- визначення і реалізацію монетарної політики в ЄС,
- здійснення валютних операцій,
- збереження і управління валютними резервами країн-членів,
- сприяння стабільному функціонуванню платіжних систем.

5.3. Принципи діяльності

ЄСЦБ має діяти відповідно до принципів відкритої ринкової економіки з вільною конкуренцією, сприяння ефективному використанню ресурсів, стабільності цін, стабільності державних фінансів, монетарної сфери, сталого платіжного балансу. Додатково виокремлюють такі принципи:

- *Операційна ефективність* – точний і швидкий вплив монетарної політики.

- *Однакове ставлення і гармонізація.* Взаємодія із кредитними установами – контрагентами Євросистеми має відбуватися однаково, без урахування їхнього розміру і місця розташування в євросоні. Гармонізація правил і процедур дозволяє забезпечити однакові умови транзакцій із Євросистемою для всіх кредитних установ євросоні.

- *Децентралізація.* Більшість операційної діяльності здійснюється НЦБ за координації з боку ЄЦБ. Сам по собі ЄЦБ здійснює невелику кількість видів операцій.

• *Простота і прозорість* – забезпечення правильного розуміння намірів, що лежать в основі рішень у межах здійснення монетарної політики.

• *Послідовність* – уникнення значних змін в інструментах і процедурах.

• *Безпека* – мінімізація фінансових й операційних ризиків Євросистеми.

• *Ефективність за витратами* – забезпечення низького рівня операційних витрат для Євросистеми та її контрагентів.

Принцип децентралізації в межах Євросистеми передбачає:

- участь усіх членів Євросистеми і ЄНМ;
- співпрацю між ними;
- прозорість і підзвітність;
- відокремлення діяльності на загальноєвропейському та національному рівнях;

- згуртованість і єдність;
- обмін персоналом, ноу-хау і досвідом;
- ефективність у процесі ухвалення рішень на основі аналізу та висловлення різних поглядів;
- ефективність за витратами, контроль на основі показників ефективності для оцінки діяльності;

• синергія й уникнення дублювання зусиль, відокремлення функцій монетарної політики та наглядових функцій, можливість аутсорсингу допоміжних функцій за відсутності ризиків для безпеки.

ЄЦБ і ЄСЦБ також дотримуються принципу незалежності:

• інституційна незалежність (не можна діяти внаслідок впливу урядів, інституцій ЄС або інших органів);

• персональна (членів виконавчої ради ЄЦБ призначають на вісім років, вони можуть бути звільнені тільки у випадку серйозних порушень);

• функціональна й операційна (виключна компетенція Євросистеми щодо монетарної політики в євросоні, заборона прямого кредитування державних органів, підприємств тощо (крім кредитних установ));

• фінансова й організаційна (наявність власних фінансових ресурсів і доходів у ЄЦБ і НЦБ, самостійне визначення власної структури ЄЦБ);

• юридична (можливість подавати позови в Суд ЄС).

5.4. Нормативно-правова та консультаційна функція

У межах Євросистеми можна ухвалювати три типи нормативних актів:

- *Настанови ЄЦБ (guidelines)* є внутрішніми документами Євросистеми й адресовані НЦБ. Зазвичай їх ухвалює Керівна рада ЄЦБ.
- *Інструкції ЄЦБ (instructions)* мають на меті забезпечення виконання рішень та директив шляхом надання детальних вказівок НЦБ єврозони.
- *Внутрішні рішення (internal decisions)* стосуються внутрішніх організаційних та адміністративних питань.

ЄЦБ також може ухвалювати такі нормативні акти, що прямо стосуються третіх сторін, інших ніж НЦБ Євросистеми:

- *Постанови / регламенти ЄЦБ (regulations)* адресовані необмеженій кількості суб'єктів і випадків. Зазвичай вони ухвалюються Керівною радою ЄЦБ і є нормативними актами прямої дії, для їхнього застосування не потрібно окремого ухвалення нормативних актів на рівні країн-членів.
- *Рішення ЄЦБ (decisions)* є обов'язковими для виконання лише тими суб'єктами, яким вони адресовані. Вони можуть бути адресовані будь-якій фізичній або юридичній особі, зокрема й країнам-членам. Рішення ухвалює Керівна рада або Виконавча рада ЄЦБ.

- ЄЦБ поділяє з ЄК право ініціювати ухвалення нормативних актів у межах вторинного законодавства ЄС, спрямованих на доповнення або зміну Статуту ЄСЦБ і ЄЦБ.

Законодавчі органи ЄС зобов'язані консультуватися з ЄЦБ стосовно ухвалення нормативних актів у сфері компетенції останнього. У сфері своєї компетенції ЄЦБ може ухвалювати необов'язкові для виконання документи: рекомендації (*recommendations*) та висновки (*opinions*). З ЄЦБ, наприклад, мають проводити консультації в таких випадках:

- щодо інституційних змін у монетарній сфері;
- перед прийняттям запобіжних заходів щодо третіх країн, коли рух капіталу із цих країн або в ці країни спричиняє або загрожує спричинити суттєві складнощі для функціонування ЕМС;

- щодо проєктів нормативних актів ЄС у сферах компетенції ЄЦБ;
- зазвичай державними органами країн-членів щодо проєктів нормативних актів у сферах компетенції ЄЦБ.

Президента ЄЦБ також запрошують на засідання Ради ЄС, коли остання розглядає питання, що стосуються цілей і завдань ЄСЦБ.

5.5. Функції у фінансовій сфері

Фінансова діяльність і монетарна політика. ЄЦБ має ексклюзивне право санкціонувати випуск банкнот. Власне випуском займаються НЦБ країн єврозони. У НЦБ виникають зобов'язання перед ЄЦБ або вимоги, залежно від різниці між фактичним випуском банкнот і часткою, на яку НЦБ має право випуску. На цю різницю сплачують або одержують відсотки. Крім країн ЄС, ЄЦБ створив запаси готівки євро також у США й Азії (Сингапур і Гонконг) для полегшення міжнародної доставки готівки.

ЄЦБ і НЦБ можуть:

- здійснювати операції на фінансових ринках з вимогами, ліквідними цінними паперами або дорогоцінними металами шляхом купівлі або продажу на умовах аутрайт (спот або форвард) / зворотного викупу / кредитування або позичання (операції можна виконувати в євро, інших валютах країн ЄС і за межами ЄС);
- проводити кредитні операції із кредитними установами й іншими учасниками ринку на умовах забезпечення адекватним заставним майном.

Для проведення операцій ЄЦБ і НЦБ можуть відкривати рахунки для кредитних установ, суб'єктів господарювання, чії цінні папери обертаються на відкритому ринку, й інших учасників ринку, а також приймати від них активи як забезпечення. ЄЦБ може вимагати від кредитних установ, розташованих у країнах – членах ЄС зберігати мінімальні резерви на рахунках у ЄЦБ і НЦБ. ЄЦБ та НЦБ можуть бути фіскальними агентами для державних органів.

Зовнішні операції. ЄЦБ і НЦБ можуть:

- встановлювати відносини з міжнародними організаціями, центральними банками та фінансовими установами в інших країнах;
- купувати та продавати активи в іноземній валюті й дорогоцінних металах;

- зберігати й управляти активами;
- здійснювати банківські операції з іншими країнами та міжнародними організаціями.

2005 р. у відповідь на зростання ролі євро, як міжнародної валюти, Євросистема заснувала механізм для надання послуг з управління валютними резервами (*Eurosystem Reserve Management Services*) у євро для іноземних офіційних клієнтів (центрального банку, інших органів монетарної влади, державних установ за межами євросони, міжнародних організацій). Окремі НЦБ Євросистеми (зокрема, Дойче Бундесбанк, Банк Іспанії, Банк Франції, Банк Італії, Центральний банк Люксембурга, Нідерландський банк), так звані провайдери послуг Євросистеми, надають повний спектр послуг з управління валютними резервами.

Наглядова функція. Євросистема робить свій внесок у справу банківського нагляду на мікрорівні. Нагляд за кредитними установами забезпечують відповідні установи країни-члена, у якій розташовані ці кредитні установи. У деяких країнах банківським наглядом займається НЦБ, в інших – спеціальні установи. Однак як реакція на фінансову кризу 2008–2009 рр. нагляд за найважливішими і найбільшими банками було передано на рівень ЄЦБ, що сформував спільні наглядові команди за відповідними кредитними установами. За необхідності ЄЦБ може вимагати дотримання суворіших нормативів, зокрема й щодо капіталу, ліквідності банків тощо.

У разі порушення суб'єктами господарювання норм постанов і рішень ЄЦБ, останній може накладати санкції у вигляді штрафу або періодичної сплати пені. Також ЄЦБ слідкує, щоб НЦБ не порушували заборону на надання овердрафт- чи інших прямих кредитів урядам, установам ЄС або на пряму купівлю їхніх боргових інструментів.

На відміну від мікропруденційного нагляду, що стосується забезпечення надійного функціонування окремих фінансових установ, макропруденційна політика забезпечує стійкість усієї фінансової системи, ЄЦБ слідкує за тенденціями в банківському секторі та фінансовому секторі у євросоні з метою перевірки стійкості всієї фінансової системи. Макропруденційна політика спрямована на убезпечення від накопичення ризиків від зовнішніх шоків

і дисбалансів (напр., надмірного зростання кредитування), згладжування фінансових циклів, обмеження поширення кризових процесів на інші країни, забезпечення правильних стимулів для ринкових агентів. ЄЦБ здійснює також двічі на рік публікацію таких періодичних видань у цій сфері: "Огляд фінансової стабільності" (*Financial Stability Review*), "Макропруденційний бюлетень" (*Macroprudential Bulletin*).

На рівні ЄС макропруденційним наглядом, крім ЄЦБ, також займається Європейська рада із системних ризиків (*The European Systemic Risk Board*), відповідні повноваження мають і національні органи.

5.6. Платіжні та розрахункові системи

Одним із завдань Євросистеми є сприяння стабільному функціонуванню платіжних і розрахункових систем. Це виконують за допомогою:

- забезпечення функціонування механізму для платежів і розрахунків (платіжна система TARGET2), механізму для транскордонного використання забезпечення для кредитів ССВМ;
- встановлення стандартів і забезпечення нагляду для платіжних систем і систем розрахунків за цінними паперами;
- забезпечення функціонування системи T2S (*TARGET2-Securities*) для розрахунків за цінними паперами між центральними депозитаріями;
- сприяння спільно з ЄК і Європейською платіжною радою (*European Payments Council*) підвищенню ефективності платіжних систем й адаптації інфраструктури до вимог Єдиної зони платежів у євро (*single euro payments area – SEPA*);
- оцінювання перспектив і пророблення механізмів для створення в майбутньому цифрового євро а також інших інновацій у сфері платежів.

Євросистема керує платіжною системою TARGET2 (*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System 2*) для здійснення бруто-розрахунків у євро у великих сумах грошей у єврозоні і деяких країн за межами єврозони. Використання TARGET2 за деякими операціями обов'язкове, зокрема

і для операцій у межах монетарної політики Євросистеми, валютообмінних операцій Євросистеми з євро.

2018 р. на її основі був запущений сервіс миттєвих платежів у євро TIPS (*TARGET Instant Payment Settlement*). 2023 р. заплановано запуск інтегрованої системи управління забезпеченням Євросистеми ECMS (*Eurosystem Collateral Management System*) замість окремих національних систем країн євросони.

SEPA передбачає:

- єдину валюту;
- єдиний перелік платіжних інструментів у євро – платіжні доручення, автоматична оплата рахунків, карткові платежі, онлайн-і мобільні платежі;
- спільні технічні стандарти та ділова практика;
- ефективну інфраструктуру для обробки платежів у євро;
- гармонізовану нормативно-правову базу;
- єдині ціни на внутрішні та транскордонні платежі в межах SEPA;
- розвиток нових послуг, орієнтованих на клієнтів.

5.7. Звітування, дослідження та статистика

Звітування. ЄЦБ зобов'язаний надсилати річний звіт про діяльність ЄСЦБ та монетарну політику за попередній і поточний рік до ЄП, Ради ЄС, ЄК та ЄР. Також ЄЦБ має публікувати квартальні звіти про діяльність ЄСЦБ. Щотижня видають консолідований фінансовий звіт ЄСЦБ з інформацією про операції в межах монетарної політики, валютні операції та інвестиційну діяльність. Додатково до цих обов'язкових звітів ЄЦБ оприлюднює:

- Економічний бюлетень (*Economic Bulletin*) – вісім разів на рік, він містить економічну і монетарну інформацію, що лежить в основі ухвалення рішень у сфері монетарної політики;
- Доповідь з монетарної політики (*Monetary policy accounts*) містить підсумки засідань Керівної ради ЄЦБ; також проводять прес-конференції після засідань Керівної ради ЄЦБ;
- статті, інтерв'ю, доповіді членів Виконавчої ради ЄЦБ;
- наукові роботи;
- розміщує інші публікації на своєму вебсайті.

З іншого боку, на відміну від багатьох центральних банків, ЄЦБ не оприлюднює протоколи засідань своєї Керівної ради, а також те, як голосував кожний із її членів. Вважають, що оприлюднення індивідуального голосування може сприяти тиску на членів Керівної ради та спекуляціям з приводу мотивів їхнього вибору.

Щонайменше раз на два роки або на вимогу країни-члена за межами єврозони ЄК і ЄЦБ мають звітувати перед Радою ЄС щодо прогресу в досягненні такими країнами-членами відповідності критеріям конвергенції для того, щоб вони могли пізніше увійти до єврозони.

Дослідження. ЄЦБ також займається науковими дослідженнями з метою забезпечення монетарної політики концептуальною та емпіричною базою, а також кращого пояснення для громадськості мотивів, що лежать в основі його політики. Діяльність у сфері досліджень передбачає:

- макроекономічне моделювання єврозони;
- організацію семінарів, вебінарів, форумів і конференцій;
- публікацію наукових робіт і схожих публікацій (*Working Papers, Research Bulletin, Discussion papers, Occasional Papers, Legal Working Papers, Statistics Papers*);
- координацію та допомогу дослідницьким мережам і центрам;
- фінансову підтримку та стажування для видатних і молодих учених.

Статистика. ЄЦБ відповідає одноосібно або спільно з іншими установами за оброблення статистичних даних у монетарній сфері щодо фінансових установ та фінансових ринків, у зовнішній сфері (зокрема щодо платіжного балансу, валютних резервів, реального і номінального ефективного валютного курсу євро) і деяких інших.

З метою реалізації статистичної функції ЄЦБ одержує допомогу від НЦБ, співпрацює з установами ЄС, державними органами країн-членів і третіх країн, міжнародними організаціями. Найтісніша співпраця відбувається з Євростатом.

Окрім доступу до основних та спеціалізованих показників на власному сайті, ЄЦБ створив спеціалізовані ресурси Statistical Data Warehouse (<https://sdw.ecb.europa.eu/>), Euro Area Statistics / Our statistics (<https://www.euro-area-statistics.org>), публікує макроекономічні прогнози (*Macroeconomic projections*).

Глава 6

ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ СИСТЕМИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

6.1. Принципи організації Європейської системи центральних банків

ЄСЦБ управляють керівні органи ЄЦБ: Керівна рада (*Governing Council*), Виконавча рада (*Executive Board*), Генеральна рада (*General Council*), діє також Наглядова рада (*Supervisory Board*). До ЄЦБ входять підрозділи, комітети, пов'язані зі спільними операційними мережами. ЄЦБ розташований у Франкфурті-на-Майні, 2014 р. він переїхав до нової штаб-квартири в цьому ж місті. Площа приміщень будівлі становить 120 тис. кв. м, висота – 185 м.

НЦБ у структурі ЄСЦБ діють відповідно до настанов та інструкцій ЄЦБ, є незалежними від органів й установ ЄС, урядів країн-членів або інших державних органів. НЦБ переважно відповідають за збір статистичної інформації, випуск і контроль обігу банкнот у своїх країнах, допомагають реалізовувати монетарну політику. Деякі НЦБ здійснюють банківський нагляд та/або є основним банком уряду.

Штат ЄЦБ нараховує понад 3,5 тис. співробітників з усіх країн – членів ЄС. ЄЦБ оприлюднює інформацію багатьма мовами, але всередині ЄЦБ та в межах відносин усередині ЄСЦБ співробітники використовують англійську мову. Працівникам ЄЦБ та НЦБ, навіть після звільнення, заборонено розголошувати інформацію, що є професійною таємницею.

6.2. Керівні органи

Керівна рада є найвищим органом управління ЄЦБ і Євросистеми. Голова ради – президент ЄЦБ. До її складу також входять інші члени Виконавчої ради та керівники НЦБ країн єврозони. Засідання Керівної ради можуть відвідувати президент Ради ЄС та члени ЄК, але без права голосу.

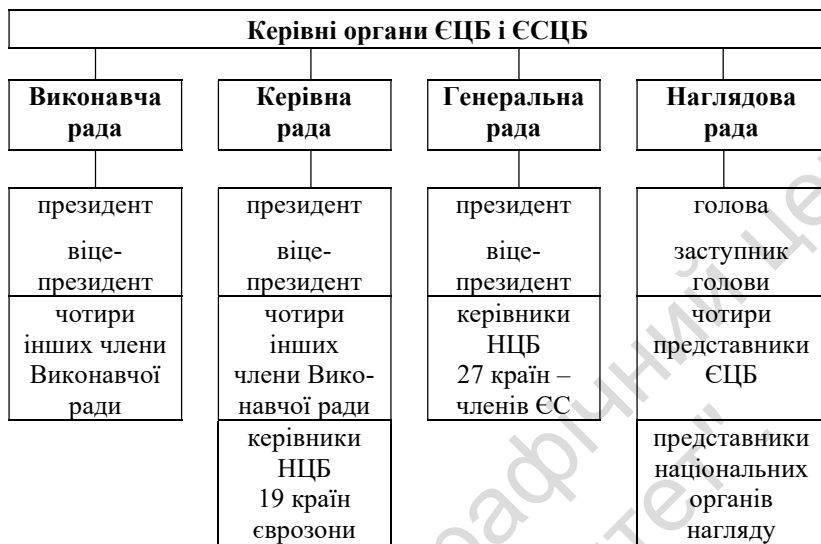


Рис. 6.1. Керівні органи ЄЦБ

Джерело. European Central Bank [Electronic source]. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu>.

Керівна рада визначає монетарну політику ЕМС, ухвалює рішення щодо проміжних цілей монетарної політики, ключових відсоткових ставок, поповнення резервів ЄСЦБ, надає настанови для досягнення цих цілей. Вона також:

- має ексклюзивне право санкціонувати випуск банкнот;
- може подавати позов до Суду ЄС;
- встановлює стандартні правила обліку та звітності за операціями НЦБ;
- ухвалює рішення у сфері макропруденційної політики, загальні рішення у сфері банківського нагляду, схвалює проекти рішень Наглядової ради;
- ухвалює річний звіт та фінансовий звіт ЄЦБ тощо.

Керівна рада збирається зазвичай двічі на місяць: у перший та третій вівторок місяця. Рішення у сфері монетарної політики зазвичай ухвалюють кожні шість тижнів. Рішення щодо наглядових функцій ухвалюють на окремих засіданнях.

Щодо голосування часто використовують правило простої більшості за умови наявності кворуму – 2/3 членів. Зважування голосів використовують у процесі розгляду таких фінансових питань: збільшення капіталу ЄЦБ й оплата внесків до нього, перегляд часток країн у капіталі, передача валютних резервів до ЄЦБ, розподіл монетарного доходу, чистого прибутку або збитку тощо. Дозволено голосування за допомогою телеконференцій.

Коли кількість країн єврозони перевищила 15, лише 15 керівників НЦБ мають право голосу (на додаток до членів Виконавчої ради). За такої умови використовують принцип ротації. Керівники НЦБ поділені на дві групи залежно від розміру економіки їхніх країн. Розмір економіки визначають дві складові:

- частка країни в сукупному ВВП за ринковими цінами (ваговий коефіцієнт 5/6);
- частка країни в загальних активах сукупного балансу монетарних фінансових установ (ваговий коефіцієнт 1/6).

До першої групи входить п'ять керівників НЦБ країн єврозони з найбільшою економікою (група має чотири голоси). Решта керівників входять до другої групи (11 голосів). Коли кількість країн єврозони збільшиться до 22, будуть використовувати три групи. Незважаючи на наявність чи відсутність права голосу, усі члени Керівної ради можуть брати участь в обговоренні на засіданнях.

До **Виконавчої ради** входить президент, віце-президент та чотири інших членів. Їх призначає Європейська рада за правилом кваліфікованої більшості з осіб з визнаним статусом і професійним досвідом у монетарній та банківській сфері. Термін повноважень – вісім років без права переобрання.

