



Валютно-фінансовий вимір інтеграції України і ЄС на сучасному етапі

©Чугаєв О. А., 2022



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

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».

Підтримка Європейською Комісією створення цієї публікації не передбачає підтримку її змісту, який відображає думку тільки авторів, і Комісія не може нести відповідальність за будь-яке використання інформації, яка тут міститься.

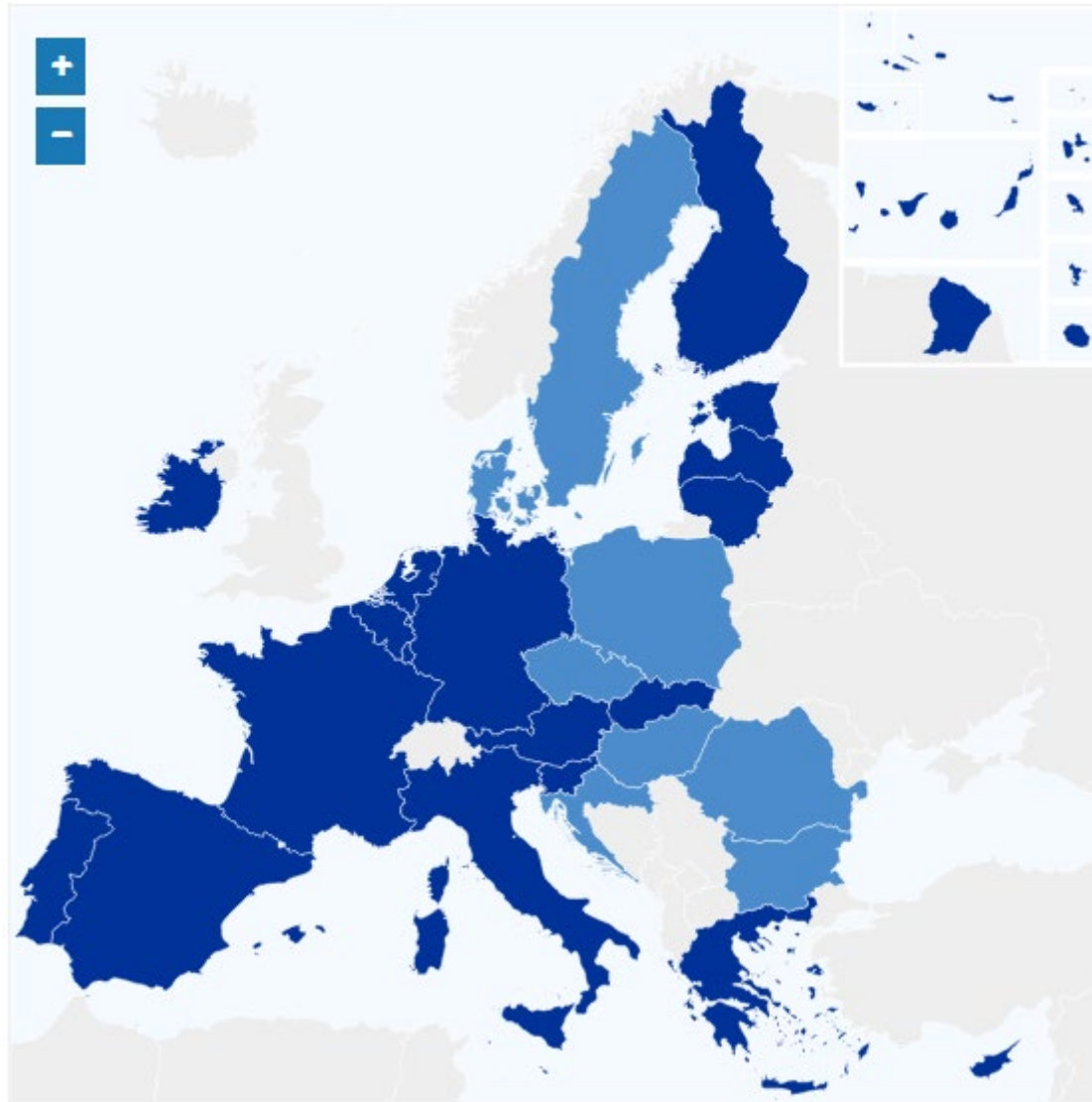
With the support of the Erasmus+ Programme of the European Union within the Jean Monnet Centre of Excellence Project № 611625-EPP-1-2019-1-UA-EPPJMO-CoE “Advancing European Studies in Ukraine: Interdisciplinary Approach”.