Виконавча рада відповідає за поточну діяльність ЄЦБ та реалізує монетарну політику. Для цього вона надає інструкції для НЦБ. Також Виконавча рада може одержувати додаткові повноваження від Керівної ради. Виконавча рада, наприклад, ухвалює рішення з приводу кредитування банківського сектору в межах основних операцій рефінансування. Для цього зазвичай потрібна проста більшість голосів. Якщо кількість голосів за і проти однакова, то вирішальний голос має президент.

До специфічних обов'язків **президента** ЄЦБ входить:

- головування у всіх трьох керівних органах ЄЦБ;
- вирішальний голос на засіданнях Керівної ради та Виконавчої ради;

- зовнішнє представництво ЄЦБ;
- презентація Річного звіту ЄЦБ у ЄП та Раді ЄС;
- відвідування щоквартальних засідань Комітету ЄП з економічних і монетарних питань;
- право відвідування засідань Ради з економічних та фінансових питань.

З 1 червня 1998 р. президентом ЄЦБ був В. Дуйзенберг. З 1 листопада 2003 р. – Ж.-К. Тріше, з 1 листопада 2011 р. – М. Драгі, з 1 листопада 2019 р. – К. Лагард.

Генеральна рада виконує функції, успадковані від ЄВІ, і буде існувати доти, доки всі країни-члени ЄС не приєднаються до єврозони. До Генеральної ради входить президент та віце-президент ЄЦБ і керівники НЦБ всіх країн – членів ЄС, а не тільки єврозони.

Генеральна рада:

- виконує консультативну та координаційну функцію;
- сприяє майбутньому розширенню єврозони, збиранню статистичної інформації, розробленню звітів про діяльність ЄЦБ;
- займається моніторингом функціонування МВК-2, створенням стандартизованих правил обліку та звітності щодо операцій НЦБ;
- здійснює розподіл часток у капіталі ЄЦБ між країнами;
- займається розробленням умов зайнятості співробітників ЄЦБ.

Генеральна рада не відповідає за монетарну політику в євзоні. Вона зазвичай збирається один раз на три місяці, іноді в режимі телеконференції.

Наглядова рада збирається зазвичай раз на три тижні та подає проекти рішень у сфері нагляду за кредитними установами для Керівної ради. Голову ради призначають на п'ять років. Заступником голови є один із членів Виконавчої ради. Крім ще чотирьох представників ЄЦБ, до ради входять представники НЦБ або інших органів банківського нагляду з країн, що є членами ЄНМ. Майданчиком для спільного обговорення питань стабільності фінансової системи для Наглядової і Керівної рад ЄЦБ слугує Макропруденційний форум.

Наглядову функцію безпосередньо реалізують спільні наглядові команди (*Joint Supervisory Teams*) у складі представників від ЄЦБ та відповідного національного компетентного органу у сфері нагляду (*national competent authorities*). Такі команди створено для кожного системно важливого банку.

6.3. Підрозділи

Основою організаційної структури ЄЦБ є підрозділи зазвичай у статусі генеральних директоратів або директоратів, до яких можуть входити відділи. Безпосередньо Виконавчій раді підпорядковані:

- *Банкноти:*
 - ✓ валютний менеджмент;
 - ✓ валютний розвиток.
- *Консультативна рада.*
- *Секретаріат Європейської ради із системних ризиків.*
- *Міжнародні та європейські відносини:*
 - ✓ представництво у Брюсселі;
 - ✓ представництво у Вашингтоні;
 - ✓ установи та форуми ЄС;
 - ✓ зовнішні тенденції;
 - ✓ аналіз міжнародної політики.
- *Макропруденційна політика і фінансова стабільність та нагляд:*
 - ✓ фінансове регулювання і політика;
 - ✓ макропруденційна політика;
 - ✓ ринкові фінанси;
 - ✓ стрес-тестове моделювання;
 - ✓ системний ризик і фінансові установи.
- *Операції на ринку:*
 - ✓ ринки облігацій та міжнародні операції;
 - ✓ послуги фінансових операцій;
 - ✓ аналіз операцій на ринку;
 - ✓ системи операцій на ринку;
 - ✓ ринок грошей і ліквідність.
- *Дослідження:*
 - ✓ фінансові дослідження;
 - ✓ дослідження монетарної політики.
- *Секретаріат:*
 - ✓ секретаріат;
 - ✓ управління інформацією.

- *Офіс відповідності й управління.*
- *Комунікації:*
 - ✓ відносини з глобальними медіа;
 - ✓ внутрішня і зовнішня взаємодія;
 - ✓ лінгвістична служба;
 - ✓ веб- і цифрові комунікації.
- *Економіка:*
 - ✓ аналіз бізнес-циклів;
 - ✓ зовнішній сектор єврозони та прийняття євро;
 - ✓ фіскальна політика;
 - ✓ прогнозування і моделювання політики;
 - ✓ ціни та витрати;
 - ✓ пропозиція, ринок праці та нагляд.
- *Внутрішній аудит:*
 - ✓ аудиторські місії;
 - ✓ аудиторська підтримка і розслідування.
- *Юридична служба:*
 - ✓ фінансове право;
 - ✓ інституційне право;
 - ✓ законодавство;
 - ✓ наглядове право.
- *Інфраструктура ринку і платежі:*
 - ✓ розвиток ринкової інфраструктури;
 - ✓ управління ринковою інфраструктурою;
 - ✓ підтримка ринкової інфраструктури;
 - ✓ ринкові інновації й інтеграція;
 - ✓ нагляд.
- *Монетарна політика:*
 - ✓ ринки капіталу і фінансова структура;
 - ✓ монетарний аналіз;
 - ✓ стратегія монетарної політики.
- *Ризик-менеджмент:*
 - ✓ аналіз ризиків;
 - ✓ стратегія щодо ризиків.
- *Статистика:*
 - ✓ аналітичні кредитні та мастер-дані;
 - ✓ дані банківського нагляду;

- ✓ зовнішня статистика і дані за секторами;
- ✓ монетарна й економічна статистика;
- ✓ дані про цінні папери і фінансові ринки;
- ✓ статистичні програми й інструменти.

Головному службовому офісу підпорядковані:

• *Корпоративні служби:*

- ✓ *Адміністрація:*
 - адміністративна служба;
 - приміщення;
 - безпека.
- ✓ *Фінанси:*
 - бухгалтерський облік;
 - бюджет і контролінг;
 - централізовані закупівлі;
 - фінансова звітність.

• *Інформаційні системи:*

- ✓ доменна служба аналітики даних;
- ✓ служба цифрової безпеки;
- ✓ корпоративна доменна служба;
- ✓ виконавча доменна служба;
- ✓ служба інфраструктури та операцій;
- ✓ служба інновацій та архітектури;
- ✓ пруденційна доменна служба.

• *Група організаційної ефективності.*

• *Людські ресурси:*

- ✓ ділове партнерство;
- ✓ служба персоналу;
- ✓ управління талантами.

• *Служба управління і трансформації.*

• *Управління операційними ризиками та ділова послідовність.*

Голові та заступнику голови Наглядової ради підпорядковано:

- виїзні перевірки та перевірка внутрішніх моделей кредитних установ;
- спеціалізовані установи й установи меншої важливості;
- системні та міжнародні банки;
- стратегія нагляду і ризику;

- горизонтальний лінійний нагляд;
- управління й операції в межах ЄНМ;
- універсальні та диверсифіковані установи.

До складу ЄЦБ входять також комітети (напр., комітет з етики). ЄЦБ і НЦБ Євросистеми також створили спільні операційні системи (напр., TARGET2, закрита система телеконференцій тощо).

6.4. Взаємодія з іншими органами ЄС

Європейський парламент (ЄП, *European Parliament*) є важливим для забезпечення підзвітності ЄЦБ. Він залучений до процесу призначення членів Виконавчої ради, голови і заступника голови Наглядової ради ЄЦБ, висловлюючи думку щодо запропонованих Радою ЄС кандидатур. Члени ЄП можуть надсилати письмові запити ЄЦБ.

Рада ЄС (*EU Council*). Хоча офіційно існує лише одна Рада ЄС, її засідання відбуваються у різному складі, залежно від проблем, що розглядають. Питання функціонування ЕМС підпадають під компетенцію Ради з економічних і фінансових питань (*ECOFIN Council*), перед якою ЄЦБ також підзвітний. За рекомендацією ЄЦБ або ЄК Рада ЄС, зокрема, може формулювати засади валютно-курсової політики, за умови, що вони не суперечать основній меті ЄЦБ – цінovій стабільності. За необхідності, на засідання Ради ЄС запрошують президента ЄЦБ.

Президента ЄЦБ і голову наглядової ради можуть запрошувати також на засідання Єврогрупи (*Eurogroup*). До останньої входять міністри фінансів країн єврозони та комісар з економічних і монетарних проблем. Єврогрупа займається питаннями загального функціонування економіки єврозони, бюджетів країн єврозони, стимулювання структурних реформ, зовнішнім сприйняттям єврозони, валютно-курсovими питаннями.

Представник ЄК за необхідності відвідує засідання Керівної ради ЄЦБ, але без права голосу. Комісія регулярно консультиється з ЄЦБ щодо ініціатив у сфері фінансового законодавства. Відбувається взаємодія на рівні окремих директоратів (напр., Євростат) й інших органів.

Інші установи. ЄЦБ тісно взаємодіє з іншими наглядовими органами, такими як Європейська рада із системних ризиків (*The European Systemic Risk Board – ESRB*) і Європейський банківський орган (*European Banking Authority*). ЄЦБ забезпечує секретаріат для ESRB, надає аналітичну, адміністративну і логістичну підтримку.

Відбувається співпраця з Єдиною радою із санації банків (*Single Resolution Board*) та щодо питань макроекономічної стабілізації для країн-членів з Європейським механізмом стабільності (*European Stability Mechanism*).

1999 р. було створено Макроекономічний діалог (*Macroeconomic Dialogue*) як майданчик для діалогу між ЄЦБ, Радою ЄС, ЄК і соціальними партнерами на європейському рівні (загальноєвропейські організації профспілок і роботодавців). Він надає можливість для обміну думками щодо монетарної та бюджетної політики ЄЦБ, тенденцій на ринку праці.

Відбувається діалог на рівні понад 20 контактних груп за участі зовнішніх осіб. Контактна група з валютних операцій (*Foreign Exchange Contact Group – FXCG*), наприклад, є форумом для обговорення тенденцій, важливих для валютного ринку. Крім представників ЄЦБ, до неї входять близько 20 представників фінансових установ, що посідають провідні позиції на валютному ринку. Контактна група із грошового ринку (*Money Market Contact Group – MMCG*) обговорює проблеми грошового ринку. Крім представників ЄЦБ, до неї входять понад 20 представників європейських комерційних банків.

6.5. Взаємодія з міжнародними організаціями

ЄЦБ залучається до міжнародної кооперації щодо функцій Євросистеми та ЄНМ, зокрема й у питаннях:

- формулювання і представлення позиції щодо політики у сфері своєї компетенції;
- обміну думок щодо економічних тенденцій;
- моніторингу міжнародними інституціями (МВФ, ОЕСР) єврозони і монетарної політики ЄЦБ;
- розроблення міжнародних правил задля посилення фінансової стабільності, ефективності та прозорості політики.

На рівні ЄСЦБ питаннями міжнародної співпраці опікуються Комітет з міжнародних відносин і Робоча група зі співпраці центральних банків.

Міжнародний валютний фонд. 21 грудня 1998 р. ЄЦБ було надано статус спостерігача у Виконавчій раді МВФ. Зазначене рішення дозволило уникнути необхідності змінювати Угоду про створення МВФ, де передбачено, що членство можуть мати лише країни. За участі в дискусіях щодо валютно-курскових проблем у Виконавчій раді МВФ представники єврозони пов'язані спільною позицією, узгодженою ЄЦБ і Єврогрупою. Передбачені консультації згідно зі ст. 4 у формі регулярних місій і дискусій із ЄЦБ, ЄК і Єврогрупою.

Банк міжнародних розрахунків. Із 2000 р. ЄЦБ став одним із власників Банку міжнародних розрахунків із правом голосу і був представленим у керівних і наглядових органах. ЄЦБ бере участь у роботі комітетів і робочих груп, зокрема Базельського комітету з банківського нагляду, Комітету із платежів і ринкової інфраструктури, Комітету із глобальної фінансової системи, Ринкового комітету.

Інші установи. ЄЦБ і ЄК також співпрацюють з Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), беруть участь у декількох комітетах і робочих групах. У складі делегації від ЄС ЄЦБ бере участь у зустрічах міністрів фінансів та керівників центральних банків Великої сімки і Великої двадцятки. ЄЦБ бере участь у Раді із фінансової стабільності та низки її структур.

На рівні регіональних установ взаємодія відбувається з Арабським валютним фондом, Центром Латиноамериканських монетарних студій, Центром досліджень і підготовки центральних банків Південно-Східної Азії, Валютною радою (Перської) затоки.

Відбувається співпраця з окремими центральними банками країн за межами ЄС, зокрема і найбільших економік та країн – кандидатів на членство в ЄС. Останнім надають технічну допомогу щодо їхньої підготовки до приєднання до ЄСЦБ.

6.6. Фінансові ресурси

Капітал. Власні кошти ЄЦБ охоплюють використовувані кошти з підписного капіталу, кошти в загальному резервному фондї, резерви на покриття ризиків: валютного, відсоткового і зміни ціни на золото.

Весь капітал ЄЦБ належить НЦБ країн – членів ЄС. Частка НЦБ визначається як зважене середнє:

- 50 % частки країни-члена в населенні ЄС;
- 50 % частки країни-члена у ВВП ЄС.

Частки переглядають кожні п'ять років. З поправкою на частку НЦБ за межами Євросистеми розподіл капіталу лежить в основі розподілу серед НЦБ країн єврозони таких прав і зобов'язань:

- внески до валютних резервів,
- квоти випуску банкнот євро і розподіл монетарного доходу,
- розподіл річних фінансових результатів ЄЦБ,
- розподіл голосів у Керівній раді ЄЦБ.

Обсяг підписного капіталу ЄЦБ становить 10,8 млрд євро. Сплачені внески НЦБ до такого капіталу – 7,6 млрд євро. Частки НЦБ відповідних країн подано в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Структура капіталу ЄЦБ з 1 лютого 2020 р. після виходу з ЄС Великої Британії

Країна НЦБ	Частка в капіталі ЄЦБ, %
Бельгія	2,9630
Німеччина	21,4394
Естонія	0,2291
Ірландія	1,3772
Греція	2,0117
Іспанія	9,6981
Франція	16,6108
Італія	13,8165
Кіпр	0,1750
Латвія	0,3169
Литва	0,4707
Люксембург	0,2679
Мальта	0,0853
Нідерланди	4,7662
Австрія	2,3804

Закінчення табл. 6.2

Країна НЦБ	Частка в капіталі ЄЦБ, %
Португалія	1,9035
Словенія	0,3916
Словацьчина	0,9314
Фінляндія	1,4939
Разом для НЦБ єврозони	81,3286
Болгарія	0,9832
Чеська Республіка	1,8794
Данія	1,7591
Хорватія	0,6595
Угорщина	1,5488
Польща	6,0335
Румунія	2,8289
Швеція	2,9790
Разом для НЦБ за межами єврозони	18,6714
Разом для всіх НЦБ	100

Джерело. Capital subscription [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>.

НЦБ країн за межами єврозони звільнені від сплати своєї частки капіталу ЄЦБ. Замість цього вони мали зробити внесок для покриття витрат ЄЦБ, пов'язаних із виконанням ним завдань заради НЦБ за межами єврозони. Ці внески були визначені як 3,75 % від суми, яку вони мали би сплатити, якби перебували в єврозоні.

Баланс. Активи Євросистеми 2020 р. становили 6979 млрд євро, активи ЄЦБ – 569 млрд євро. Активи ЄЦБ охоплюють переважно власні кошти, валютні резерви та вимоги до НЦБ відповідно до частки ЄЦБ у випуску банкнот євро.

Таблиця 6.3

**Консолідований баланс Євросистеми станом
на кінець 2020 р.: активи**

Активи	Млрд євро
1. Золото й активи, деноміновані в золоті	537
2. Вимоги до нерезидентів єврозони в іноземній валюті	347
3. Вимоги до резидентів єврозони в іноземній валюті	23
4. Вимоги до нерезидентів єврозони в євро	14
5. Вимоги до кредитних установ єврозони в євро, пов'язані з монетарною політикою	1 793
5.1. Основні операції рефінансування	0,5
5.2. Довготермінові операції рефінансування	1 793
5.3. Операції тонкого налаштування	0
5.4. Структурні операції	0
5.5. Механізм граничного кредитування	0,2
6. Інші вимоги до кредитних установ єврозони в євро	25
7. Цінні папери резидентів єврозони в євро	3 891
8. Борг загального уряду в євро	23
9. Інші активи	326
Разом активи	6 979

Джерело. Annual consolidated balance sheet of the Eurosystem [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>.

Таблиця 6.4

**Консолідований баланс Євросистеми станом
на кінець 2020 р.: пасиви**

Пасиви	Млрд євро
1. Банкноти в обігу	1 435
2. Зобов'язання перед кредитними установами єврозони в євро, пов'язані з монетарною політикою	3 489
2.1. Поточні рахунки в межах системи мінімальних резервів	2 805
2.2. Депозитний механізм	684
2.3. Депозити із фіксованим терміном	0
2.4. Операції тонкого налаштування	0

Закінчення табл. 6.4

Пасиви	Млрд євро
3. Інші зобов'язання перед кредитними установами єврозони в євро	24
4. Боргові сертифікати	0
5. Зобов'язання перед іншими резидентами єврозони в євро	611
5.1 Загальний уряд	516
5.2 Інші зобов'язання	95
6. Зобов'язання перед нерезидентами єврозони в євро	431
7. Зобов'язання перед резидентами єврозони в іноземній валюті	8
8. Зобов'язання перед нерезидентами єврозони в іноземній валюті	4
9. СПЗ	55
10. Інші зобов'язання	301
11. Рахунки переоцінки	513
12. Капітал і резерви	109
Разом зобов'язання	6 979

Джерело. Annual consolidated balance sheet of the Eurosystem [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>.

Валютні резерви. На початку НЦБ передали частину своїх валютних резервів до ЄЦБ у сумі близько 40 млрд євро (85 % в іноземній валюті й 15 % у золоті). В обмін на це НЦБ отримали вигоди до ЄЦБ, що деноміновані в євро і передбачають одержання відсотків. Було передбачено можливість передання до ЄЦБ додаткових коштів. Банк також може тримати й управляти резервною позицією у МВФ та СПЗ (*Special drawing rights*).

Станом на кінець січня 2021 р. валютні резерви ЄЦБ становили 71 млрд євро, з них 25 млрд євро в золоті. А сукупні валютні резерви Євросистеми – 880 млрд євро. Валютні резерви ЄЦБ зберігають у доларах, єнах, юанях, золоті й СПЗ. Вимоги до резидентів єврозони, деноміновані в іноземній валюті, не належать до валютних резервів. ЄЦБ має право вимагати від НЦБ передання йому валютних резервів, але лише для того, щоб компенсувати зменшення валютних резервів.

Цілями управління валютними резервами є підтримання високого рівня ліквідності, безпечності та доходності (у порядку зменшення пріоритетності цілей). До управління валютними резервами ЄЦБ залучають НЦБ, що діють як агенти ЄЦБ відповідно до орієнтирів, встановлених з боку ЄЦБ. Решта валютних резервів Євросистеми належать й управляються НЦБ. Проте якщо операції з ними перевищують певну межу, то вони потребують дозволу з боку ЄЦБ.

Фінансові результати. 2020 р. чистий відсотковий дохід ЄЦБ досяг 2,0 млрд євро, інші доходи – 0,8 млрд євро, операційні витрати досягли 1,2 млрд євро. Отже, чистий прибуток становив 1,6 млрд євро.

За правилами розподіл чистого прибутку ЄЦБ здійснюють так:

- суму, визначену Керівною радою ЄЦБ (вона не має перевищувати 20 % чистого прибутку), спрямовують на формування загального резервного фонду (щодо нього також використовують обмеження у 100 % капіталу);
- решту суми розподіляють між акціонерами ЄЦБ (тобто НЦБ) пропорційно їхній частці в оплаченому капіталі.

У випадку збитку, він може бути покритий за рахунок загального резервного фонду й, у разі необхідності, за рахунок монетарного доходу відповідного фінансового року. НЦБ за межами єврозони не беруть участь у розподілі чистого прибутку ЄЦБ, але й не покривають його збитки.

Глава 7

ЄДИНА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В ЄВРОЗОНІ

7.1. Трансмісійний механізм монетарної політики та взаємодія з іншими видами економічної політики

Трансмісійний механізм монетарної політики є сукупністю зв'язків між явищами, завдяки яким рішення в межах монетарної політики впливають на економіку загалом, та динаміку цін зокрема. У межах зазначеного механізму існують різні лаги впливу, тривалість яких не завжди визначена. Через це не так просто з'ясувати точний ефект від дій у межах монетарної політики.