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.

Вступ

- Сценарії валютної інтеграції:
 - Фіксація курсу гривні до євро
 - Одностороння євроізація
 - Євроізація на спільній основі з ЄС
- Ефекти валютної інтеграції:
 - Зменшення транзакційних витрат
 - Валютна стабільність
 - Зростання взаємної торгівлі та інвестицій
 - Втрата незалежності монетарної політики

Єврозона



Джерело: <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>

Єврозона

- 19 країн ЄС мають євро замість національних валют
- З 1999 – безготівкове євро
- З 2002 – готівкове євро
- Європейський центральний банк (з 1998 р.) – проводить єдину монетарну політику в єврозоні
- Приєднання: Греція (2001), Словенія (2007), Кіпр, Мальта (2008), Словаччина (2009), Естонія (2011), Латвія (2014), Литва (2015), Хорватія (2023?)
- Євро використовується також в європейських мікродержавах, Чорногорії, Косово

Орієнтація на євро за межами ЄС

Регіон	Режим валютного курсу	Країни	Режим монетарної політики
ЄС (за межами єврозони)	МВК-2 (коливання курсу до євро у вузьких межах: $\pm 2,25\%$)	Данія	Таргетування валютного курсу
	МВК-2, валютна рада із фіксацією до євро	Болгарія	Таргетування валютного курсу
	МВК-2 (коливання курсу до євро у вузьких межах: $\pm 15\%$)	Хорватія	Таргетування валютного курсу
	Керовано гнучкий курс	Румунія	Інфляційне таргетування
	Незалежно гнучкий курс	Чехія, Угорщина, Польща, Швеція	Інфляційне таргетування

Джерело: The international role of the euro / European Central Bank. June 2020.

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.ire202006_annex~335de04196.en.pdf

Орієнтація на євро за межами ЄС

Режим курсу	валютного	Країни	Режим монетарної політики
Одностороння євроїзація		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

Країни-кандидати та потенційні кандидати на членство в ЄС

Орієнтація на євро за межами ЄС

Регіон	Режим валютного курсу	Країни	Режим монетарної політики
Інші країни	Євроїзація	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

Передумови ефективної валютної інтеграції

Критерії конвергенції:

- стабільність валютного курсу: 2 р. в МВК-2, (+/-15% до євро)
- стабільність цін: інфляція $\leq x+1,5\%$
- стабільність державних фінансів:
 - дефіцит державного бюджету $\leq 3\%$ ВВП
 - державний борг $\leq 60\%$ ВВП
- дохідність по довгострокових державних облігаціях: $\leq x+ 2\%$
- низка інших економічних показників (поточний рахунок платіжного балансу, чиста міжнародна інвестиційна позиція; динаміка: реальний ефективний валютний курс, частка експорту у ВВП, вартість робочої сили, ціни на нерухомість, кредитування приватного сектору, борг приватного сектору, зобов'язання фінансового сектору, показники безробіття)
- юридичні критерії конвергенції:
 - незалежність НЦБ
 - інтеграція в Євросистему

Rogach, O., Chugaiev, O. , & Shnyrkov, O. (2022). Preconditions and Obstacles for Monetary Integration: Prospects for Euroization of Ukraine. *Journal Transition Studies Review*, Vol. 29(1), P. 27-43.
<https://doi.org/10.14665/1614-4007-29-1-002>