Центральний банк кредитує комерційні банки й отримує за це відсоткові платежі. Зміни у відсоткових ставках рефінансування центрального банку прямо впливають на короткотермінові відсоткові ставки міжбанківського ринку, а непрямо – на кредитні та депозитні ставки комерційних банків. Очікування змін відсоткових ставок рефінансування центрального банку впливає на середньо- і довготермінові відсоткові ставки на ринку.

Якщо центральний банк здійснює зважену монетарну політику, то суб'єкти господарювання не будуть піднімати ціни в очікуванні інфляції або знижувати ціни в очікуванні дефляції.

Фінансові умови в економіці та ринкові очікування, на які впливає монетарна політика, зі свого боку, впливають на ціни активів (напр., ціни акцій) і валютний курс.

Динаміка відсоткових ставок впливає на споживання й інвестиції домогосподарств і фірм. Високі відсоткові ставки дестимулюють позики для фінансування інвестицій або споживання.

Споживання й інвестиції також залежать від динаміки цін на активи завдяки ефекту багатства й ефекту вартості заставного майна. Щодо ефекту багатства, наприклад, якщо ціни на акції зростають, то власники акцій стають багатшими та можуть збільшити споживання. І навпаки, якщо ціни на акції падають, то їхні власники будуть скорочувати споживання. Щодо ефекту вартості

заставного майна, високі ціни на активи передбачають, що їхній власник може одержати більший розмір кредиту під заставу цих активів. А цей кредит також може бути використаний для фінансування споживання або інвестицій.

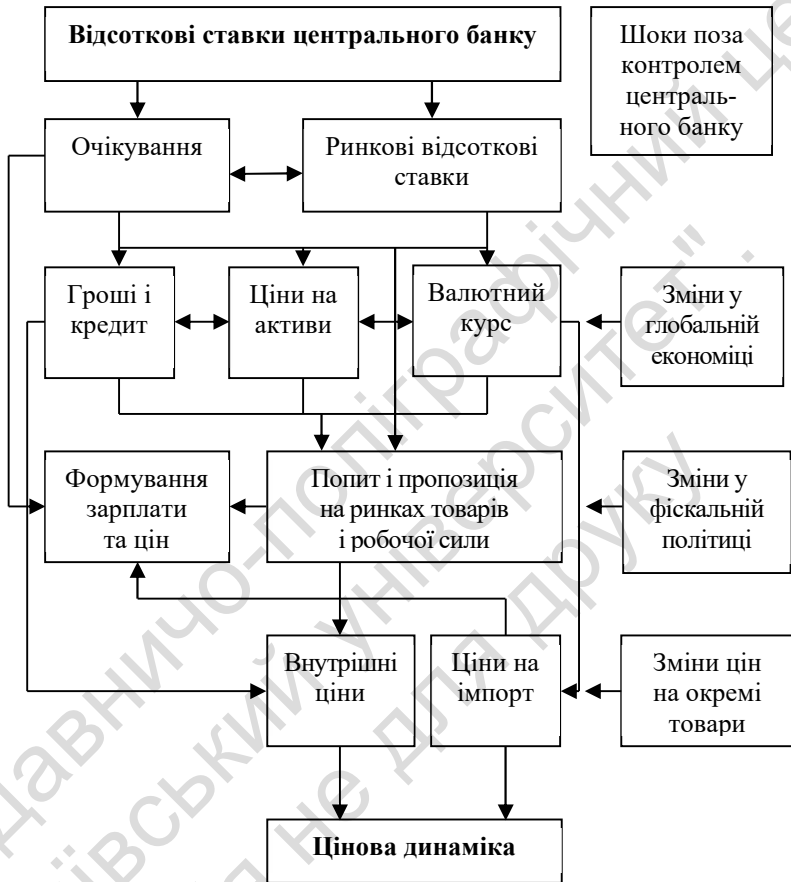


Рис. 7.1. Трансмісійний механізм монетарної політики

Джерело. The Monetary Policy of the ECB / ECB. – 2004. – 126 p.

Водночас високі відсоткові ставки збільшують ризик неповернення кредитів фінансово слабкими позичальниками. З урахуванням цього ризику банки можуть обмежити обсяги кредитування, так само як більше потенційних позичальників можуть відмовитися від одержання кредитів.

Зміни у споживанні й інвестиціях впливають на співвідношення пропозиції та попиту на товари й послуги всередині країни. Зростання попиту за стабільної пропозиції підвищує ціни, і навпаки. Зміни в попиті на кінцеві товари та послуги також впливають на попит на працю і проміжні товари.

Зміни валютного курсу (*exchange rate pass-through effect – ERPT*) впливають на інфляцію так:

- Вони здійснюють *прямий вплив на імпорتنі ціни*. У разі подорожчання національної валюти імпорتنі ціни можуть знизитися, тим самим знизивши загальний рівень споживчих цін (у разі знецінення національної валюти – ефект протилежний).

- *Нижчі імпорتنі ціни також стимулюють зниження цін на кінцеві товари вітчизняного виробництва*, якщо імпорتنі товари використовують як компоненти у виробництві у країні.

- *Подорожчання національної валюти знижує конкурентоспроможність вітчизняних товарів на зовнішніх ринках* щодо їхньої конкурентоспроможності на внутрішньому ринку країни. Виробники більше продають на внутрішньому ринку, що також сприяє зниженню цін.

Конкретна величина впливу залежить від рівня відкритості економіки країни / групи країн, які розглядаємо. Вплив змін імпорتنих цін на сукупний рівень цін у країні часто не є таким значним. Цьому є такі пояснення:

- важливість витрат на доставку товарів (транспортні послуги, націнка за оптового та роздрібного продажу);

- можливість заміщення попиту споживачів (напр., якщо дорожчають імпортні якісні товари, споживачі можуть перейти на купівлю вітчизняних менш якісних, але дешевших товарів);

- реакція центрального банку (напр., якщо внаслідок знецінення національної валюти зростають внутрішні ціни, це може підштовхнути центральний банк підняти відсоткові ставки, обмежуючи тим самим попит).

Згідно з розрахунками в публікації, що підготували Е. Ортега, Ч. Осбат і Є. Рубене, вплив валютного курсу на споживчі ціни в 10 разів менший, ніж на імпортні ціни. Знецінення євро на 1 % сприяє підвищенню імпортних цін у єврозоні в середньому на 0,3 %, а споживчих – на 0,04 %.

Ефект валютного курсу на ціни різниться між країнами залежно від їхньої торговельної відкритості, рівня залучення до міжнародних мереж вартості, валюти ціни і ринкової сили. Останнім часом ефект знизився завдяки більшому залученню до міжнародних мереж вартості, ціноутворенню за імпортних поставок у євро, значній внутрішній складовій (витрати на збут, транспортування тощо вже в єврозоні) у кінцевій ціні імпортних товарів. Ефект валютного курсу вищий для сектору енергетики та нижчий для капітальних товарів.

Фіскальна політика має передбачати дію автоматичних стабілізаторів для протидії циклічним коливанням економіки, а також цільове використання державних інвестицій в інфраструктуру та людський капітал для стабілізації ефективного попиту в довготерміновій перспективі. Додаткові державні інвестиції часто фінансують за допомогою запозичень.

Загрози через запозичення не виникає для стабільності державних фінансів, доки економічне зростання сприяє надходженням до бюджету, а відсоткові ставки за державним боргом залишаються низькими внаслідок політики низьких відсоткових ставок з боку центрального банку. Однак надмірні витрати з державного бюджету можуть сприяти інфляції. Реакцією центрального банку буде збільшення відсоткових ставок. Це підвищує вартість обслуговування державного боргу і створює ризики надмірного зростання державного боргу.

Зарплатна політика. Окрім монетарної та фіскальної політики, ще одним фактором цінової стабільності є зарплатна політика. Головним її принципом має бути відповідність у довготерміновій перспективі темпів зростання номінальної зарплати темпам зростання продуктивності праці. У цьому разі зростання попиту загалом відповідатиме зростанню виробництва.

Зважена фіскальна і зарплатна політика полегшує виконання монетарної політики.

7.2. Аналітичне підґрунтя монетарної політики

Аналітична складова стратегії ЄЦБ. У процесі реалізації монетарної політики стратегія ЄЦБ базується на таких засадах:

- забезпечення функціонування трансмісійного механізму монетарної політики за необхідності застосування нестандартних заходів;

- чітка фіксація інфляційних очікувань;
- урахування лагів впливу монетарної політики;
- фокусування на середньотерміновій перспективі (тому дозволяють короткотермінові коливання інфляції);
- використання всієї наявної інформації та різних підходів і моделей для розуміння дії факторів економічних процесів.

ЄЦБ аналізує ризики для цінової стабільності за допомогою так званих двох стовпів: економічного і монетарного аналізів.

Економічний аналіз ураховує економічні й фінансові тенденції та розглядає співвідношення між попитом і пропозицією на ринках товарів, послуг і факторів виробництва. Економічний аналіз стосується таких коротко- і середньотермінових факторів цінової динаміки, як:

- динаміка виробництва,
- умови загального попиту і ринку праці,
- показники цін і витрат,
- фіскальна політика,
- стан платіжного балансу,
- ціни на активи та дохідність фінансових інструментів.

Економічний аналіз також розглядає вплив різних шоків для економіки Єврозони на динаміку цін. Для економічного аналізу і прогнозування використовують багато аналітичних й емпіричних моделей. Важливі для проведення монетарної політики економічні та монетарні тенденції відображені в "Економічному бюлетені" (*Economic Bulletin*) ЄЦБ. Щоквартально виходять "Макроекономічні прогнози" (*Macroeconomic projections*). Додатковими публікаціями в цій сфері є "Огляд банківського кредитування" (*Bank lending survey*) та "Огляд професійних прогнозистів" (*Survey of professional forecasters*).

Монетарний аналіз розглядає динаміку кількості грошей та їхніх компонентів з погляду їхнього середньо- і довготермінового впливу на ціни. Із цією метою також використовують різноманітні економетричні моделі, розроблені в державних установах.

Ключовим показником, який розглядають у монетарному аналізі, є індикативний рівень зростання грошової маси ЄЦБ (*ECB reference value for monetary growth*) – бажаний орієнтир зростання грошової маси (ураховують саме агрегат М3). У грудні 1998 р. він був установлений Керівною радою ЄЦБ на рівні 4,5 %. Суттєві або тривалі відхилення зростання грошової маси від індикативного рівня вважають такими, що створюють ризики для цінової стабільності в середньотерміновому періоді. Проте такі відхилення не приводять до автоматичної зміни Євросистемою відсоткових ставок або інших заходів монетарної політики.

Монетарні агрегати охоплюють зобов'язання сектору, що емітує гроші, – монетарних фінансових установ (насамперед, банків) – перед сектором, що не емітує гроші – іншими резидентами євросони (крім центрального уряду). Сектор центрального уряду загалом не входить до сектору, що емітує гроші, але деякі зобов'язання центрального уряду монетарного характеру (напр., депозити домогосподарств у поштових організаціях) належать до монетарних агрегатів через їхню високу ліквідність.

Агрегат М1 (вузькі, найліквідніші, гроші) охоплює банкноти, монети та депозити терміном максимум овернайт.

Агрегату М2 (проміжні гроші) належить М1 плюс депозити терміном до двох років або ті, що повертаються за умови попереднього повідомлення за три місяці.

Агрегат М3 (широкі гроші) охоплює М2 плюс деякі ринкові інструменти монетарних фінансових установ, зокрема, угоди РЕПО, акції фондів грошового ринку, боргові цінні папери з терміном до двох років. Через відносно високу ліквідність ці інструменти є близькими еквівалентами депозитів.

Грошові агрегати містять також відповідні ліквідні вимоги резидентів євросони в іноземній валюті до монетарних фінансових установ, розташованих у євросоні.

За даними ЄЦБ, у лютому 2021 р. обсяг агрегату М1 становив 10,4 трлн євро (з яких 1,4 готівка і 9,1 депозити овернайт), М2 – 13,9, М3 – 14,6 трлн євро.

7.3. Валютна політика

На зустрічі в Люксембурзі 1997 р. ЄР наголосила, що курс євро має формуватися внаслідок економічних процесів та різних напрямів економічної політики, а не стати ще однією метою політики. Головною метою для ЄЦБ є цінова стабільність, а не певний рівень валютного курсу.

Валютні інтервенції здійснює ЄЦБ або за його дорученням НЦБ. Вони можуть бути односторонніми або колективними (скоординованими з іншими центральними банками). Для інтервенцій використовують міжнародні валюти (такі як долар) або валюти країн – учасниць МВК-2.

Вплив на курс євро здійснюють за допомогою інтервенцій в інших міжнародних валютах, якщо цього вимагають виняткові обставини (зокрема 2000 р., коли існувала загроза ціновій стабільності через підвищення імпорتنих цін в умовах знецінення євро).

Інтервенції в межах МВК-2 є автоматичними й необмеженими, якщо валютний курс наближається до максимальних меж коливань. Однак інтервенції мають бути припинені, якщо є загроза для цінової стабільності. Учасники МВК-2 можуть ініціювати процедуру перегляду центральних курсів національних валют до євро. ЄЦБ та НЦБ можуть також погодити проведення обмежених скоординованих інтервенцій, якщо валютний курс не наближається до меж коливань.

Для інтервенцій у межах МВК-2 ЄЦБ і НЦБ використовують надкороткотермінові кредити один для одного. Термін цих кредитів становить три місяці з можливістю подовження ще на три місяці.

7.4. Інструменти монетарної політики

Операційний механізм Євросистеми передбачає такі види операцій:

- операції на відкритому ринку (*open market operations*),
- постійні механізми (*standing facilities*),
- вимоги щодо мінімальних резервів кредитних установ (*minimum reserve requirements*),
- програми купівлі активів.

Допомога надзвичайній ліквідності (*Emergency liquidity assistance – ELA*) є додатковим інструментом кредитування кредитних установ з боку НЦБ поза операціями в межах монетарної політики. Таку допомогу надають платоспроможним фінансовим установам, що зіштовхуються з тимчасовими складнощами. Проте Керівна рада ЄЦБ може обмежити такі операції, якщо вони суперечать цілям і завданням Євросистеми.

Інструменти, застосовані Євросистемою для проведення монетарної політики, охоплюють:

- *Операції на зворотній основі (reverse transactions)*, що здійснюються за допомогою прийнятних активів, наданих контрагентами – фінансовими установами. Використовують дві форми:

- ✓ операції РЕПО (*repurchase agreements*), коли право власності на відповідний актив (зокрема й цінні папери) переходить до кредитора, а гроші одержує позичальник, водночас існує зобов'язання сторін здійснити зворотню операцію через обумовлений термін;
- ✓ кредити під забезпечення (*collateralized loans*), коли актив, що є забезпеченням кредиту, залишається у власності позичальника.

Різниця між ціною купівлі активу і ціною продажу в операціях РЕПО є еквівалентом відсоткових платежів за звичайного кредитування на відповідний термін.

- *Операції аутрайт (outright purchases)* використовують лише для структурних операцій. Вони передбачають повну передачу прав власності від продавця до покупця без пов'язаної зворотної передачі прав власності. За цієї умови застосовують двосторонні процедури. Обмежень на коло можливих контрагентів немає. Для операцій аутрайт використовують лише ліквідні активи.

- *Боргові сертифікати ЄЦБ (debt certificates of the ECB)* можуть випускати для корегування структурної позиції Євросистеми щодо фінансового сектору. Їх емітують у межах стандартних тендерів на умовах дисконту (аналог відсоткових платежів) і на термін до 12 місяців.

- *Валютні свопи (foreign exchange swaps)* для цілей монетарної політики передбачають одночасні операції спот і форвард із євро в обмін на іноземну валюту. Аналог відсоткової ставки в цьому випадку

– своп-пункти (*swap points*), що є різницею між валютним курсом за операцією спот і валютним курсом за операцією форвард.

- *Срокові депозити (fixed-term deposits)* відкривають у НЦБ тих країн-членів, де розташовані відповідні контрагенти. Їх використовують у межах операцій тонкого налаштування тільки для поглинання зайвої ліквідності. В обмін на депозити НЦБ не надають контрагентам забезпечення. Зазвичай використовують швидкі тендери, але можливе застосування і двосторонніх процедур.

7.5. Операції на відкритому ринку

На відкритому ринку здійснюють такі види операцій:

- Найбільш розповсюджені – *основні операції рефінансування (main refinancing operations – MRO)*. Їх використовують для надання ліквідності (тобто кредитування фінансових установ – контрагентів Євросистеми) кожний тиждень. Вони належать до операцій на зворотній основі з терміном погашення в один тиждень. Відсоткова ставка, встановлена для цих операцій, характеризує позицію монетарної політики (*monetary policy stance*). Їх здійснює НЦБ на децентралізованій основі в межах стандартної тендерної процедури згідно з індикативним календарем.

- *Довготермінові операції рефінансування (longer-term refinancing operations – LTRO)* також використовують для надання ліквідності. Їх здійснює НЦБ на децентралізованій основі в межах стандартної тендерної процедури. Періодичність надання становить кожний місяць, а термін погашення – три місяці. Проте у відповідь на кризові процеси, починаючи із 2008–2009 рр. ЄЦБ запроваджував і нестандартні довготермінові операції рефінансування з терміном погашення в 6, 12, а згодом і 36 місяців.

Спеціальними видами таких операцій є цільові довготермінові операції рефінансування (*Targeted longer-term refinancing operations – TLTRO*) і пандемічні надзвичайні довготермінові операції рефінансування (*Pandemic emergency longer-term refinancing operations – PELTRO*).

TLTRO почали застосовувати 2014 р. Вони передбачають рефінансування кредитних установ за фіксованою відсотковою ставкою на термін до чотирьох років. Обсяги й умови рефінансування залежать від обсягу кредитування банками нефінансових установ і домогосподарств у єврозоні для стимулювання продовження кредитування реального сектору.

PELTRO були започатковані 2020 р. як реакція на економічну кризу в умовах пандемії CoViD-19. Термін рефінансування – близько одного року за фіксованою ставкою на 0,25 % нижчою, ніж ставка за основними операціями рефінансування. Їх здійснюють в обсягах, що повністю задовольняють заявки кредитних установ на рефінансування.

- *Операції тонкого налаштування (fine-tuning operations)* можуть бути використані за необхідності для того, щоб невідкладно і швидко вплинути на ситуацію з ліквідністю на ринку та на ринкові відсоткові ставки. Операції тонкого налаштування можна використовувати або для надання ліквідності, або для поглинання (абсорбування) ліквідності (тобто одержання на тимчасовій основі грошей від фінансових установ – контрагентів Євросистеми). Зазначені операції здійснюють у формі операцій на зворотній основі, валютних свопів або термінових депозитів. Зазвичай використовують процедури швидкого тендеру або двосторонню процедуру. Оскільки головним є швидкість проведення цих операцій, то лише обмежена кількість контрагентів Євросистеми може брати участь у операціях тонкого налаштування.

- *Структурні операції (structural operations)* використовують, коли ЄЦБ хоче відкоригувати структурну позицію Євросистеми щодо решти фінансового сектору. Їх можна застосовувати для надання або поглинання ліквідності. Вони набувають форми операцій на зворотній основі, операцій аутрайт або випуску боргових цінних паперів. Операції на зворотній основі та випуск боргових цінних паперів здійснюють за процедурою стандартного тендеру, а операції аутрайт – за двосторонніми процедурами.

Таблиця 7.1

Операції Євросистеми в межах монетарної політики

Види операцій	Надання ліквідності	Поглинання ліквідності	Термін погашення	Частота здійснення	Процедура
<i>Операції на відкритому ринку</i>					
Основні операції рефінансування	операції на зворотній основі	–	один тиждень	щотижня	стандартні тендери
Довготермінові операції рефінансування	операції на зворотній основі	–	три місяці	щомісяця	стандартні тендери
Операції тонкого налаштування	операції на зворотній основі, валютні свопи	операції на зворотній основі, валютні свопи, строкові депозити	нестандартний	нерегулярні	швидкі тендери, двосторонні процедури
Структурні операції	операції на зворотній основі	випуск боргових цінних паперів	стандартний / нестандартний	регулярні / нерегулярні	стандартні тендери
	операції аутрайт	операції аутрайт	–	нерегулярні	двосторонні процедури
<i>Постійні механізми</i>					
Маржинальний кредитний механізм	операції на зворотній основі	–	овернайт	доступ на вимогу контрагентів – фінансових установ	
Депозитний механізм	–	депозити	овернайт	доступ на вимогу контрагентів – фінансових установ	

Джерело. The Eurosystem's instruments [Electronic source]. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>.

7.6. Постійні механізми

Постійні механізми надають або поглинають ліквідність на умовах овернайт (тобто кредити або депозити повертають наступного дня). Вони забезпечуються НЦБ і доступні для контрагентів, коли останнім це потрібно. Проте доступ до постійних механізмів існує лише у дні роботи ТАРГЕТ2 і відповідних систем розрахунків за цінними паперами.

Маржинальний кредитний механізм (*marginal lending facility*). За цим механізмом контрагенти можуть одержувати овернайт-кредити від НЦБ проти своїх прийнятних активів. Відсоткова ставка зазвичай є вищою ніж ринкова ставка міжбанківського ринку. З огляду на це фінансові установи вдаються до одержання грошей за маржинальним кредитним механізмом лише у крайньому випадку.

У механізмі використовують операції РЕПО або кредити під забезпечення. Обсяги кредиту потенційно необмежені. Для того, щоб одержати кредит, контрагент має подати заявку до НЦБ країни, де він розташований. Контрагент також може одержати кредит автоматично, якщо після фіналізації контрольних процедур у кінці дня контрагент має негативний баланс на розрахункових рахунках у ТАРГЕТ2.

Депозитний механізм (*deposit facility*) дозволяє розміщувати контрагентам гроші на овернайт-депозитах у НЦБ. Відсоткова ставка зазвичай є нижчою ніж ринкова ставка міжбанківського ринку. Контрагенти вдаються до цього механізму лише, якщо вони не можуть використати гроші більш раціональним шляхом, тому і в цьому випадку обсяги операцій невеликі.

Євросистема не надає забезпечення під депозити. Можливий розмір депозиту необмежений. Для того, щоб розмістити гроші на депозит, контрагент має подати запит до НЦБ країни, де він розташований.

Ключові відсоткові ставки. Отже, постійні механізми фактично визначають мінімальну і максимальну межі для ринкової відсоткової ставки на міжбанківському ринку. Рішення про відсоткові ставки за постійними механізмами ухвалює Керівна рада ЄЦБ одночасно з рішенням про відсоткову ставку за основними

операціями рефінансування. Ці три види відсоткових ставок називають *ключовими відсотковими ставками (key interest rates)* ЄЦБ, вони відображають позицію монетарної політики. Станом на початок 2021 р. діють відсоткові ставки, встановлені 18 вересня 2019 р. на рівні $-0,5\%$ за депозитним механізмом, 0% за основними операціями рефінансування і $0,25\%$ за граничним кредитним механізмом. У табл. 7.2 показано загальну динаміку ключових відсоткових ставок Євросистеми.

Таблиця 7.2
Ключові відсоткові ставки Євросистеми, %

Станом на кінець року	Депозитний механізм	Основні операції рефінансування	Граничний кредитний механізм
2020	-0,5	0,0	0,25
2015	-0,3	0,05	0,30
2012	0	0,5	1,0
2009	0,25	1,0	1,75
2008	2,0	2,5	3,0
2007	3,0	4,0	5,0
2003	1,0	2,0	3,0
2000	3,75	4,75	5,75
1999	2,0	3,0	4,0

Примітка. Із середини 2000 до середини 2008 р. Євросистема встановлювала не фіксовану, а мінімальний рівень змінної ставки за основними операціями рефінансування.

Джерело. Key ECB interest rates. European Central Bank [Electronic source]. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html.

7.7. Обов'язкові мінімальні резерви

ЄЦБ вимагає від кредитних установ, розташованих у країнах єврозони, зберігати мінімальні резерви в НЦБ, де вони розміщені. Зазначена вимога також стосується філій іноземних кредитних

установ, якщо ці філії розташовані в євросоні. Проте філії кредитних установ євросоні, що розміщені за межами євросоні, не підпадають під дію вимог ЄЦБ про мінімальні резерви.

Мінімальні резерви використовують для стабілізації відсоткових ставок на міжбанківському ринку, створення структурної нестачі ліквідності, як додатковий інструмент обмеження монетарної експансії.

До уваги беруть середньоденні резерви протягом відповідного періоду зберігання резервів тривалістю близько 1–1,5 місяця. ЄЦБ оприлюднює календар періодів зберігання резервів принаймні за три місяці до початку нового року.

Зберігання обов'язкових резервів компенсують фінансовим установам на основі середньої відсоткової ставки за основними операціями рефінансування протягом відповідного періоду зберігання резервів. Зберігання надлишкових резервів не компенсують.

Обсяг резервів, які має зберігати установа, визначають добуток резервної бази та коефіцієнта резервування. До резервної бази входять депозити та випущені фінансовою установою боргові цінні папери. Не належать до резервної бази зобов'язання перед іншими установами, що підпадають під дію вимог Євросистеми щодо обов'язкового резервування, а також перед самою Євросистемою.

Коефіцієнт резервування становив 2 % з 1999 р., 1 % із 2012 р. Нульовий коефіцієнт резервування використовують щодо депозитів терміном понад два роки; депозитів, які повертають за умови попереднього повідомлення більше ніж за два роки, РЕПО і боргових цінних паперів з терміном погашення понад два роки.

Мінімальні резерви зберігають на резервних рахунках у НЦБ у країні – члені ЄС, де розташована відповідна фінансова установа. Якщо установа має філії у багатьох країнах-членах, то мінімальні резерви мають зберігати в НЦБ кожної відповідної країни-члена, з урахуванням резервної бази у кожній країні-члені.

Якщо установа не відповідає вимогам щодо мінімальних резервів, ЄЦБ може застосувати фінансові санкції, а в разі серйозних порушень вимог щодо обов'язкового резервування Євросистема може призупинити участь установи-порушниці в операціях на відкритому ринку. Вимоги щодо обов'язкового резервування можуть не застосовувати до установ, що виконують спеціальні функції або в яких

відбувається реорганізація, заморожені кошти, у яких відкликана банківська ліцензія, які перебувають у стадії ліквідації. Установа також може одержати дозвіл зберігати мінімальні резерви через посередника-резидента тієї ж самої країни, де вона розміщена.

У період зберігання резервів, що тривав із 27 січня 2021 р. по 16 березня 2021 р. обсяг обов'язкових резервів становив 146 млрд євро, надлишкових резервів – 3011 млрд євро. Відсоткова ставка за такими резервами становила 0 %. Штрафна ставка за недотримання вимог резервування – 2,75 %.

7.8. Програми купівлі активів

Євросистема застосовувала декілька програм купівлі активів, як нестандартні заходи для подолання наслідків кризових процесів, починаючи із 2009 р.:

- три програми купівлі покритих облігацій (*Covered bonds purchase programme – CBPP*);
- Програма ринків цінних паперів (*Securities markets programme – SMP*);
- монетарні транзакції аутрайт (*Outright Monetary Transactions – OMT*);
- Програма купівлі цінних паперів, забезпечених активами (*Asset-backed securities purchase programme – ABSPP*);
- Програма купівлі цінних паперів державного сектору: облігацій центральних урядів, агентств, регіональних і місцевих урядів, міжнародних організацій і багатосторонніх банків розвитку (*Public sector purchase programme – PSPP*);
- Програма купівлі цінних паперів корпоративного сектору (*Corporate sector purchase programme – CSPP*);
- Пандемічна програма надзвичайної купівлі (*Pandemic emergency purchase programme – PEPP*).

Більшість з них є складовими Програми купівлі активів (*Asset purchase programme – APP*), започаткованої 2014 р. Місячні обсяги операцій за цією програмою становили зазвичай декілька десятків мільярдів євро і переважно відбувалися за лінією PSPP.

Пандемічна програма надзвичайної купівлі почала діяти 2020 р. Загальний обсяг програми становить 1850 млрд євро. Основну суму коштів витрачають на закупівлю облігацій державного сектору. У лютому 2021 р., наприклад, чиста купівля цінних паперів Євросистемою за програмою PEPP становила 60 млрд євро.

Метою подібних програм стало забезпечення ліквідності ринків цінних паперів, відновлення трансмісійного механізму монетарної політики. Вони також фактично сприяли зниженню спреду між дохідністю цінних паперів урядів різних країн ЄС. Надану ліквідність через механізм програм закупівель зазвичай стерилізують завдяки додатковим операціям із поглинання ліквідності.

7.9. Контрагенти та прийнятні активи для забезпечення рефінансування

Фінансові установи – контрагенти Євросистеми. Установи, які підпадають під вимоги щодо мінімальних резервів, можуть брати участь у постійних механізмах й операціях на відкритому ринку, що проводять на основі стандартних тендерів. Для участі в операціях тонкого налаштування Євросистема може обрати вузьке коло контрагентів.

Для проведення валютних свопів у межах монетарної політики контрагентами можуть бути активні учасники на валютному ринку, здатні на проведення валютних операцій у великих обсягах. Водночас контрагентами можуть бути установи в будь-якому міжнародному фінансовому центрі – для того, щоб проводити інтервенції у різних географічних місцях. Усе ж більшість контрагентів розташовані в євросоні.

Призупинення участі в операціях на відкритому ринку є можливою штрафною санкцією для установ, що порушують вимоги щодо мінімальних резервів, тендерні правила або здійснюють занадто ризиковану політику.

Прийнятні активи (*eligible assets*). Операції Євросистеми в межах монетарної політики, що надають ліквідність контрагентам, потребують надання контрагентами відповідного забезпе-

чення Євросистемі. ЄЦБ визначає й оприлюднює перелік прийнятних активів, що можуть бути використані для забезпечення таких кредитних операцій Євросистемі. Існує загальна схема (*General framework*) і тимчасова схема (*Temporary framework*) для визначення критеріїв прийнятності активів.

Критерії прийнятності ліквідних активів (якими торгують на ринку – *marketable assets*). Це має бути борговий сертифікат ЄЦБ, боргові цінні папери центральних / регіональних / місцевих урядів, центральних банків, наднаціональних органів / міжнародних фінансових установ, кредитних установ, корпорацій, забезпечені облігації банків, цінні папери, забезпечені активами тощо. Місце випуску – Європейська економічна зона. Місце розміщення емітента – Європейська економічна зона або країни Великої десятки. Валюта деномінації – євро. Діють й інші критерії. Перелік прийнятних ліквідних активів оприлюднюють у базі ЄЦБ (<https://www.ecb.europa.eu/paym/html/midEA.en.html>), його оновлюють щоденно.

Прийнятними неліквідними активами (*non-marketable assets*) можуть бути строкові депозити (*fixed-term deposits*), кредитні вимоги (*credit claims*) і цінні папери, забезпечені роздрібною іпотекою (*non-marketable retail mortgage-backed debt instruments – RMBDs*) за дотримання низки передбачених критеріїв.

Ураховують ризики, пов'язані з активами: кредитний, ринковий (зміни ринкової ціни), ліквідності. Для їхньої мінімізації до прийнятних активів зараховують високоякісні цінні папери. Для забезпечення відповідності прийнятних активів високим кредитним стандартам використовують механізм кредитної оцінки Євросистемі (*Eurosystem credit assessment framework – ECAF*). Ураховують також кредитні рейтинги (напр., FitchRatings, Moody's, Standard & Poor's, DBRS Morningstar, окремих центральних банків). З метою захисту від ризиків у процесі оцінки вартості активів для забезпечення, Євросистема занижує їхню вартість на певний відсоток (*valuation haircuts*) залежно від рівня ризику.

Тимчасова схема може дозволяти винятки за окремими критеріями (напр., унесення в умових кризи в перелік прийнятних активів цінних паперів з дещо нижчою якістю ніж зазвичай). Інакше б обсяг прийнятних активів різко скоротився і комерційним банкам стало б складніше одержати рефінансування, що погіршило

б стійкість фінансової системи та можливості кредитування реального сектору. Відповідні зміни були внесені до складу прийнятних активів й у зв'язку із виходом Великої Британії з ЄС.

Зазвичай контрагент не може використовувати для забезпечення актив, випущений або гарантований ним самим чи іншою установою, з якою цей контрагент має тісний зв'язок. Також Євросистема може обмежувати обсяги активів для забезпечення щодо окремих емітентів / боржників / гарантів, щоб не залежати занадто сильно від їхнього фінансового стану. Додаткові обмеження можуть стосуватися окремих контрагентів, якщо фінансовий стан останніх сильно корелює з якістю активів, які надають ці контрагенти для забезпечення одержаних кредитів від Євросистеми.

7.10. Тендери і розрахункові процедури

Тендерна процедура передбачає кілька етапів.

1. Оголошення тендеру.
2. Підготовка і подання заявок від контрагентів.
3. Обробка заявок Євросистемою.
4. Розподіл коштів й оголошення результатів тендеру.
5. Сертифікація індивідуальних результатів розподілу коштів.
6. Проведення розрахунків.

У випадку стандартних тендерів сертифікація результатів розподілу коштів відбувається протягом максимум 24 год після оголошення про тендер. Швидкі тендери проводять переважно протягом 60 хв. До них залучають обмежене коло контрагентів. Двосторонні процедури передбачають проведення операцій без тендеру: через біржі, агентів або в межах прямих контактів із контрагентами.

Тендери можуть проводити із фіксованою ставкою або змінною. Якщо тендер із фіксованою ставкою, то ЄЦБ оголошує її перед тендером, а контрагенти в заявках можуть вказувати лише обсяг коштів, з якими вони хочуть провести операцію з Євросистемою. У випадку тендеру зі змінною ставкою, контрагенти зазначають у заявках як обсяг операції, так і відсоткову ставку, за якою вони готові провести операцію. Аналогічною є класифікація тендерів для валютних свопів. За тендеру із фіксованою ставкою,

ЄЦБ фіксує своп-пункти у процесі оголошення тендера, а контрагенти в заявках можуть вказувати лише бажаний для них обсяг операції. За тендера зі змінною ставкою, контрагенти зазначають у заявках як обсяг операції у відповідній валюті, так і своп-пункти, за якими вони готові провести операцію.

За тендерів зі змінною ставкою, контрагенти вказують у заявках до десяти різних відсоткових ставок / цін / своп-пунктів. За кожною з них вони подають бажаний для них обсяг операції. Наприклад, одержання рефінансування на 20 млн євро за відсоткової ставки 1 %, 18 млн євро за відсоткової ставки 1,1 %, 15 млн євро за відсоткової ставки 1,25 % тощо. Відсоткові ставки мають бути кратними 0,01 відсоткового пункту.

У випадку тендера із фіксованою ставкою, якщо обсяг операцій у заявках усіх контрагентів перевищує обсяг коштів, який хоче розподілити ЄЦБ, останній розподіляє кошти серед контрагентів пропорційно заявкам. Наприклад, банки хочуть одержати рефінансування у таких обсягах:

- банк А – 40 млн євро;
- банк Б – 70 млн євро;
- банк В – 90 млн євро.

ЄЦБ вирішує надати рефінансування в обсязі 100 млн євро, що становить 50 % від обсягу заявок. Тоді розподіл коштів для рефінансування банків буде таким:

- банк А одержить 20 млн євро,
- банк Б отримає 35 млн євро,
- банк В одержить 45 млн євро.

Проте у відповідь на кризові процеси ЄЦБ часто вдавався до тендерів із повним задоволенням обсягів рефінансування, на які подавали заявки банків.

У випадку тендерів зі змінною ставкою правила інші. Якщо передбачена операція надання ліквідності, то відсоткові ставки у заявках контрагентів розміщують у спадному порядку. Заявки з найвищою відсотковою ставкою задовольняють першими, далі задовольняють заявки із другою найвищою ставкою, потім із третьою найвищою ставкою тощо. Якщо обсяг коштів, який хоче надати ЄЦБ вичерпано, інші заявки (з меншими відсотковими ставками) не задовольняють.

Наведемо приклад розподілу у випадку тендера зі змінною відсотковою ставкою за умови надання ліквідності контрагентам. Припустимо, банки подають заявки на рефінансування в таких обсягах:

Таблиця 7.3

Обсяги операцій рефінансування в заявках банків, млн євро

Відсоткова ставка у заявці, %	Банк А	Банк Б	Банк В	Разом заявок	Кумулятивні заявки
3,0		15	10	25	25
2,8	5	20	20	45	70
2,4	10	30	20	60	130
2,2	15	30		45	175
2,0	20	30		50	225
Разом	50	125	50	225	

ЄЦБ вирішує надати рефінансування в обсязі 100 млн євро. Як бачимо з табл. 7.1, це вимагатиме застосування відсоткової ставки на рівні 2,4 %. Усі заявки за ставкою понад 2,4 % задовольняються кумулятивним обсягом 70 млн євро. Решта 30 млн євро мають бути розподілені пропорційно заявленим обсягам за відсотковою ставкою 2,4 %, тобто:

- банк А одержить ще $10 \cdot (100-70) / 60 = 5$ млн євро;
- банк Б отримає ще $30 \cdot (100-70) / 60 = 15$ млн євро;
- банк В одержить ще $20 \cdot (100-70) / 60 = 10$ млн євро.

Разом банки одержать рефінансування в таких обсягах:

- банк А отримає $5 + 5 = 10$ млн євро;
- банк Б одержить $15 + 20 + 15 = 50$ млн євро;
- банк В отримає $10 + 20 + 10 = 40$ млн євро.

Якщо передбачено операцію поглинання ліквідності (напр., випуск Євросистемою боргових сертифікатів або одержання коштів на депозит), відсоткові ставки в заявках контрагентів розміщують у порядку, що зростає (а запропоновані ціни на боргові цінні папери – у спадному порядку). Заявки з найнижчими відсотковими ставками (або найвищими цінами на боргові цінні папери) задовольняють першими.

У випадку тендерів для проведення операцій із надання ліквідності в межах валютних свопів, заявки розміщують у порядку заявлених своп-пунктів, що зростає. Заявки з найнижчими своп-пунктами задовольняють першими. На тендерах для проведення операцій з поглинання ліквідності в межах валютних свопів, заявки розміщують у спадному порядку заявлених своп-пунктів. Заявки з найвищими своп-пунктами задовольняють першими.

Для тендерів зі змінною відсотковою ставкою використовують процедури аукціонів із єдиною або множинною ставкою. За умови аукціону з єдиною ставкою (голландський аукціон) граничну відсоткову ставку / ціна / своп-пункт (тобто за якої вичерпується обсяг коштів, що готова розмістити Євросистема) застосовують до всіх заявок. За умови аукціону із множинною ставкою (американський аукціон) до кожної заявки застосовують відсоткову ставку / ціну / своп-пункт, подану в самій заявці.

Розрахункові процедури. Розрахунки за операціями на відкритому ринку, що проводять за допомогою стандартних тендерів, переважно відбуваються в наступний день після дня торгів, коли працює TARGET2 та відповідні системи розрахунків за цінними паперами. Розрахунки за операціями на відкритому ринку, які проводять за допомогою швидких тендерів або двосторонніх процедур, переважно відбуваються в день торгів. Проте якщо це стосується валютних свопів, то розрахунки здійснюють або в той самий день, або протягом наступних двох днів.

Переказ грошей за операцією в межах монетарної політики відбувається лише після передання відповідних активів, які використовують для забезпечення цієї операції. Контрагенти можуть використовувати прийнятні активи на транскордонній основі, тобто одержувати кошти від НЦБ країни, де розташовані ці контрагенти, проти активів, розташованих в іншій країні єврозони. Для цього Євросистемою був розроблений спеціальний механізм – модель центральних банків-кореспондентів (*correspondent central banking model* – ССВМ).

Окрім ССВМ, як альтернативний спосіб транскордонного використання активів можуть використовувати зв'язки між системами розрахунків за цінними паперами. Можуть також залучати тристоронні агенти у сфері послуг управління забезпеченням (*eligible triparty agents* – ТРА).

Глава 8

ІНТЕГРАЦІЯ У СФЕРІ БАНКІВСЬКОГО РЕГУЛЮВАННЯ

8.1. Складові європейської інтеграції у сфері банківського регулювання

Рішенням 2004/10/EC (*Commission Decision 2004/10/EC of 5 November 2003 establishing the European Banking Committee*) засновано Європейський банківський комітет (*European Banking Committee – EBC*), що допомагає ЄК у розробленні банківського законодавства. До його складу переважно входять представники міністерств фінансів. Спостерігачами є ЄЦБ, Європейська служба банківського нагляду, а також можуть бути представники із країн Європейської економічної зони і країн із Європейськими зонами вільної торгівлі й експерти.

В основі формування банківського союзу ЄС лежать три складові:

- сильніший банківський нагляд,
- поліпшення захисту депозитів,
- правила для управління проблемними банками.

Банківський союз стосується країн єврозони, а також інших країн ЄС, що бажають до нього приєднатися.

Уже сформовані ЄНМ і єдиний механізм санації (*single resolution mechanism – SRM*). На черзі формування Європейської схеми страхування депозитів (*European deposit insurance scheme – EDIS*).

Задля забезпечення банківської стабільності також проробляють усунення регуляторних перешкод для розвитку цінних паперів, забезпечених суверенними облігаціями (*sovereign bond-backed securities – SBBS*), як інструменту портфельної диверсифікації в банківському секторі. Такі цінні папери можуть бути забезпечені цілим портфелем облігацій урядів країн єврозони, що дає можливість банкам знизити ризики, пов'язані із залежністю від фінансового стану уряду країни, де розташовано банк. Такий

інструмент може розірвати порочне коло, коли погіршення ситуації в банківській системі країни погано впливає на стабільність державних фінансів, а це, зі свого боку погіршує фінансовий стан банків цієї країни, що вклали гроші в урядові облигації уряду.