- Порівняння показників України з країнами Євросони або нормативними рівнями у Звіті про конвергенцію (2020)
- У 2010 р. близько 42% передумов дотримано для валютної інтеграції з ЄС
- У 2020 р. близько 65% передумов дотримано
- Недостатня готовність, але суттєвий прогрес порівняно з ситуації до підписання Угоди про Асоціацію
- За умов збереження тенденцій, фіксація курсу гривні до євро могла би стати доцільним рішенням за декілька років, євроізація можлива була би у більш довгостроковій перспективі
- Виникла суттєва невизначеність в умовах війни, що потребує переоцінки дотримання передумов. 60% дотримано ???

6 груп передумов

- **Економічна відкритість**
- **Економічні зв'язки з Єврозоною**
- **Економічна інтеграція з Єврозоною**
- **Конвергенція з Єврозоною**
- **Зовнішня збалансованість**
- **Внутрішня збалансованість**

- Показано стан перед війною (зазвичай 2020 або 2021 р.), зміни порівняно з ситуацією до Угоди про асоціацію, оновлення – стан 2 під час війни (приблизно 2-3 квартал, фактичні або прогнозні дані (згідно Trading Economics) залежно від доступності даних)

Економічна відкритість

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Торговельні відкритість: (експорт+імпорт) / ВВП, %	+	-	-	79/36 або 70	World Bank World Development Indicators (WDI), ТЕ, НБУ
Мобільність капіталу: -валові потоки капіталу/ ВВП, % -кореляція між інвестиціями і заощадженнями - чистий приплив ПІІ / ВВП, % - чистий відплив ПІІ / ВВП, %	- - + -	- 0 - 0	+ ? - -	17/32 0,8/ 3,8/1,2 0,4/0,2	- Розрахунки за: IMF Balance of Payment Statistics and World Economic Outlook (WEO), НБУ - Розрахунки за: WEO - WDI, НБУ - WDI, НБУ
Мобільність працівників: - працюючі за кордоном/ кількість зайнятих, % - перекази мігрантів / ВВП, %	++ ++	+ +	++ ++	13-16/ 10/16	- Pieńkowski (2020) - WDI, НБУ
Величина економіки (ВВП за валютним курсом)	0	0	+	200/100	ТЕ
Разом, бали	2.3/8	-1	3/8		

Ефект від девальвації

Закрита економіка

Експортна виручка = 100 євро
Курс = **30 грн за євро**
Експортна виручка = 3000 грн
Вітчизняні комплектуючі = 2000 грн
Зарплата = 600 грн
Прибуток = **400 грн**

Експортна виручка = 100 євро
Курс = **35 грн за євро**
Експортна виручка = 3500 грн
Вітчизняні комплектуючі = 2000 грн
Зарплата = 600 грн
Прибуток = **900 грн**

Відкрита економіка

Експортна виручка = 100 євро
Курс = **30 грн за євро**
Експортна виручка = 3000 грн
Іноземні комплектуючі = 67 євро
Іноземні комплектуючі = 2000 грн
Зарплата = 600 грн
Прибуток = **400 грн**

Експортна виручка = 100 євро
Курс = **35 грн за євро**
Експортна виручка = 3500 грн
Іноземні комплектуючі = 67 євро
Іноземні комплектуючі = 2350 грн
Зарплата = 600 грн
Прибуток = **550 грн**

Асиметрія ефектів валютної інтеграції для великих і малих економік

Тип економіки	Велика економіка	Мала економіка
Причини виграшу	<ul style="list-style-type: none"> • Краща збалансованість бюджету в 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 у керівних органах валютного союзу • Нижчі реальні процентні ставки • Менший дефіцит поточного рахунку • Прискорення зростання зовнішньої торгівлі та ВВП + краща збалансованість державного бюджету в спокійні часи
Причини ризиків	<ul style="list-style-type: none"> • Непропорційно менше представництво у керівних органах валютного союзу • Вищі реальні процентні 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