8.2. Банківський нагляд

Регламент 575/2013 про пруденційні вимоги до кредитних установ та інвестиційних фірм / *Capital Requirements Regulation – CRR (Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms)* встановлює гармонізовані вимоги щодо капіталу та ліквідності, зокрема:

- обсяг капіталу не менше 8 % активів банку, з поправкою на рівень ризиків, пов'язаних з активами (такими як кредити іншим установам);
- необхідний обсяг ліквідних коштів і доступ до стабільного фінансування;
- обмеження коефіцієнта левериджу.

Директива 2013/36/EU про доступ до діяльності кредитних інституцій і пруденційний нагляд кредитних установ та інвестиційних фірм / *Capital Requirements Directive – CRD (Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms)* регулює умови, яким мають відповідати створювані кредитні й інвестиційні організації, та повноваження наглядових органів.

Відповідно до документа збільшено вимоги щодо достатності капіталу порівняно з попередніми директивами (капітальні буфери, обмеження на розподіл дивідендів і сплату бонусів). Директива обмежує співвідношення між фіксованою платою і бонусами для персоналу фінансових установ, щоб не створювати стимули для проведення занадто ризикових операцій. Документ підвищує вимоги до розкриття інформації банками щодо прибутку, податків, субсидій. Директива передбачає, що рішення фінансових установ не мають базуватися суто на зовнішніх кредитних рейтингах.

Директива 2002/87/ЄС про фінансові конгломерати (*Directive 2002/87/EC on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*) надає додаткові можливості для нагляду за фінансовими групами. Вона, зокрема, не дозволяє використовувати декілька разів один і той самий капітал як буфер проти ризиків у різних фінансових установах того самого конгломерату; вимагає координувати нагляд різних органів, що наглядають за різними складовими діяльності конгломерата; встановлює вимоги щодо менеджменту конгломератів.

Рекомендація ЄСВ/2015/49 про політику розподілу дивідендів (*Recommendation of the European Central Bank on dividend distribution policies (ECB/2015/49)*) мала на меті регулювання політики виплат дивідендів банками так, щоб навіть за умов погіршення фінансово-економічної ситуації після виплати дивідендів вони могли виконувати вимоги щодо достатності капіталу (зокрема й вимогу до величини капіталу мінімум 8 %, антициклічних і системних буферів тощо).

У відповідь на кризу пандемії рекомендація ЄЦБ у березні 2020 р. (*Recommendation of the European Central Bank of 27 March 2020 on dividend distributions during the CoViD-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/1 (ECB/2020/19)*) закликала не виплачувати тимчасово дивіденди власникам банків.

Регламент 1024/2013 про специфічні завдання ЄЦБ щодо політики пруденційного нагляду за кредитними установами (*Regulation (EU) No 1024/2013 – specific tasks of the European Central Bank concerning policies on the prudential supervision of credit institutions*) заснував ЄНМ, що охоплює ЄЦБ і національні компетентні органи.

ЄЦБ є основним наглядовим органом за фінансовими установами в країнах євросони й інших країнах ЄС, що приєдналися до ЄНМ. Він безпосередньо наглядає за найважливішими банками, наскільки вони дотримуються фінансових правил. Станом на кінець 2020 р. таких значних установ було 112 з активами вартістю у 24 трлн євро.

Основними критеріями важливості банку є:

- розмір банку (вартість активів понад 30 млрд євро);

- його важливість для економіки ЄС або країни-члена (вартість активів понад 20 % ВВП країни-члена, якщо тільки вона не менше 5 млрд євро);

- обсяг транскордонних операцій (частка транскордонних активів у всіх активах банку становить 20 % або частка транскордонних зобов'язань у всіх зобов'язаннях банку – 20 %, якщо тільки активи не менше 5 млрд євро);

- якщо вони були рекапіталізовані завдяки фінансуванню від Європейського механізму стабільності;

- три найбільші банки у країні.

ЄЦБ може робити:

- огляди, запити інформації, перевірки на місцях, розслідування;
- видавати або відкликати банківські ліцензії;
- оцінювати купівлю чи продаж частки в капіталі банку, що дозволяє суттєво впливати на управління ним (зазвичай понад 10 %);
- установлювати вищі вимоги достатності капіталу (буфери) з урахуванням поточних або потенційних кризових тенденцій;
- накладати санкції;
- стягувати оплату з кредитних установ за виконання ним наглядових функцій тощо.

А менш важливі банки наглядають за національними органами банківського нагляду. Національні органи відповідають за питання захисту прав споживачів банківських послуг, боротьбу з відмиванням грошей, платіжні послуги, нагляд за філіями банків у країнах ЄС, що не є членами Єдиного наглядового механізму.

Рамковий регламент 468/2014 про Єдиний наглядовий механізм (*Regulation (EU) No 468/2014 of the European Central Bank of 16 April 2014 establishing the framework for cooperation within the Single Supervisory Mechanism between the European Central Bank and national competent authorities and with national designated authorities (SSM Framework Regulation)*) регулює відносини між ЄЦБ і національними наглядовими органами у сфері банківського нагляду, адміністративні процедури і санкції. У документі деталізовано критерії визначення важливості кредитних установ, що впливає на те, який орган займатиметься їхнім наглядом.

Регламент визначає, що для нагляду за важливими кредитними установами мають створити спільні наглядові команди

(*joint supervisory team*) у складі представників ЄЦБ і національних наглядових органів. ЄЦБ також може вдаватися до нагляду за менш важливими кредитними установами за низки умов (наближення до виконання критеріїв важливості, пов'язаність з іншими кредитними установами, невиконання інструкцій ЄЦБ національним наглядовим органом тощо).

Регламент 2532/98 про повноваження ЄЦБ щодо накладання санкцій (*Council Regulation (EC) No 2532/98 of 23 November 1998 concerning the powers of the European Central Bank to impose sanctions*) встановлює межу штрафу за порушення, виявлені у процесі реалізації ЄЦБ наглядових функцій: розмір прибутку або уникнутих внаслідок порушення збитків, помножений на два, або 10 % річного обороту установи, що здійснила порушення. У випадку періодичних штрафних санкцій діє обмеження до 5 % денного обороту за кожний день порушення.

У процесі визначення розміру штрафних санкцій ураховують серйозність наслідків порушення, прибуток завдяки порушенню, розмір установи-порушниці, історію схожих попередніх порушень тощо.

Європейська служба банківського нагляду (*European Banking Authority – EBA*) є незалежним органом, створеним Регламентом 1093/2010 (*Regulation (EU) No 1093/2010 establishing the European Banking Authority*), як складова Європейської системи фінансового нагляду. Вона робить внесок у формування Єдиного банківського зводу правил (*European Single Rulebook in banking*), оцінює вразливості банківського сектору ЄС, зокрема й завдяки проведенню загальноєвропейських стрес-тестів, визначає випадки неналежного застосування законодавства ЄС у цій сфері національними органами. Європейська служба банківського нагляду ухвалює обов'язкові технічні стандарти (*Binding Technical Standards – BTS*), постанови, рекомендації, висновки і звіти. У зв'язку із процедурою виходу Великої Британії з ЄС установу 2019 р. було переміщено з Лондона до Парижа.

У службі порушують питання щодо регулювання тіньового банкінгу, що перебуває за межами традиційного банківського регулювання. Це стосується, зокрема, і фондів грошового ринку (що інвестують у короткотермінові боргові цінні папери банків,

урядів і корпорацій). 2015 р. ЄК ухвалила Регламент 2015/2365 про прозорість транзакцій щодо фінансування за допомогою цінних паперів і повторне використання (*Regulation (EU) 2015/2365 on transparency of securities financing transactions and of reuse*).

8.3. Санація банків

Процедуру санації застосовують до банків, що потрапили у скрутне становище. Метою її є мінімізація негативного впливу на фінансову систему, бюджет держави й економіку загалом.

Директива 2014/59/EU, що встановлює механізм оздоровлення і санації кредитних установ й інвестиційних фірм / *Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD (Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms)* має на меті уникнення випадків, коли проблемні банки доводиться рекапіталізувати за рахунок бюджету країни (*bail-outs*).

Банк, що відчуває складнощі, має подати план оздоровлення до національного компетентного органу. У випадку неефективності процедури оздоровлення план санації / реструктуризації готує національний орган із санації. У разі погіршення фінансової ситуації може бути призначено тимчасового адміністратора банку.

Іншим заходом є вимога рекапіталізувати банк за рахунок коштів приватного сектору (*bail-in*), насамперед акціонерів банку. Якщо це не допомагає у покритті витрат на рекапіталізацію, то можуть долучатися кредитори і, врешті, власники негарантованих депозитів (на суму понад 100 000 євро). Акціонери і кредитори мають покрити збитки в розмірі щонайменше 8 % зобов'язань реструктуризованого банку. Тільки після цього залучають кошти із фонду санації. Є також можливість продажу банку або об'єднання з іншим банком.

Регламент 806/2014, що встановлює уніфіковані правила й уніфіковану процедуру для санації кредитних установ і деяких інвестиційних фірм у межах Єдиного механізму санації та Єдиної

ради санації (*Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund*), визначає механізм функціонування Єдиної ради із санації (*single resolution board*), що разом із відповідними національними органами формує єдиний механізм санації.

Єдина рада із санації визначає уніфіковані правила і процедури санації відповідних установ, схеми санації із залученням коштів Єдиного фонду санації (*Single Resolution Fund*) для країн єврозони. Вона відповідає за санацію важливих банків, що перебувають під наглядом ЄЦБ. За санацію інших банків безпосередньо відповідальні національні компетентні органи, але Єдина рада із санації може, зокрема, і долучитися в разі необхідності використання коштів із Єдиного фонду санації.

Єдиний фонд санації поповнюють за рахунок внесків кредитних установ й інвестиційних фірм і до 2024 р. він має досягти 1 % від обсягу покритих депозитів. Його кошти можуть бути використані за необхідності для підтримання процедури санації – для гарантування активів і зобов'язань установи у стані санації, кредитування її, купівлі її активів, здійснення внесків для інституції, що тимчасово управляє проблемним банком (*bridge institution*) тощо.

Директива 2001/24/ЄС про реорганізацію і ліквідацію кредитних установ (*Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions*) стосується процедур банкрутства транснаціональних банків із філіями більш ніж в одній країні ЄС. У документі зазначено, що застосовується право країни, де зареєстровано офіс установи, до всієї процедури банкрутства. Про початок банкрутства та реорганізації мають бути повідомлені всі сторони, серед яких і кредитори, зокрема шляхом публікації в Офіційному журналі ЄС та місцевих газетах. У директиві також прописані повноваження кредитних установ і ліквідаторів, наслідки процедури банкрутства для контрактів.

8.4. Захист депозитів

Директива 2014/49/EU про схеми гарантування депозитів / DGSD (*Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes*) передбачає, що у країні має існувати щонайменше одна схема гарантування депозитів (DGS), у якій беруть участь усі банки.

Такими схемами мають забезпечувати гарантування вкладів на суму до 100 000 євро (на всі рахунки одного власника депозитів в одному і тому самому банку). У документі передбачені винятки. Якщо йдеться про спільні рахунки (напр., подружжя), тоді цей ліміт застосовують до кожного власника окремо. Ліміт може бути збільшений для депозитів, прив'язаних до подій у житті (весілля, розлучення, вихід на пенсію, звільнення, інвалідність або смерть), але на тимчасовій основі.

Гарантії надають на вклади в різних валютах як фізичним особам, так і компаніям незалежно від їхнього розміру та місцевим органам влади. На відміну від них гарантії не стосуються депозитів фінансових установ або органів влади середнього і вищого рівня. У випадку неплатоспроможності банку гроші мають бути повернуті вкладнику протягом 10 робочих днів (7 із 2024 р.).

Банки роблять внески на користь схеми гарантування депозитів залежно від рівня ризиковості їхніх операцій. Обсяги акумульованих таким шляхом коштів до 2024 р. мають становити щонайменше 0,8 % покритих схемою депозитів. Банки також повинні повідомляти клієнтам щорічно про рівень захисту їхніх депозитів.

2015 р. було запропоновано створення Європейської схеми страхування депозитів на базі національних схем гарантування депозитів. Вона має на меті сформувати міцнішу систему гарантування, що не так чутлива до країно-специфічних шоків, а отже, депозити повинні бути однаково захищені по всіх країнах банківського союзу.

8.5. Боротьба з відмиванням грошей

ЄС ухвалив декілька директив щодо боротьби з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму, зокрема й на базі рекомендацій Групи з розробки фінансових заходів із боротьби з відмиванням грошей (*Financial Action Task Force – FATF*).

Згідно з директивою 2015/849 про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей або фінансування тероризму / *Anti Money Laundering Directive or AMLD (Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing)*, кредитним, фінансовим і деяким нефінансовим установам та професіям необхідно перевіряти особу клієнтів, моніторити операції і повідомляти про підозрілі транзакції. Необхідно, зокрема, й ідентифікувати кінцевих бенефіціарів компаній. Особливо прискіпливо слід моніторити операції з країнами з високим рівнем ризику, де відповідне законодавство щодо боротьби з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму не розвинене. Станом на кінець 2020 р. до переліку внесено 21 країну.

Директивою 2018/843 посилено співпрацю між органами боротьби з відмиванням грошей, органами банківського нагляду і ЄЦБ. Банкам забороняють мати анонімні депозитні комірки на додаток до заборони раніше анонімних рахунків й ощадних книжок. Знижено пороговий рівень до 150 євро для ідентифікації власників дебетних карт і віртуальних валют.

Глава 9

ФІСКАЛЬНА ІНТЕГРАЦІЯ В ЄС

9.1. Бюджет ЄС

Метою існування бюджету ЄС є доповнення ресурсів бюджетів країн для розв'язання загальних проблем ЄС, а також певною мірою загальнолюдських проблем (пандемія, зміни клімату, тероризм тощо). Додатковою функцією бюджету ЄС є підтримка розвитку для менш заможних країн-членів, а також країн-сусідів.

Бюджет ЄС на 2021–2027 рр. містить звичайну складову, що в цьому бюджеті має назву Багаторічна фінансова схема (*Multiannual Financial Framework – MFF*), обсягом 1074 млрд євро (в цінах 2018 р.), і додаткову складову – тимчасовий інструмент відновлення *NextGenerationEU* обсягом 750 млрд євро (390 у формі грантів і 360 млрд євро у формі позик). *NextGenerationEU* має діяти протягом 2021–2023 рр. Витрати за ним мають фінансувати за рахунок випуску облігацій ЄК від імені ЄС.

Фінансування в межах *NextGenerationEU* на суму 672,5 млрд євро має відбуватися через Механізм відновлення і стійкості (*Recovery and Resilience Facility*), 47,5 млрд євро – через механізм REACT – EU. Розподіл коштів за Механізмом відновлення і стійкості повинен здійснюватися на основі частки у ВВП країн, рівня безробіття, кількості населення і рівня ураження від пандемії CoViD-19.

У 2021–2027 рр. діють обмеження на власні доходи, спрямовані на фінансування витрат бюджету ЄС, у розмірі 1,4 % ВНД ЄС на річній основі (+0,06 % буфер на випадок негативних економічних тенденцій і непередбачених витрат) порівняно з 1,23 % у 2014–2020 рр. Збільшення на 0,6 в. п. було дозволено на тимчасовій основі в надзвичайних умовах, щоб забезпечити гарантії для запозичень для фінансування *NextGenerationEU*.

9.2. Доходи бюджету ЄС

Дохідну частину бюджету ЄС формують за рахунок:

- митних тарифів;
- частини надходжень від ПДВ;
- прямих внесків країн на основі ВНД;
- зборів за відходи з неперероблюваного пластику;
- інших джерел (штрафи за недотримання бізнесом правил ЄС, податки на зарплату службовців структур ЄС, банківські відсотки, внески від третіх країн тощо);
- інших джерел у майбутньому.

Безпосередньо митні тарифи збирають країни-члени. Вони утримують на свою користь 25 % надходжень від них, що дає можливість покривати витрати на фінансування митних органів і є стимулом для належного виконання обов'язків у цій сфері. Основну частину надходжень від митних тарифів перераховують ЄК щомісячно.

Внески, пропорційні ВНД країн-членів, є основним джерелом наповнення бюджету ЄС. Їхній обсяг залежить від інших надходжень до бюджету, так щоб усі погоджені витрати бюджету ЄС були профінансованими. Отже, на стадії схвалення бюджет ЄС має бути збалансованим.

Збори за відходи з неперероблюваного пластику, як джерело поповнення бюджету ЄС, були запроваджені з 2021 р. у вигляді національних внесків країн. Ставка зборів становить 0,8 євро за кілограм з певними пільгами для менш розвинених країн.

2019 р. доходи бюджету ЄС становили 164 млрд євро. На внески на основі ВНД припадало 64 % таких доходів, ПДВ – 11, митні тарифи 13 %.

До майбутніх потенційних джерел наповнення бюджету ЄС, що вже обговорюють, входять:

- Торговельна система викидами ЄС (*EU Emission Trading System – EU ETS*), за якою компанії купують або одержують дозволи на викиди парникових газів;
- вуглецевий коригувальний механізм за умови перетину кордону (*border adjustment mechanism*), що передбачає оподаткування імпорту товарів із країн, які не запровадили систему зборів за викиди, подібну до ETS;

- цифровий збір (*digital levy*);
- податок на фінансові транзакції (*financial transaction tax*).

Окремі країни-члени з основних донорів користуються перевагами знижок щодо їхніх внесків до бюджету ЄС: Данія – 377 млн євро щорічно у 2021–2027 рр., Німеччина – 3671, Нідерланди – 1921, Австрія – 565, Швеція – 1069 млн євро, а до виходу з ЄС і Велика Британія.

9.3. Витрати бюджету ЄС

Географічна структура. 2019 р. витрати бюджету ЄС становили 159 млрд євро. Більшість країн-членів були нетто-реципієнтами з бюджету ЄС (див. табл. 9.1). Проте негативний баланс у випадку багатьох країн не є чистим програшем для них, оскільки він не враховує переваги, які вони одержують внаслідок існування єдиного ринку й інших ефектів синергії в межах ЄС.

Таблиця 9.1
Операційний баланс доходів і витрат з бюджету ЄС по країнах у 2019 р., млн євро

Нетто-донор	Баланс	Нетто-реципієнт	Баланс
Німеччина	-14 323	Польща	12 041
Велика Британія	-6822	Угорщина	5076
Франція	-6756	Греція	3678
Італія	-4061	Чехія	3515
Нідерланди	-2971	Румунія	3378
Швеція	-1436	Португалія	2557
Австрія	-1213	Болгарія	1695
Данія	-1022	Хорватія	1606
Бельгія	-573	Словаччина	1528
Фінляндія	-559	Литва	1163

Закінчення табл. 9.1

Нетто-донор	Баланс	Нетто-реципієнт	Баланс
Ірландія	-28	Латвія	1114
		Естонія	924
		Іспанія	733
		Словенія	514
		Мальта	143
		Кіпр	72
		Люксембург	15

Джерело. EU expenditure and revenue 2014–2020 [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue_expenditure.html.

Найбільшими одержувачами 2019 р. від бюджету ЄС були Польща (16,4 млрд євро) і Франція (15,1 млрд євро). Польща стала найбільшим реципієнтом за статтею "Економічна, соціальна і територіальна згуртованість" (11,3 млрд євро). Франція – за статтею "Сталий розвиток: природні ресурси" (9,6 млрд євро) переважно за рахунок допомоги сільському господарству. Бельгія – за статтею "Управління" (5,4 млрд євро), зважаючи на розташування основних інституцій ЄС на її території у Брюсселі.

Структура витрат за цілями. У табл. 9.2. визначено структуру витрат поточного семирічного бюджету ЄС. Як бачимо, основне фінансування спрямовано на згуртованість і регіональний розвиток, відновлення, підтримку сільського господарства. У новому бюджеті важливу увагу приділено фінансуванню досліджень, інновацій, діджиталізації, боротьбі зі зміною клімату, забезпеченню біорізноманіття. Водночас частка бюджету на фінансування спільної сільськогосподарської політики продовжила зменшення до 31 % порівняно із 60 % у 1988–1992 рр.

Складова I "Єдиний ринок, інновації та діджиталізація", наприклад, охоплює такі великі програми: "Горизонт Європа для наукових досліджень" (*Horizon Europe*) із фінансуванням 86 млрд євро (у поточних цінах) і "Механізм з'єднання Європи – Транспорт" (*Connecting Europe Facility – Transport*) із 13 млрд євро.

Таблиця 9.2

**Структура витрат бюджету ЄС у 2021–2027 рр.,
млрд євро в поточних цінах**

Складова витрат	MFF	NextGenerationEU
I. ЄДИНИЙ РИНОК, ІННОВАЦІЇ ТА ДІДЖИТАЛІЗАЦІЯ / SINGLE MARKET, INNOVATION AND DIGITAL	149,512	
1. Дослідження й інновації / Research and Innovation	93,720	5,412
2. Європейські стратегічні інвестиції / European Strategic Investments	32,978	6,074
3. Єдиний ринок / Single Market	6,604	
4. Космос / Space	15,152	
II. ЗГУРТОВАНІСТЬ, СТІЙКІСТЬ І ЦІННОСТІ / COHESION, RESILIENCE AND VALUES	426,694	
5. Регіональний розвиток і згуртованість / Regional Development and Cohesion	274,267	50,620
6. Відновлення і стійкість / Recovery and Resilience	21,396	725,880
7. Інвестиції в людей, соціальну згуртованість та цінності / Investing in People, Social Cohesion and Values	130,726	
III. ПРИРОДНІ РЕСУРСИ І ДОВКІЛЛЯ / NATURAL RESOURCES AND ENVIRONMENT	400,996	
8. Аграрна і морська політика / Agriculture and Maritime Policy	385,766	8,070
9. Довкілля та боротьба зі зміною клімату / Environment and Climate Action	14,482	10,868
IV. МІГРАЦІЯ Й УПРАВЛІННЯ КОРДОНАМИ / MIGRATION AND BORDER MANAGEMENT	25,699	
10. Міграція / Migration	11,105	
11. Управління кордонами / Border Management	14,368	

Закінчення табл. 9.2

Складова витрат	MFF	NextGenerationEU
V. БЕЗПЕКА Й ОБОРОНА / SECURITY AND DEFENCE	14,922	
12. Безпека / Security	4,597	
13. Оборона / Defence	9,644	
VI. СУСІДСТВО І СВІТ / NEIGHBOURHOOD AND THE WORLD	110,597	
14. Зовнішня політика / External Action	95,751	
15. Передвступна допомога / Pre-accession assistance	14,162	
VII. ЄВРОПЕЙСЬКЕ ПУБЛІЧНЕ УПРАВЛІННЯ / EUROPEAN PUBLIC ADMINISTRATION	82,474	
Разом	1210,894	806,925

Джерело. Multiannual Financial Framework 2021–2027 [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/mff_2021-2027_breakdown_current_prices.pdf.

Складова II "Згуртованість, стійкість і цінності" передбачає, зокрема, фінансування:

- Європейського фонду регіонального розвитку (*European Regional Development Fund*) на суму 226 млрд євро;
- Фонду згуртованості (*Cohesion Fund*) – 48 млрд євро для зменшення відмінностей у розвитку країн і регіонів ЄС;
- Європейського соціального фонду + (*European Social Fund* +) – 99 млрд євро для підтримання підготовки робітників, зайнятості молоді, зменшення бідності;
- програми Еразмус + (*Erasmus +*) 25 млрд євро – для розвитку освіти та мобільності молоді;
- програми REACT – EU – 51 млрд євро для допомоги найбільш постраждалим від пандемії країнам-членам для відновлення їхньої економіки.

Складова III "Природні ресурси і довкілля" спрямовує основні ресурси на фінансування Європейського фонду гарантування

сільського господарства (*European Agricultural Guarantee Fund – EAGF*) із 291 млрд євро і Європейського аграрного фонду розвитку сільської місцевості (*European Agricultural Fund for Rural Development – EAFRD*) із 87 млрд євро.

Складава IV "Сусідство і світ" спрямовує основне фінансування на Інструмент сусідства, розвитку і міжнародної співпраці (*Neighbourhood, Development and International Cooperation Instrument*) із 79 млрд євро.

Серед засобів реагування на кризу пандемії коронавірусу можна назвати:

- позики на суму до 100 млрд євро для підтримання схем короткотермінової зайнятості за програмою SURE;
- дві інвестиційні ініціативи-відповіді на пандемію коронавірусу (*Coronavirus Response Investment Initiative*), що дали можливість спрямувати кошти в межах політики згуртовування на підтримання секторів, що найбільше постраждали;
- мобілізація 2,7 млрд євро в межах Інструменту надзвичайної допомоги (*Emergency Support Instrument*) для подолання наслідків пандемії;
- забезпечення фінансування в межах механізму NextGenerationEU для відновлення економіки ЄС на засадах більш сталого, зеленого і цифрового розвитку.

Низка інструментів викликані забезпечити гнучкість бюджетній політиці ЄС у випадку непередбачених подій, що дозволяють забезпечити додаткові витрати на суму до 21 млрд євро, зокрема:

- Резерв солідарності та надзвичайної допомоги (*Solidarity and Emergency Aid Reserve – SEAR*) для подолання наслідків природних лих і криз, пов'язаних з охороною здоров'я;
- Європейський фонд адаптації до глобалізації (*European Globalisation Adjustment Fund – EGF*) – для допомоги у зайнятості працівникам, що втратили робочі місця внаслідок глобалізації;
- Резерв для адаптації до Брексіту (*Brexit Adjustment Reserve*) на суму 5 млрд євро – для підтримки країн, регіонів і секторів (напр. рибальство) ЄС, що постраждали від Брексіту, і забезпечення митного, прикордонного, санітарного і фітосанітарного контролю;
- Інструмент гнучкості (*Flexibility Instrument*) – зазвичай на випадок міграційної кризи та загроз безпеці;
- Єдиний граничний інструмент (*Single Margin Instrument – SMI*).

9.4. Моніторинг фіскальної політики й економічної ситуації

Європейський семестр забезпечує механізм координації економічної політики країн ЄС. У його межах країни подають свої економічні і бюджетні плани, плани відновлення і забезпечення стійкості. ЄК оцінює подану інформацію і пропонує рекомендації, які можуть бути враховані на національному рівні.

Пакт стабільності і зростання (*Stability and Growth Pact*) передбачає, що країни мають дотримуватися принципів стабільності державних фінансів. Відповідно до превентивної складової пакту країни-члени встановлюють середньострокові бюджетні цілі (*Medium-Term Budgetary Objectives – MTOs*), презентують ЄК заходи щодо виконання своїх зобов'язань у межах програм стабільності (країни єврозони) або конвергенції (за межами єврозони) на основі макроекономічних прогнозів. Країни єврозони подають проекти бюджетних планів до 15 жовтня. Також країни презентують плани щодо структурних реформ у межах національних програм реформ. ЄК після аналізу витрат і структурного балансу надає рекомендації щодо зазначених програм, а також оцінює постфактум їхнє виконання. Прискіпливіший моніторинг відбувається щодо країн, які одержують фінансування від Європейського механізму стабільності.

Країни-члени, що мають дефіцит бюджету понад 3 % ВВП або не можуть скоротити свій державний борг достатньо швидко (у середньому щонайменше 5 % на рік), щоб досягти рівня менше 60 % ВВП, підпадають під процедуру надмірного дефіциту (*Excessive Deficit Procedure – EDP*) – це корегувальна складова пакту. У її межах такі країни зобов'язуються досягти зазначених нормативів. Якщо вони цього не роблять, їм висловлюють попередження і в разі системних порушень врешті-решт застосовують санкції у вигляді штрафу 0,2 % ВВП і призупинення надання субсидій із Фонду згуртованості тощо. Через Процедуру надмірного дефіциту раніше пройшли багато країн-членів. Останній випадок ініціювання цієї процедури – щодо Румунії у квітні 2020 р.

Угода про стабільність, координацію й управління (*Treaty on Stability, Coordination and Governance*), підписана майже всіма

країнами – членами ЄС, обмежує структурний дефіцит бюджету до 0,5 % ВВП (або до 1 %, якщо державний борг суттєво менший 60 % ВВП). У виняткових ситуаціях можливі відхилення від встановленого ліміту дефіциту бюджету. Структурний дефіцит обрховують із поправкою на фазу ділового циклу (зокрема і за умов природного рівня безробіття), з огляду на це країнам потрібно докладати більше зусиль для балансування бюджету в нормальних умовах і менше – в умовах кризи.

Функціонує також Європейська фіскальна рада (*European Fiscal Board – EFB*), як незалежний консультативний орган ЄК. Вона оцінює доцільність поточного і майбутнього рівня експансійної або рестрикційної фіскальної політики в єврозоні та надає рекомендації щодо подальших змін у фіскальній системі ЄС.

Процедура макроекономічних дисбалансів (*Macroeconomic Imbalances Procedure – MIP*) у межах Європейського семестру передбачає моніторинг таких явищ, як бульбашки на ринках активів, дисбаланси поточного рахунку, банківські кризи тощо. За необхідності застосовують процедуру надмірного дисбалансу (*Excessive Imbalance Procedure – EIP*), за якої країни мають подати плани коригувальних дій (*Corrective Action Plans*). У разі систематичних порушень країною єврозони вимог згідно з такою процедурою, можливі штрафні санкції в розмірі 0,1 % ВВП.

В умовах пандемії коронавірусу дію фіскальних обмежень було тимчасово призупинено (але не процедур моніторингу), що дозволило урядам активніше запозичувати кошти для фінансування дефіцитів державного бюджету в умовах підвищених витрат, пов'язаних із протидією епідемії CoViD-19 та подолання її наслідків (зокрема і для підтримання системи охорони здоров'я, найбільш постраждалого від епідемії бізнесу, національних схем підтримки часткової зайнятості).

Країни-члени подають національні плани відновлення і стійкості (*Recovery and Resilience Plans*) з пакетом реформ і державних інвестицій (серед іншого і щодо розвитку зеленої та цифрової економіки), щоб одержати фінансування через Механізм відновлення і стійкості. ЄК оцінює плани і проміжні результати перед наданням фінансування.

9.5. Фінансова допомога країнам ЄС

У ЄС існує декілька механізмів для допомоги країнам-членам і забезпечення їхньої фінансової стабільності. 2002 р. було створено механізм середньотермінової фінансової допомоги для країн – членів ЄС за межами єврозони, що потерпають від проблем із платіжним балансом. Такі країни можуть одержати фінансування у формі позик за механізмом допомоги для платіжного балансу (*Balance of payments (BoP) assistance facility*). Це зазвичай супроводжується паралельним наданням фінансування з боку МВФ й інших міжнародних установ або країн. Країни можуть подавати заявку до ЄК та Ради ЄС і представляють план заходів для розв'язання проблем із платіжним балансом. У разі позитивного рішення підписують Меморандум про взаєморозуміння (*Memorandum of understanding – MoU*), де зазначені вимоги до параметрів економічної політики (щодо стабільності державних фінансів, фінансового сектору, структурних реформ і запобігання шахрайству), яких зобов'язується дотримуватись країна. Допомогу надають траншами після оцінки рівня виконання вимог.

Проте криза 2008–2009 рр. показала, що країни єврозони також можуть потребувати фінансової допомоги. Спочатку було створено тимчасовий механізм 2010 р.: європейський механізм фінансової стабільності (*European Financial Stability Facility – EFSF*) був використаний для мобілізації позикових коштів на фінансових ринках для допомоги Ірландії, Португалії та Греції. Європейський механізм фінансової стабілізації (*European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM*) став додатковим інструментом фінансової допомоги із 2011 р.

Європейський механізм стабільності (*European Stability Mechanism – ESM*) є постійним інструментом для фінансової допомоги країнам єврозони і може мобілізувати кошти в обсязі до 500 млрд євро. У межах EFSF і ESM було надано 295 млрд євро Ірландії, Португалії, Греції, Іспанії і Кіпру.

Інструменти Європейського механізму стабільності передбачають:

- позики в межах програми макроекономічної стабілізації (*Loans within a macroeconomic adjustment programme*) для країн, що не можуть позичати на нормальних умовах на фінансових ринках за умов виконання програми макроекономічних реформ (використані Кіпром і Грецією);

- позики для непрямой рекапіталізації банків (використано Іспанією), якщо основним джерелом нестабільності є фінансовий сектор;
- запобіжну кредитну лінію (*Precautionary conditioned credit line + Enhanced conditions credit line*), зокрема 2020 р. на її базі було створено кредитну лінію за назвою "Підтримка в умовах кризи пандемії" (*Pandemic Crisis Support*) для підтримання фінансування національних систем охорони здоров'я у країнах єврозони;
- купівлю на первинному ринку (*Primary market purchases*);
- купівлю на вторинному ринку (*Secondary market purchases*);
- пряму рекапіталізацію інституцій (*Direct recapitalisation of institutions*).

З метою мобілізації коштів для фінансової допомоги ЄК вдається до запозичень шляхом випуску облігацій від імені ЄС. Потім за такою самою відсотковою ставкою кошти дають у позику країнам – членам ЄС, що потерпають від складнощів. Так вони можуть одержати фінансування за нижчою відсотковою ставкою, ніж якби запозичували ці кошти самостійно.

Інструмент тимчасової підтримки для пом'якшення ризиків безробіття в надзвичайних умовах (*Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency – SURE*) передбачає надання позик на сприятливих умовах на суму до 100 млрд євро для фінансування національних схем підтримки неповної зайнятості в умовах пандемії коронавірусу та схожих витрат держав. Для мобілізації капіталу ЄК емітує соціальні облігації на термін від 5 до 15 років.

Програми закупівлі цінних паперів ЄЦБ на вторинному ринку також сприяють усуненню фінансових складнощів країн – членів ЄС завдяки стримуванню зростання доходності їхніх боргових цінних паперів у надзвичайних умовах.

Країни-партнери, що географічно, економічно і політично близькі до ЄС і потребують допомоги, можуть одержати фінансування в межах макрофінансової допомоги (*Macro-Financial Assistance – MFA*). Вона може бути використана для поповнення резервів, валютних інтервенцій або прямої підтримки бюджету держави. Умовами виділення макрофінансової допомоги є успішна участь у програмах МВФ, проведення реформ і дотримання демократичних принципів.

БІБЛІОГРАФІЯ

Основна

Насадюк І. Б. Валютно-фінансова інтеграція ЄС : навч.-метод. посіб. / І. Б. Насадюк – О. : Астропринт, 2011. – 136 с.

Розвиток новітніх форм міжнародної економічної інтеграції на початку XXI століття : монограф. / О. І. Шнирков, А. С. Філіпенко, Р. О. Заблоцька, З. О. Луцишин та ін. ; за ред. О. І. Шниркова. – К. : ВПЦ "Київський університет", 2016. – 415 с.

Чугаєв О. А. Валютна інтеграція в Європейському Союзі : навч. посіб. / О. А. Чугаєв. – К. : ВПЦ "Київський університет", 2010. – 191 с.

Шебет Т. С. Валютна інтеграція в глобалізованому світі : монограф. / Т. С. Шебет. – Х. : Технолог. центр, 2014. – 319 с.

Banking union. European Commission [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union_en.

Business, Economy, Euro [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro_en.

Chugaiev O. A. Monetary policy of the European Union : study manual / O. A. Chugaiev. – Kyiv : Kyiv National Taras Shevchenko University, Institute of International Relations, 2009. – 90 p.

Economic and fiscal policy coordination [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination_en.

Enhanced fiscal integration in the EMU? ESM-ECFIN-GCEE Workshop Proceedings / ed. by R. Schmitt-Nilson. Discussion paper 082. – Luxembourg : Publications Office of the European Union, 2018. – 116 p.

Eur-Lex [Electronic source]. – Access mode : <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>³.

European Central Bank [Electronic source]. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

European Commission [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/index_en.

Eurostat [Electronic source]. – Access mode : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

³ У процесі підготовки навчального посібника використані також нормативні документи та їхні огляди із зазначеного вебпорталу. Назви багатьох документів (директив, регламентів тощо) подані безпосередньо в тексті книги.

Financial Integration in Europe / European Central Bank. – May 2018. – 158 p.
Headings: expenditure categories. European Commission [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/spending/headings_en.

Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank [Electronic source]. – Access mode : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12016M/PRO/04>.

Summaries of EU legislation [Electronic source] / Eur-Lex. – Access mode : <https://eur-lex.europa.eu/browse/summaries.html>.

The international role of the euro, June 2020 [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html#toc1>.

Додаткова

Гульд А.-М. Единая Валюта для Беларуси и России? / А.-М. Гульд, Э. Джафаров, В. Прокопенко // Эковест. – 2004. – № 4(2). – С. 229–256.

Дудченко В. Ю. Боргова криза в Європейському Союзі: причини та наслідки / В. Ю. Дудченко // Сильна економіка України: пріоритетні напрямки розвитку: зб. мат. Міжнародної наук.-практ. інтернет-конф. екон. спрямування (м. Тернопіль, 2 жовтня 2014р.). – Тернопіль, 2014. – С. 93–94.

Європейський Союз: економіка, політика, право: енциклопед. словн. / редкол. : В. В. Копійка (голова), О. І. Шнирков (заст. голови), В. І. Муравйов та ін. – К. : ВПЦ "Київський університет", 2011. – 368 с.

Казарінов Д. В. Валютне регулювання в Україні в процесі регіональної валютної інтеграції : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08; Нац. банк України, ДВНЗ "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". – Суми, 2013. – 21 с.

Козюк В. В. Орієнтири фіскальної інтеграції в ЄВС: теорія фіскальних союзів та глобальна фінансова криза / В. В. Козюк // Економіка України. – 2014. – № 10. – С. 14–31.

Курочкин Д. Н. Евро: новая валюта для Старого Света: Проблемы становления и перспективы развития Европейского экономического и валютного союза. – Минск : Европейский гуманитарный университет, 2000. – 270с.

Мазило Т. Консолідація регулювання фінансових ринків у Європейському Союзі в контексті досягнення фінансової стабільності / Т. Мазило, Ю. Сейранов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи : зб. наук. праць / ДВНЗ "УАБС НБУ". – Суми, 2014. – Вип. 38. – С. 31–41.

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учеб. / под ред. Л. Н. Красавиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 606 с.

Міжнародні фінанси : підруч. / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін. ; за ред. О. І. Рогача. – К. : Либідь, 2003. – 784 с.

Мусис Н. Усе про спільні політики Європейського Союзу / Н. Мусис ; пер. з англ. – К. : Вид-во К.І.С, 2005. – 466 с.

Українська дипломатична енциклопедія : у 2 т. / редкол. : Л. В. Губерський (голова) та ін. – К. : Знання України, 2004. – Т. 1 – 760 с.

Українська дипломатична енциклопедія: у 5 т. / редкол.: Д. В. Табачник (голова) та ін. – Х. : Фоліо, 2013. – Т. 2 – 494 с.

Чугаєв О. А. Валютна інтеграція в ЄС: методика викладання / О. А. Чугаєв // Матеріали науково-методичної конференції "Європейські студії в університетах України", 22 квітня 2016 р. – К. : КНУ імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин, 2016. – С. 65–67.

Чугаєв О. А. Валютні кризи на межі ХХ–ХХІ століть : монограф. / О. А. Чугаєв. – К. : МП "Леся", 2007. – 416 с.

Чугаєв О. А. Валютна політика у малих і великих економіках / О. А. Чугаєв // Стратегічне позиціонування України в сучасному міжнародному просторі : мат. міжнар. наук.-теорет. конф., 18 жовтня 2018 р. – К. : КНУ імені Тараса Шевченка, 2018. – С. 75–77.

Чугаєв О. А. Економічна сила країни у глобальному господарстві : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02 / О. А. Чугаєв. – К., 2018. – 632 с.

Чугаєв О. А. Ефекти величини економіки країни в умовах валютної інтеграції / О. А. Чугаєв // Науковий вісник Чернівецького університету : Економіка : зб. наук. праць. – Чернівці : Чернівець. нац. ун-т, 2017. – Вип. 786. – С. 17–24.

Чугаєв О. А. Критерії конвергенції та валютна стабільність / О. А. Чугаєв // Культура народів Причорномор'я. – 2006. – № 78. – С. 105–110.

Чугаєв О. А. Наслідки вступу до ЄС для країн Балтії / О. А. Чугаєв // Актуальні проблеми міжнародних відносин : зб. наук. праць. – 2006. – Вип. 59 (Ч. І). – С. 129–135.

Чугаєв О. А. Передумови валютної інтеграції України / О. А. Чугаєв // Актуальні проблеми міжнародних відносин : мат. круглого столу "Шляхи досягнення європейських стандартів в економічній та соціальних сферах України", 21 жовтня 2010 р., м. Київ – К.: КНУ імені Тараса Шевченка, ІМВ, 2011. – Вип. 97 (Ч. І). – С. 95–96.

Чугаєв О. А. Синхронність економічних циклів в умовах європейської інтеграції / О. А. Чугаєв // Журнал європейського і порівняльного права : за мат. міжнар. наук.-практ. конф. "Еволюція Європейського Союзу: Основні виклики сучасності та перспективи" (м. Київ, 3 грудня 2019), присвяченої 10-річчю набрання чинності Лісабонськими договорами ЄС. – 2019. – Вип. 11 / 3–4. – С. 22–28.