Економічні зв'язки з Єврозоною

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Торговельні зв'язки, %	+	+	?	39 або 25/	UNCTADstat
Фінансові зв'язки:				73 або 67/	- State Statistical Service of Ukraine (SSSU)
- Частка у ПІІ, %	+	0	?	>67/	- National Bank of Ukraine (NBU)
- Частка у зовнішньому боргу, %	++		?		
Роль євро міжнародних транзакціях:					
- Торговельні платежі, %	+	++	?	28-46/	-NBU
- Виплати доходу, %	+	++	?	21-47/	-NBU
- Зовнішній борг, %	+	?	?	23/	-NBU
- Банківські депозити, %	+	+	+	7-13 або 19-40/	- Розрахунки за: NBU
Волатильність валютного курсу до євро, %	+	0	-	<+-15/16	Розрахунки за: WDI, НБУ
Трудова міграція:					- Eurostat and author's calculations
- Дозволи на проживання, тис	+	+	++	601/> в рази	- Pieńkowski (2020)
- Частка серед працюючих за кордоном, %	+	?	++	54/	- Pieńkowski (2020) + NBU
- Частка у переказах мігрантів, %	+	0	++	57/	
Разом, бали	5.5/10	+3.5	5/10		

Валютна структура операцій за поточним рахунком платіжного балансу, %

Компонент поточного рахунку	Надходження, долар	Виплати, долар	Надходження, євро	Виплати, євро
Поточний рахунок, разом				
2015	72.5	62.8	16.0	28.7
2020	67.6	52.4	28.3	42.8
Торгівля товарами та послугами				
2015	72.7	60.4	15.8	31.0
2020	67.8	50.1	27.7	45.9
Первинний дохід				
2015	85.0	85.5	13.3	7.3
2020	71.8	69.5	27.4	20.7
Вторинний дохід				
2015	67.6	55.7	28.6	27.8
2020	44.5	38.2	47.1	45.5