Чугаєв О. А. Синхронність економічних циклів як передумова валютної інтеграції / О. А. Чугаєв // Збірник наукових праць / відп. ред. В. Є. Новицький. – К. : Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2008. – Вип. 56. – 173–183 с.

Чугаєв О. А. Синхронність економічних циклів як складова економічної сили / О. А. Чугаєв // Глобалізаційні виклики розвитку національних економік : мат. міжнар. наук.-практ. конф. (Київ. 19 жовт. 2016 р.) / відп. ред. А. А. Мазаракі. – К. : Нац. торг.-екон. ун-т, 2016. – Ч. 1. – С. 545–555.

Шнирков О. І. Європейський валютний союз / О. І. Шнирков, О. В. Кузнецов, С. В. Кульпінський. – К. : ВПЦ "Київський ун-т", 2001. – 198 с.

Юркова Г. В. Центральні банки в функції кредитора останньої інстанції (на прикладі ФРС США і ЕЦБ в період фінансового кризису 2007 – 2009 років) / Г. В. Юркова, Н. В. Залунина // Деньги и Кредит. – 2010. – № 7. – С. 43–55.

About SEPA [Electronic source] / European Payments Council. – Access mode : <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/about-sepa>.

Acosta Ch. Inflation differentials and business cycle fluctuations in the European Monetary Union : Working Paper 5/2007 / Ch. Acosta. – Macroeconomic Policy Institute, 2007. – 44 p.

Alouini O. Country size, economic performance and the political economy of the euro zone: an Empirical Study of the Size Devide : Document de Travail № 2009-01 / O. Alouini. – P. : Observatoire Français des Conjonctures Économiques, 2009. – 31 p.

Angeloni I. Monetary policy transmission in the Euro Area : Working Paper № 240 / I. Angeloni, M. Hermann. – European Central Bank, July 2003. – 49 p.

Annual accounts 2020 [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2020~0508aea2f9.en.html>.

Bartram S. The impact of the introduction of the euro on foreign exchange rate risk exposures / S. Bartram, A. Karolyi. – 2006. – 44 p.

Bax R. The taxonomy of ECB instruments available for banking supervision [Electronic source] / R. Bax, A. Witte // ECB Economic Bulletin. – № 6/2019. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201906_02~3e2f0e4f63.en.html#toc1.

Beyer A. Foreword – The crisis, ten years after: Lessons learnt for monetary and financial research. *Economie et Statistique* / A. Beyer, B. Coeuré, C. Mendicino // *Economics and Statistics*. – 2017. – № 494–496. – P. 45–64.

Bonpasse M. The single global currency. *Common cents for the world* / M. Bonpasse. – Newcastle, Maine : Single Global Currency Association, 2006. – 408 p.

Buetzer S. Global exchange rate configurations. Do oil shocks matter? / S. Buetzer, M. M. Habib, L. Stracca // ECB Working Paper Series. – № 1442 / June 2012. – 32 p.

Carmassi J. Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis [Electronic source] / J. Carmassi, R. Corrias, L. Parisi. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu201903_01~c307e09dd7.en.html#toc1.

Carpenter S. The Effectiveness of the non-standard policy measures during the financial crises. The experiences of the Federal Reserve and the European Central Bank / S. Carpenter, S. Demiralp, J. Eisenschmidt // Working Paper Series. – 2013. – № 1562. – 50 p.

Caruso A. The Impact of macroeconomic news on the euro-dollar exchange rate : Working Paper ECARES № 2016-32. ULB / A. Caruso. – Université Libre de Bruxelles, 2016. – 41 p.

Cassola N. Comovements in volatility in the Eromoney market. Working Paper № 703 / N. Cassola, C. Morana. – European Central Bank, September 2006. – 52 p.

Cecioni M. ECB monetary policy and the euro exchange rate [Electronic source] : Temi di discussione (Economic working paper) № 1172 / M. Cecioni. – Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, 2018. – Access mode : https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2018/2018-1172/en_tema_1172.pdf.

Chițu L. Trends in central banks' foreign currency reserves and the case of the ECB [Electronic source] // ECB Economic Bulletin, № 7/2019 / L. Chițu, J. Gomes, R. Pauli. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201907_01~c2ac75e217.en.html#toc1.

Chugaiev O. Comparative analysis of readiness for monetary integration: case of Poland and Ukraine // Актуальні проблеми міжнародних відносин : мат. круглого столу "Між партнерством та асоціацією, Польща та Україна перед обличчям нових умов процесу європейської інтеграції", 25 листоп. 2010 р., м. Київ. – К. : КНУ імені Тараса Шевченка, ІМВ. – 2011. – Вип. 97 (Ч. II). – С. 101–104.

Ciccarelli M. Heterogeneous transmission mechanism. Monetary policy and financial fragility in the euro area / M. Ciccarelli, A. Maddaloni, J.-L. Peydró // ECB Working Paper Series. – 2013. – № 1527. – 46 p.

Commission Staff Working Document. Accompanying document to the Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, and the Committee of the Regions. Ninth Report on the practical preparations for the

future enlargement of the euro area. SEC(2009) 1703. – Brussels : Commission of the European Communities, 21 December 2009. – 19 p.

Communication from the Commission to the Council. One year since the outbreak of CoViD-19: fiscal policy response. Brussels, 3.3.2021 COM(2021) 105 final [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/1_en_act_part1_v9.pdf.

Communication from the Commission to the European Parliament and the Council A Roadmap towards a Banking Union (COM(2012)510 final of 12.9.2012).

Convergence Reports [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/convergence-reports_en.

Correspondent Central Banking Model (CCBM). Procedures for Eurosystem counterparties. Update effective as of 1 January 2018. – ECB, 2018. – 16 p.

Council Regulation (EU) 2020/2094 of 14 December 2020 establishing a European Union Recovery Instrument to support the recovery in the aftermath of the CoViD-19 crisis.

Council Regulation (EU, Euratom) 2020/2093 of 17 December 2020 laying down the multiannual financial framework for the years 2021 to 2027.

Cour-Thimann P. The ECB's Non-standard monetary policy measures. The role of institutional factors and financial structure / P. Cour-Thimann, B. Winkler // ECB Working Paper Series. – 2013. – № 1528. – 44 p.

Cuaresma J. Forecasting euro exchange rates: How much does model averaging help? Working Papers in Economics and Statistics 2007-24 / J. Cuaresma. – University of Innsbruck, 2007. – 18 p.

De Santis R. A., Surico P. Bank lending and monetary transmission in the Euro Area / R. A. Santis De, P. Surico // Working Paper Series. – 2013. – № 1568. – 30 p.

Dorrucci E. The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia [Electronic source] / E. Dorrucci et. al. // ECB Economic Bulletin. – 2020. – № 8. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart.202008_01~035eb0fb07.en.html.

Drudi F. The interplay of economic reforms and monetary policy. The case of the euro area / F. Drudi, A. Durré, F. P. Mongelli // ECB Working Paper Series. – 2012. – № 1467. – 22 p.

Ehrmann M. The Euro exchange rate during the European sovereign debt crisis. Dancing to its own tune? Working Paper Series / M. Ehrmann et. al. – 2013. – № 1532. – 44 p.

Enhancing monetary analysis // ECB Monthly Bulletin. – November 2010. – P. 85–99.

Eser F. The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and operational framework since 2009 / F. Eser et. al. // ECB Occasional Paper series. – 2012. – № 135. – 50 p.

EU expenditure and revenue 2014-2020 [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue_expenditure.html.

EU policy on high-risk third countries [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/anti-money-laundering-and-counter-terrorist-financing/eu-policy-high-risk-third-countries_en.

Euro area [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area_en.

Euro area statistics [Electronic source]. – Access mode : <https://www.euro-area-statistics.org>.

European Banking Authority [Electronic source]. – Access mode : <https://www.eba.europa.eu/>.

European Fiscal Board (EFB) [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/european-fiscal-board-efb_en.

European Investment Fund [Electronic source]. – Access mode : <https://www.eif.org/>.

European monetary and financial integration: evolution and prospects. – The European Money and Finance Forum, Vienna 2004. – 80 p.

European Stability Mechanism [Electronic source]. – Access mode : <https://www.esm.europa.eu>.

Eurosystem oversight policy framework [Electronic source]. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversightpolicyframework201607.en.pdf>.

Eurosystem oversight report 2016. – ECB, 2017. – 56 p.

Financial supervision and risk management [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management_en.

Five years of an enlarged European Union: economic achievements and challenges. European Economy № 1/2009. – Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2009. – 228 p.

Głuch D. Central bank involvement in macro-prudential oversight / D. Głuch, L. Škovranová, M. Stenström // ECB Legal Working Paper Series. – 2013. – № 14. – 31 p.

Greenaway-McGrevy R. Identifying exchange rate common factors [Electronic source] : NBER Working Paper № 23726 / R. Greenaway-McGrevy et. al.

– National Bureau of Economic Research, Inc., 2017. – Access mode : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w23726/w23726.pdf.

Hamori Sh. Sources of real and nominal exchange rate movements for the euro / Sh. Hamori, N. Hamori // *Economics Bulletin*. – 2007. – Vol. 6. – № 32. – P. 1–10.

Hartmann Ph. 20 Years of European Economic and Monetary Union: selected takeaways from the ECB's Sintra Forum [Electronic source] / Ph. Hartmann, G. Schepens. – 2019. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/sintra/html/ecb.forumcentbank201908~e23d0064d5_en.html#toc1.

Heinonen A. The first euros. The creation and issue of the first euro banknotes and the road to the Europa series / A. Heinonen. – Suomen Pankki and the European Central Bank, 2015. – 272 p.

Holton S. Jagged cliffs and stumbling blocks: interest rate pass-through fragmentation during the euro area crisis / S. Holton, C. R. d'Acri // *ECB Working Paper* № 1850. – September 2015. – 59 p.

How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins. – ECB, 2007. – 91 p.

Institutional provisions. – European Central Bank, June 2015. – 93 p.

Introduction of the euro in the Member States that have not yet adopted the common currency [Electronic source] // *Flash Eurobarometer*. – 2020. – № 487. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/news/eurobarometer-487-introducing-euro-seen-positive-euro-area-countries-2020-jul-27_en.

Jimeno J. F. Long-lasting consequences of the European crisis / J. F. Jimeno // *Working Paper*. – July 2015. – № 1832. – 28 p.

Juncker J.-C. Completing Europe's Economic and Monetary Union. Report [Electronic source] / J.-C. Juncker et. al. – European commission – 24 p. – Access mode : https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf.

Lalouette L. Esselink H. Trends and developments in the use of euro cash over the past ten years [Electronic source] / L. Lalouette, H. Esselink // *ECB Economic Bulletin* № 6/2018. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201806_03_en.html#toc1.

Legal framework for banking supervision. – Vol. II. – European Central Bank, 2015. – 80 p.

Leiner-Killinger N., Nerlich C. Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions [Electronic source] / N. Leiner-Killinger, C. Nerlich // *ECB Economic Bulletin* № 3/2019. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201903_02~e835720b96_en.html#toc1.

Ligthart J. E. Has the Euro affected the choice of invoicing currency? / J. E. Ligthart, S. E. V. Werner // ECB Working Paper Series. – 2012. – № 1414. – 46 p.

Lithuania adopts the euro [Electronic source]. – Access mode : http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201501_focus03.en.pdf?cb4c6a71e2fcfdcd36c042c8181cef3.

Macchiarelli C. GDP-inflation cyclical similarities in the CEE countries and the euro area / C. Macchiarelli // ECB Working Paper Series. – 2013. – № 1552. – 41p.

Macro-Financial Assistance (MFA) to non-EU partner countries [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/international-economic-relations/macro-financial-assistance-mfa-non-eu-partner-countries_en.

Maddaloni A. Monetary policy, macroprudential policy and banking stability. Evidence from the euro area / A. Maddaloni, J.-L. Peydró // Working Paper. – Series № 1560 / July 2013. – 46 p.

Maurer H. Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact / H. Maurer, P. Grussenmeyer // ECB Statistics. – Paper № 7, April 2015. – 39 p.

Monetary and fiscal policy interactions in a monetary union // ECB Monthly Bulletin. – July 2012. – P. 51–64.

Multiannual Financial Framework 2021–2027 [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/mff_2021-2027_breakdown_current_prices.pdf.

Ohr R. European Monetary Union at ten: had the German Maastricht critics been wrong? Discussion Paper № 141 / R. Ohr. – University of Goettingen, May 2009. – 24 p.

Ortega E. The transmission of exchange rate changes to euro area inflation [Electronic source] / E. Ortega, Ch. Osbat, Ie. Rubene // ECB Economic Bulletin. – № 3/2020. – Access mode : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202003_01~7fc0abdec2.en.html.

Recovery from the coronavirus [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus_en

Scheller H. The European Central Bank. History, role and functions. – 2nd revised ed. / H. Scheller. – ECB, 2006. – 229 p.

Schmitz M. Revisiting the effective exchange rates of the euro / M. Schmitz et. al. // ECB Occasional Paper series. – 2012. – № 134. – 35 p.

Single Resolution Mechanism (SRM) [Electronic source]. – Access mode : <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-mechanism-srm>.

Sondermann D. Productivity in the euro area. Any evidence of convergence? / D. Sondermann // ECB Working paper series. – 2012. – № 1431. – 29 p.

Statistical Data Warehouse [Electronic source] / European Central Bank. – Access mode : <https://sdw.ecb.europa.eu/home.do>.

Stracca L. The global effects of the euro debt crisis / L. Stracca // Working Paper Series № 1573. – August 2013. – 39 p.

The design of the Eurosystem's monetary policy instruments [Electronic source]. – Access mode : <http://www.springerlink.com/content/143m24568847r2h2/>.

The ECB's non-standard measures – impact and phasing-out // ECB Monthly Bulletin. – July 2011. – P. 55–69.

The ECB's Response to the Financial Crisis // ECB Monthly Bulletin. – October 2010. – P. 59–74.

The euro area. Flash Eurobarometer № 481 [Electronic source]. – 2019. – Access mode : <https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/instruments/FLASH/surveyKy/2243>.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks. – ECB, 2009. – 35 p.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks. – ECB, 2009. – 35 p.

The European Semester [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester_en.

The European Stability Mechanism // ECB Monthly Bulletin. – July 2011. – P. 71–84.

The European Systemic Risk Board [Electronic source]. – Access mode : <https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

The EU's economic governance explained [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/eus-economic-governance-explained_en.

The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations European Central Bank. – July 2015. – 50 p.

The implementation of the monetary policy in the euro area. General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures. – ECB, September 2006. – 105 p.

The international role of the euro [Electronic source] / European Commission. – Access mode : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/international-role-euro_en.

The international role of the euro. – European Central Bank, July 2015. – 79 p.

The monetary Policy of the ECB. – ECB, 2004. – 126 p.

The monetary policy of the ECB. – ECB, 2011. – 159 p.

Towards a stronger international role of the euro. European Commission contribution to the European Council and the Euro Summit Brussels, 5.12.2018 COM(2018) 796/4 [Electronic source]. – Access mode : https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en.

Treaty of Lisbon [Electronic source]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=>.

Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union of 2 March 2012 [Electronic source]. – Access mode : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3A1403_3.

Treaty on the Functioning of the European Union [Electronic source]. – Access mode : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047 :0199:EN:PDF>.

Van Poeck A. One money and fifteen needs. Inflation and output convergence in the European Monetary Union : Research paper 2009-001 / A. Poeck Van. – University of Antwerp, Faculty of Applied Economics, Department of Economics, February 2009. – 22 p.

World Economic Outlook Databases [Electronic Resource] / International Monetary Fund. – April 2016. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>.

ДОДАТКИ

Додаток А

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

До глави 1

*Які передумови необхідні для ефективної валютної інтеграції?
Як впливає на перспективи й ефективність валютної інтеграції торговельна та фінансова відкритість країни?*

З'ясуйте, як на валютну інтеграцію може вплинути відмінність між країнами у рівні розвитку фінансового ринку.

Охарактеризуйте економічні критерії конвергенції в ЄС та їхнє використання.

Які юридичні критерії конвергенції існують у ЄС?

Визначте, чому синхронність ділових циклів є важливою передумовою валютної інтеграції.

У яких країнах спостерігаємо високу кореляцію з єврозоною за темпами зростання ВВП?

До глави 2

Опишіть перші післявоєнні кроки у сфері валютної інтеграції країн – майбутніх членів ЄС.

Якими були основні мотиви та перешкоди для валютної інтеграції?

Виконання яких завдань передбачав план Вернера?

Проаналізуйте досягнення у процесі реалізації плану Вернера.

Що таке "змія в тунелі"?

Охарактеризуйте досягнення Європейської валютної системи.

Якими були структурні елементи Європейської валютної системи?

У які роки діяла Європейська валютна система?

Проаналізуйте особливості функціонування ЕКЮ.

Курс яких валют переважно зростав за часів існування Європейської валютної системи, а яких – знижувався?

Які інституції у сфері валютної інтеграції передували створенню ЄЦБ?

Охарактеризуйте стадії формування ЄВС.

Проаналізуйте особливості валютної кризи в Західній Європі на початку 1990-х рр.

Опишіть функції МВК і МВК-2.

У якій послідовності країни приєднувалися до єврозони?

Охарактеризуйте організацію впровадження готівкового євро.

Які засоби захисту від підробки застосовують у процесі виготовлення банкнот і монет євро?

Проаналізуйте основні складові інформаційної кампанії у процесі запровадження євро.

У чому полягає особливість застосування колекційних і ювілейних монет у євроні?

До глави 3

Охарактеризуйте перші наслідки впровадження євро в перехідний період 1999–2002 рр.

Як запровадження євро вплинуло на інфляцію?

Проаналізуйте вплив запровадження євро на транзакційні витрати.

Що таке проблема суб'єктивного сприйняття інфляції та чому вона може не відповідати фактичній інфляції?

Як запровадження євро вплинуло на дисперсію інфляції? Що зумовлювало цей вплив?

З'ясуйте, як запровадження євро вплинуло на економічне зростання в різних країнах єврозони.

Назвіть причини неоднозначного впливу впровадження євро на економічне зростання в різних країнах.

Як запровадження євро вплинуло на міжнародну торгівлю в межах єврозони та з іншими країнами?

Визначте, чому впровадження євро мало стимулювати міжнародну торгівлю.

Як запровадження євро вплинуло на відсоткові ставки та які це мало ефекти для економіки?

З'ясуйте, як запровадження євро вплинуло на характер споживання, заощаджень та інвестування.

*Як упровадження євро вплинуло на фінансову інтеграцію країн?
Назвіть причини, чому валютний союз ЄС поліпшує можливість для економіки протистояти зовнішнім шокам.*

Яким є загальний рівень задоволення громадськості від упровадження євро у різних країнах?

Проаналізуйте переваги, які мають великі та малі економіки від валютної інтеграції.

Які ризики несе валютна інтеграція для країн?

З'ясуйте, чому економіки середнього розміру можуть зіштовхуватися з відносно вищою інфляцією в умовах валютного союзу.

Як змінилися відносні ефекти валютної інтеграції для малих і великих економік після кризи 2008–2009 рр.?

До глави 4

Назвіть країни ЄС, які ще не належать до єврозони. Яка з них не має зобов'язання перейти на євро?

Які три країни останніми приєдналися до єврозони?

Проаналізуйте процедуру присудження країни до єврозони, затверджену на рівні ЄС.

Які підготовчі заходи зазвичай мають бути застосовані перед приєднанням до єврозони?

Як часто випускають звіт про конвергенцію?

Назвіть органи, що сприяють підготовці країн до переходу на євро.

Які основні проблеми мають країни ЄС за межами єврозони щодо виконання критеріїв конвергенції?

Проаналізуйте переваги та ризики статусу євро як другої світової валюти для країн єврозони.

У яких країнах євро за межами ЄС використовують як законний платіжний засіб?

Проаналізуйте різновиди прив'язування валют до євро, що існують у країнах світу.

Яку частку займає євро у валютних резервах усіх країн світу?

З'ясуйте, наскільки поширене використання готівкового євро у світі.

Наскільки поширеним є використання євро як валюти ціни або платежу? Які фактори на це впливають?

Як використовують євро на міжнародних ринках позикового капіталу?

Визначте, якою є частка євро в операціях на ринку "Форекс". Як змінилася вона порівняно із часткою колишніх національних валют країн єврозони? Чим це можна пояснити?

До глави 5

Яким є правовий статус ЄСЦБ, Євросистеми та ЄЦБ?

Проаналізуйте особливості статусу в межах ЄСЦБ НЦБ країн за межами єврозони.

Чому ЄЦБ використовує стабільність цін як основну мету своєї діяльності?

Наведіть конкретне визначення цінової стабільності, що використовує ЄЦБ.

Що таке гармонізований індекс споживчих цін і які його складові?

Проаналізуйте завдання та принципи діяльності ЄЦБ.

Що заборонено робити ЄЦБ?

З'ясуйте, які нормативні акти може ухвалювати ЄЦБ.

У яких випадках ЄЦБ консультує інші органи влади ЄС?

Проаналізуйте особливості функцій Євросистеми у сфері фінансової діяльності та монетарної політики.

Якими є зовнішні операції Євросистеми?

Поясніть, які наглядові функції виконує ЄЦБ.

З'ясуйте, яким чином Євросистема сприяє стабільному функціонуванню платіжних і розрахункових систем.

Що таке SEPA?

Як ЄЦБ звітує за свою діяльність?

З'ясуйте, як ЄЦБ залучений до науково-дослідної діяльності.

Проаналізуйте особливості реалізації ЄЦБ статистичної функції.

До глави 6

Опишіть організаційну структуру ЄСЦБ.

Якою є роль Керівної ради ЄЦБ?

Проаналізуйте голосування у Керівній раді ЄЦБ.

Які особливості функціонування Виконавчої ради ЄЦБ?

Опишіть функції президента ЄЦБ.

Якою є сфера компетенції Генеральної (загальної) ради ЄЦБ?

*Охарактеризуйте функції Наглядової ради ЄЦБ.
Як відрізняється склад основних керівних органів ЄЦБ?
З'ясуйте, які функціональні підрозділи входять до ЄЦБ.
Опишіть взаємодію ЄЦБ з ЄП та Радою ЄС.
Як ЄЦБ взаємодіє з ЄК й іншими виконавчими органами влади ЄС?
Опишіть взаємодію ЄЦБ у межах Макроекономічного діалогу.
З'ясуйте, які контактні групи існують за участю представників ЄЦБ і суб'єктів ринку.
У яких сферах ЄЦБ співпрацює з міжнародними організаціями?
З'ясуйте, як ЄЦБ взаємодіє з різними міжнародними організаціями та центральними банками інших країн.
Як визначають частки країн-членів у капіталі ЄЦБ? Хто є найбільшими акціонерами ЄЦБ, яка їхня частка?
На що впливають частки країн-членів у капіталі ЄЦБ?
Визначте складові балансу Євросистеми.
З'ясуйте, як розподілені валютні резерви Євросистеми. Яким чином їх використовують?
Проаналізуйте, як розподіляють фінансові результати ЄЦБ.*

До глави 7

*Визначте, як зміни у відсоткових ставках впливають на економічне зростання і ціни.
Які фактори та як впливають на споживання й інвестиції?
З'ясуйте, через які канали зміни у валютному курсі євро впливають на ціни. Від чого залежить цей вплив?
Як зміни валютного курсу впливають на імпортні ціни в країнах єврозони?
Поясніть взаємозв'язок між монетарною, фіскальною та зарплатною політикою.
Яким чином ЄЦБ використовує економічний аналіз для формування рішень з монетарної політики?
Визначте, яким чином ЄЦБ використовує монетарний аналіз для формування рішень з монетарної політики.
Якою є складова монетарних агрегатів у євроні?
Охарактеризуйте особливості валютних інтервенцій Євросистеми.*

Які інструменти використовують для монетарної політики Євросистеми?

Порівняйте роль і специфіку різних видів операцій на відкритому ринку Євросистеми за впливом на ліквідність, типом інструментів, терміном, періодичністю здійснення, особливістю процедур.

Які види довготермінових операцій рефінансування застосовує Євросистема?

Поясніть специфіку використання маржинального кредитного і депозитного механізмів.

Як змінювалися ключові відсоткові ставки Євросистеми у XXI ст.

З'ясуйте, якою є резервна база і коефіцієнт резервування для кредитних установ єврозони.

Які установи та в якій формі можуть зберігати обов'язкові резерви?

Проаналізуйте реакцію Євросистеми на останні світові економічні кризи у сфері зміни ролі різних видів операцій у межах монетарної політики.

Охарактеризуйте різні види та мету програм купівлі активів Євросистемою.

Які установи можуть бути контрагентами Євросистеми?

Опишіть критерії прийнятності для активів, що можуть бути використані як забезпечення для операцій рефінансування.

Які етапи передбачає тендерна процедура в межах проведення монетарної політики?

Поясніть відмінності між стандартними тендерами, швидкими тендерами та двосторонніми процедурами.

З'ясуйте відмінності між тендерами із фіксованою і змінною ставкою.

Припустимо ЄЦБ хоче надати ліквідність в обсязі 1 млрд євро за тендером із фіксованою ставкою. Комерційні банки подали заявки на одержання таких сум: банк А – 300 млн євро, банк Б – 600 млн євро, банк В – 800 млн євро. У яких обсягах одержать рефінансування комерційні банки?

Припустимо, ЄЦБ хоче надати ліквідність в обсязі 160 млн євро за тендером зі змінною ставкою. У яких обсягах одержать

рефінансування комерційні банки та якою буде гранична відсоткова ставка, якщо комерційні банки подали такі заявки:

Відсоткова ставка у заявці	Банк А	Банк Б	Банк В	Банк Г
2,0	5			20
1,8	10		5	30
1,6	25		15	50
1,4	20	20	20	30
1,2	10	30	30	40
1,0	10	60	10	30
Разом	80	110	80	200

У який період здійснюють розрахунки за операціями в межах монетарної політики?

Поясніть призначення ССВМ (моделі центральних банків-кореспондентів).

До глави 8

Назвіть три складові банківського союзу в ЄС.

Поясніть відмінності в ролі спільних інституцій у сфері банківського регулювання і нагляду в ЄС.

Яких основних нормативів щодо капіталу та ліквідності мають дотримуватися банки в ЄС?

З'ясуйте, які критерії важливості банків існують у ЄС.

Як розподілені повноваження щодо нагляду за важливими і менш важливими банками в ЄС?

Проаналізуйте повноваження, які має ЄЦБ у сфері банківського нагляду.

Як визначають розмір штрафних санкцій за порушення норм банківського регулювання?

Опишіть процедуру санації банків у єврозоні.

У чому призначення Єдиної ради із санації і Єдиного фонду із санації?

З'ясуйте, який рівень захисту депозитів передбачено в ЄС.

Назвіть основні положення щодо боротьби з відмиванням коштів у ЄС.

До глави 9

Наскільки достатніми є фіскальні механізми врегулювання проблеми асиметричного впливу шоків на різні країни єврозони? Які перспективи можуть бути для розв'язання цієї проблеми?

Охарактеризуйте призначення і складові механізму NextGenerationEU.

Які є три основні джерела поповнення бюджету ЄС?

З'ясуйте, які країни є основними нетто-донорами і нетто-реципієнтами бюджету ЄС.

Назвіть статті витрат бюджету ЄС, на які виділяють найбільше фінансування.

Визначте, які механізми на рівні ЄС діють для забезпечення стабільності державних фінансів країн-членів.

Що таке і яка мета Європейського семестру?

Проаналізуйте ключові положення Пакту стабільності і зростання.

Опишіть застосування процедури макроекономічних дисбалансів.

Як пандемія коронавірусу вплинула на механізм моніторингу бюджетів країн ЄС?

Проаналізуйте механізми фінансової допомоги для країн ЄС єврозони, за межами єврозони і для третіх країн.

З'ясуйте, які інструменти передбачені в межах Європейського механізму стабільності.

Додаток Б

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Проаналізуйте поточні новини у сфері валютно-фінансової інтеграції в ЄС.
2. Підготуйте огляд наукової статті з тематики валютно-фінансової інтеграції в ЄС.
3. Вкажіть стимули та бар'єри на шляху до валютно-фінансової інтеграції в ЄС.
4. Використовуючи статистичні дані, поясніть, наскільки країни – члени ЄС відповідали раніше або відповідають зараз передумовам ефективної валютної інтеграції (на прикладі однієї з передумов).
5. Чи доцільно Україні стати учасником регіональних валютних інтеграційних процесів? Який напрям для валютної інтеграції є більш привабливим для України? Поясніть чому?
6. Якою була роль інституцій у процесі історичних етапів валютно-фінансової інтеграції в ЄС?

7. Порівняйте економічні показники зони євро з показниками інших світових економічних центрів.

8. Яким чином вплинуло впровадження євро на динаміку цін (у розрізі товарних груп)?

9. У чому полягають переваги та недоліки незалежної монетарної політики, як альтернативи до впровадження євро і єдиної монетарної політики?

10. Якою була динаміка платіжного балансу євросони останнім часом?

11. Які наслідки впровадження євро мало для економіки України? Поясніть це за допомогою використання статистичних даних і кількісних методів.

12. Якими могли би бути наслідки від гіпотетичного впровадження євро Україною?

13. Якими могли би бути наслідки від гіпотетичної фіксації курсу гривні до євро?

14. Які поточні наміри країн щодо приєднання до євросони?

15. Поясніть особливості національної стратегії впровадження євро на прикладі однієї з країн.

16. Яким чином світова фінансова криза або пандемія CoViD-19 вплинули на бажання країн увійти до євросони або вийти з неї?

17. Як громадяни ЄС за межами євросони ставляться до переходу на євро?

18. Які перспективи розширення чи звуження ролі євро як міжнародної валюти?

19. Який рівень використання євро в Україні як резервної валюти, платіжного засобу, засобу накопичення, у валюто-обмінних операціях?

20. Які наслідки може мати для України розширення євросони?

21. Якими могли би бути наслідки від можливого збільшення частки євро у валютних резервах України?

22. Охарактеризуйте причини того, що цінова стабільність є головною метою ЄЦБ.

23. Порівняйте Євросистему і Федеральну резервну систему США.

24. Проаналізуйте особливості реалізації функцій та структури ЄЦБ та Національного банку України.

25. Якими можуть бути перспективи еволюції ролі Євросистеми та процесу ухвалення рішень у ній?

26. За допомогою кількісних методів оцініть вплив економічних, політичних, кліматичних факторів на курс євро до долара.

27. Якою може бути динаміка курсу євро в майбутньому в коротко-і довготерміновій перспективі?

28. За допомогою кількісних методів поясніть, які фактори могли вплинути на курс євро до гривні.

29. Знайдіть приклади зв'язку між змінами у відсоткових ставках і цінах на активи в єврозоні.

30. За допомогою кількісних методів оцініть вплив змін ключових відсоткових ставок Євросистеми на економічні показники світу, єврозони або окремої країни.

31. Знайдіть у наукових роботах емпіричне підтвердження зв'язку між двома економічними показниками в межах трансмісійного механізму монетарної політики (напр., між відсотковою ставкою й інвестиціями, відсотковою ставкою та валютним курсом, обсягами інвестицій та економічним зростанням тощо – на вибір).

32. Порівняйте особливості інструментів монетарної політики, які застосовує ЄЦБ та інші центральні банки.

33. Знайдіть останні приклади застосування операцій у межах проведення монетарної політики Євросистеми. Порівняйте їх за обсягами та видами операцій з операціями, що проводила в цей час Федеральна резервна система США або центральний банк іншої країни світу.

34. Знайдіть останні статистичні дані щодо кількості грошей у єврозоні, обсягів обов'язкових резервів, структурних частин балансу Євросистеми.

35. Якою може бути монетарна політика Євросистеми у майбутньому в коротко-і довготерміновій перспективі?

36. Наскільки ефективною була монетарна політика Євросистеми в різні періоди?

37. Проаналізуйте кореляцію між ключовими відсотковими ставками ЄЦБ й іншими відсотковими ставками (міжбанківського ринку, депозитні, кредитні) в єврозоні або країнах за її межами.

38. Як у різні періоди на монетарну політику впливало економічне зростання в єврозоні, ціни на нафту, динаміка курсу євро або зовнішні події: у США, Китаї чи інших країнах?

39. Які зміни відбувалися в монетарній політиці Національного банку України паралельно зі змінами в монетарній політиці Євросистеми? Чим це було викликано?

40. Охарактеризуйте поточний стан банківської стабільності в ЄС.
41. На які зміни очікують у банківському регулюванні в ЄС?
42. Яких ключових нормативів мають дотримуватися банки в ЄС?
43. Наведіть приклади санації комерційних банків у ЄС.
44. Порівняйте схеми захисту депозитів у ЄС та інших країнах.
45. Наскільки достатніми є фіскальні механізми врегулювання проблеми асиметричного впливу шоків на різні країни євросони? Які перспективи можуть бути для розв'язання цієї проблеми?
46. Які фактори впливають на формування пріоритетів у бюджетній політиці в ЄС?
47. Яким чином пандемія коронавірусу вплинула на фіскальну інтеграцію в ЄС?
48. Проаналізуйте асиметрії у фінансуванні країн-членів за різними статтями бюджету ЄС.
49. Визначте обсяги фінансування і кредитування України із бюджету ЄС за різними програмами та механізмами.

Додаток В

ІНДИВІДУАЛЬНІ ЗАВДАННЯ-КЕЙСИ

Індивідуальна робота виконується на тему "Вплив валютно-фінансової інтеграції на економіку окремої країни ЄС". Кожний студент має обирати одну країну – члена ЄС. У роботі слід охарактеризувати такі аспекти:

- фактичне поточне дотримання економічних передумов для перебування чи приєднання країни до євросони;
- наслідки приєднання до євросони (фактичного або гіпотетичного);
- вплив динаміки курсу євро;
- вплив єдиної монетарної політики Євросистеми або НЦБ (залежно від того, чи країна перебуває у складі євросони чи за її межами);
- розвиток банківської системи країни в умовах формування банківського союзу ЄС;
- вплив фіскальної інтеграції ЄС.

ЗМІСТ

Основні умовні скорочення	3
Передмова	4
Глава 1. Передумови валютної інтеграції	7
1.1. Теоретичні передумови ефективної валютної інтеграції.....	7
1.2. Практичні критерії готовності до валютної інтеграції в ЄС	10
1.3. Синхронність економічних циклів як передумова валютної інтеграції	12
Глава 2. Історія формування Європейського валютного союзу	20
2.1. Валютна співпраця після Другої світової війни	20
2.2. План Вернера.....	21
2.3. Європейська валютна система	23
2.4. Перший етап створення економічного і монетарного союзу.....	25
2.5. Другий етап створення економічного і монетарного союзу.....	26
2.6. Третій етап створення економічного і монетарного союзу.....	28
2.7. Упровадження готівкового євро	29
Глава 3. Наслідки валютної інтеграції в ЄС	36
3.1. Вплив на ціни	36
3.2. Вплив на економічний розвиток	39
3.3. Вплив на зовнішню торгівлю.....	42
3.4. Вплив на фінансові ринки	43
3.5. Вплив на стійкість до шоків	45
3.6. Наслідки психологічного характеру.....	46
3.7. Особливості наслідків для малих і великих економік	47
Глава 4. Розширення євросони і роль євро у світі	54
4.1. Правові засади розширення євросони	54
4.2. Організаційні аспекти підготовки до впровадження євро.....	55
4.3. Готовність до приєднання до євросони.....	57
4.4. Роль євро у світовій економіці.....	59

Глава 5. Функції Європейської системи	
центрального банку	67
5.1. Правовий статус	67
5.2. Головна мета та завдання	67
5.3. Принципи діяльності	69
5.4. Нормативно-правова та консультативна функція	71
5.5. Функції у фінансовій сфері	72
5.6. Платіжні та розрахункові системи.....	74
5.7. Звітування, дослідження та статистика.....	75
Глава 6. Організація діяльності Європейської системи	
центрального банку	77
6.1. Принципи організації Європейської системи	
центрального банку	77
6.2. Керівні органи	77
6.3. Підрозділи.....	81
6.4. Взаємодія з іншими органами ЄС.....	84
6.5. Взаємодія з міжнародними організаціями	85
6.6. Фінансові ресурси	86
Глава 7. Єдина монетарна політика в єврозоні	92
7.1. Трансмісійний механізм монетарної політики	
та взаємодія з іншими видами економічної політики	92
7.2. Аналітичне підґрунтя монетарної політики	96
7.3. Валютна політика.....	98
7.4. Інструменти монетарної політики	98
7.5. Операції на відкритому ринку	100
7.6. Постійні механізми	103
7.7. Обов'язкові мінімальні резерви.....	104
7.8. Програми купівлі активів	106
7.9. Контрагенти та прийнятні активи	
для забезпечення рефінансування	107
7.10. Тендери і розрахункові процедури	109
Глава 8. Інтеграція у сфері банківського регулювання	113
8.1. Складові європейської інтеграції у сфері	
банківського регулювання.....	113
8.2. Банківський нагляд	114
8.3. Санація банків	118
8.4. Захист депозитів	120
8.5. Боротьба з відмиванням грошей	121

Глава 9. Фіскальна інтеграція в ЄС	122
9.1. Бюджет ЄС.....	122
9.2. Доходи бюджету ЄС.....	123
9.3. Витрати бюджету ЄС.....	124
9.4. Моніторинг фіскальної політики й економічної ситуації.....	129
9.5. Фінансова допомога країнам ЄС.....	131
Бібліографія	133
Додатки	144
Додаток А. Контрольні запитання.....	144
Додаток Б. Завдання для самостійної роботи.....	151
Додаток В. Індивідуальні завдання-кейси.....	154

CONTENTS

Main acronyms	3
Introduction	4
Chapter 1. Preconditions for monetary integration	7
1.1. Theoretical preconditions for efficient monetary integration.....	7
1.2. Practical criteria of readiness for monetary integration in the EU.....	10
1.3. Business cycles synchronization as a precondition for monetary integration.....	12
Chapter 2. History of the European monetary integration	20
2.1. Monetary cooperation after the World War II.....	20
2.2. Werner Plan.....	21
2.3. European Monetary System	23
2.4. Establishment of economic and monetary union. Stage 1.....	25
2.5. Establishment of economic and monetary union. Stage 2.....	26
2.6. Establishment of economic and monetary union. Stage 3.....	28
2.7. Introduction of cash euro	29
Chapter 3. Effects of the monetary integration in the EU	36
3.1. Effects on prices.....	36
3.2. Effects on economic development	39
3.3. Effects on foreign trade.....	42
3.4. Effects on financial markets.....	43
3.5. Effects on resilience to shocks	45
3.6. Psychological effects.....	46
3.7. Specific effects for small and large economies	47
Chapter 4. Enlargement of the Euro Area and the global role of the euro	54
4.1. Legal framework for the Euro Area enlargement.....	54
4.2. Joining the euro. Organizational issues.....	55
4.3. Readiness to join the Euro Area.....	57
4.4. Role of the euro in the global economy	59
Chapter 5. Functions of the European System of Central Banks	67
5.1. Legal Status.....	67
5.2. Objective and tasks	67
5.3. Principles in activities	69
5.4. Legislative function and consulting	71
5.5. Financial activities	72
5.6. Payment and settlement systems.....	74
5.7. Reporting, research and statistics	75

Chapter 6. Organization of activities of the European System of Central Banks	77
6.1. Organizational framework of the European System of Central Banks.....	77
6.2. Decision-making bodies.....	77
6.3. Structural units	81
6.4. Interaction with other EU bodies	84
6.5. Interaction with international institutions.....	85
6.6. Financial resources	86
Chapter 7. Single monetary policy in the Euro Area	92
7.1. Monetary policy transmission mechanism and interaction with other economic policies	92
7.2. Analytical framework of the monetary policy.....	96
7.3. Exchange rate policy	98
7.4. Monetary policy instruments.....	98
7.5. Open market operations	100
7.6. Standing facilities.....	103
7.7. Minimum reserve requirements	104
7.8. Asset purchase programs.....	106
7.9. Counterparties and eligible assets for collateral for refinancing transactions.....	107
7.10. Tenders and settlement procedures	109
Chapter 8. Integration in banking regulation	113
8.1. Components of European integration in banking regulation.....	113
8.2. Banking supervision.....	114
8.3. Bank recovery and resolution.....	118
8.4. Deposit insurance	120
8.5. Anti-money laundering framework.....	121
Chapter 9. Fiscal integration in the EU	122
9.1. The EU budget	122
9.2. The EU budget revenues	123
9.3. The EU budget expenditure.....	124
9.4. Monitoring of fiscal policy and economic situation.....	129
9.5. Financial assistance to the EU countries	131
Bibliography	133
Appendices	144
Appendix A. Questions for review.....	144
Appendix B. Tasks for individual work	151
Appendix C. Task for case study	154

Навчальне видання

ЧУГАЄВ Олексій Анатолійович

**ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВА
ІНТЕГРАЦІЯ
В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗИ**

Навчальний посібник

Редактор *Т. Гуз*

Оригінал-макет виготовлено ВПЦ "Київський університет"



Формат 60x84^{1/16}. Ум. друк. арк. 9,3. Наклад 100. Зам. № 221-10293.
Гарнітура Times New Roman. Папір офсетний. Друк офсетний. Вид. № МВ7.
Підписано до друку 28.12.21

Видавець і виготовлювач
ВПЦ "Київський університет"

Б-р Тараса Шевченка, 14, м. Київ, 01601, Україна
☎ (38044) 239 32 22; (38044) 239 31 72; тел./факс (38044) 239 31 28
e-mail: vpc_div.chief@univ.net.ua; redaktor@univ.net.ua
http: vpc.knu.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 1103 від 31.10.02