Джерело: НБУ

Частка депозитів, деномінованих в євро в Україні, %

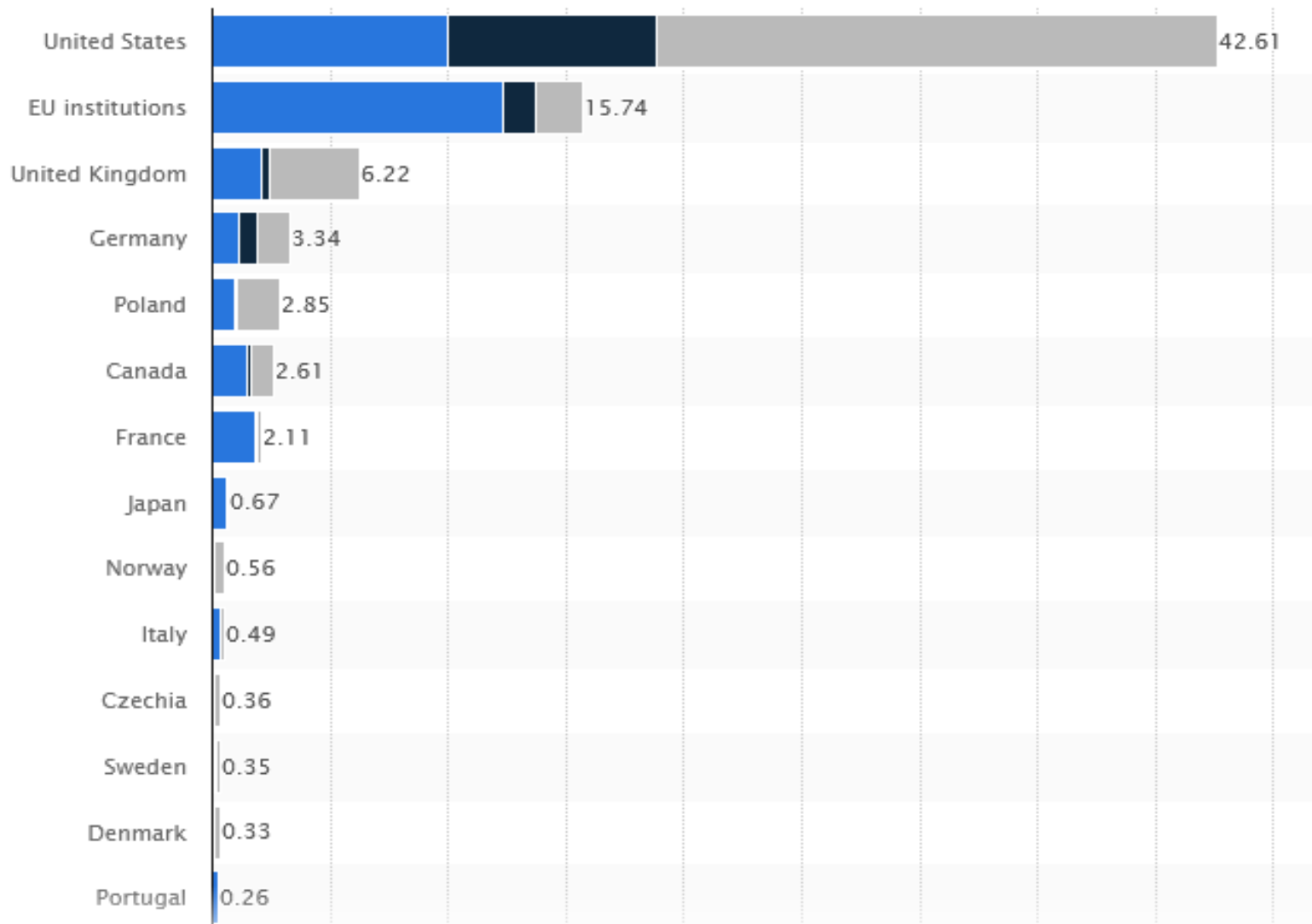
Рік або місяць, на кінець періода	% всіх депозитів домогосподарств	% всіх депозитів нефінансових корпорацій	% валютних депозитів домогосподарств	% валютних депозитів нефінансових корпорацій
2011	10.2	5.0	21.1	14.8
2015	8.0	5.9	15.6	16.2
2018	7.0	10.0	15.4	28.5
Вересень 2021	7.1	12.7	18.9	39.8
Травень 2022	6.7	11.3	19.6	40.3

Джерело: розраховано за даними НБУ

Економічна інтеграція з Єврозоною

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Рівень економічної і політичної інтеграції: - торговельна - секторальна - регулювання міграції - банківський союз	++ + + --	++ + + 0	++ + ++ --	Ліб./Віл. /24-89% Ліб./+Прит.	- Association Agreement (AA) - AA, Пульс Угоди - AA+ Visa liberalization agreement -
Солідарність - членство - особливі відносини - популярність ЄС в Україні	-- ++ ++	0 ++ +	0 ++ ++	/Канд. УА/УА 79 або 68/91	- -AA - Pew Research Center (2021), Рейтинг
Фіскальні трансферти, % ВВП	+	+	++	0,7/> в рази	Eastern Partnership (n.d.) + Розрахунки за: WDI, Statista
Країна-лідер / розвинута система установ	++	0	++		
Підзвітність, репрезентативність, ефективність установи, що здійснює монетарну політику	+	+	+		
Разом, бали	6/10	+3.5	7.3/10		

Зобов'язання надати допомогу Україні (січень 24 – липень 1, 2022 р.), млрд .євро



Конвергенція з Єврозоною

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Структурна подібність економіки, %	+	0	+?	75/	Розрахунки за: Eurostat and SSSU
Синхронність ділових циклів, кореляція	+	0	+?	0,25 або 0,80/	Розрахунки за: WEO
Схожий трансмісійний механізм монетарної політики:					-WDI -WDI
- Ринкова капіталізація / ВВП	--	--	--	3,4/	
- Внутрішній кредит приватному сектору / ВВП	--	--	--?	30/	
Схожі темпи інфляції	-	0	--	9,5/27	WEO, TE
Схожі процентні ставки:					
- Дохідність державних облігацій, %	--	0	--	11,4/13,7	- NBU
- Кредитна ставка, %	--	0	--	12,5 або 9/ 14 або 25	- IMF International Financial Statistics, НБУ
Разом, бали	-2/10	-2	-3/10		

Методика

$$ISD = \sum |S_{ia} - S_{ib}| / 200\%$$

- де ISD – індекс структурної відмінності (0% означає, що структура ВВП обох країн / економік ідеально однакова, 100% – що повністю відмінна); S_{ia} – частка сектору i у доданій вартості в Україні, %; S_{ib} – частка сектору i у доданій вартості в Євросоні, %.
- Структура економіки Євросоні і України на $\frac{3}{4}$ схожі
- З 2011 по 2020 р. відбулася невелика, але конвергенція обох економік за цим критерієм
- за даними Eurostat (2021) і State Statistics Service of Ukraine (2021), UNCTADStat (2021)

Частка галузей у валовій доданій вартості , %

Галузь	Євросона	Україна	Україна	Україна
	2019	2011	2019	2020
ISD, частка одиниці	-	0.284	0.257	0.262
Сільське, рибне і лісове господарство	1.7	9.5	10.4	10.8
Видобувна промисловість	0.2	7.6	6.5	5.3
Обробна промисловість	16.4	13.8	12.5	11.8
Постачання електроенергії, газу, послуг опалення і кондиціонування	1.8	3.6	3.7	3.4
Постачання води, каналізація, управління відходами і рекультивація	0.9	0.7	0.4	0.5
Будівництво	5.3	3.5	3.1	3.3
Оптова і роздрібна торгівля, ремонт транспортних засобів	11.0	17.2	15.4	16.3
Транспорт і зберігання	4.8	9.2	7.7	7.3
Послуги розміщення і громадського харчування	3.1	0.9	1.0	0.7

Частка галузей у валовій доданій вартості , %

Галузь	Єврозона	Україна	Україна	Україна
	2019	2011	2019	2020
Інформаційні та телекомунікаційні послуги	5.0	3.4	5.3	5.8
Фінансові та страхові послуги	4.5	5.2	3.4	3.7
Операції з нерухомістю	11.3	6.1	7.1	7.4
Професійні та науково-технічні послуги	6.7	2.7	4.1	3.8
Управлінські та допоміжні послуги	5.0	1.3	1.8	1.7
Державне управління і оборона, обов'язкове соціальне страхування	6.6	4.8	7.8	8.4
Освіта	4.8	5.3	5.0	5.0
Охорона здоров'я і соціальна робота	7.5	3.7	2.8	3.2
Мистецтво, послуги з розваг і відпочинку	1.4	0.6	0.7	0.6

Єдина валютна і монетарна політика в умовах різної інфляції

Країна А	Країна Б	Країна А	Країна Б
<p>Номінальна процентна ставка = 4%</p> <p>Інфляція = 1%</p> <p>Реальна процентна ставка = 3%</p> <p>Зростання ВВП <</p>	<p>Номінальна процентна ставка = 4%</p> <p>Інфляція = 3%</p> <p>Реальна процентна ставка = 1%</p> <p>Зростання ВВП ></p>	<p>Девальвація колективної валюти = 2%</p> <p>Інфляція = 1%</p> <p>Реальна девальвація = 1%</p> <p>Експорт +</p> <p>Імпорт -</p> <p>Зростання ВВП ></p>	<p>Девальвація колективної валюти = 2%</p> <p>Інфляція = 3%</p> <p>Реальна девальвація = -1%</p> <p>Експорт -</p> <p>Імпорт +</p> <p>Зростання ВВП <</p>

Зовнішня збалансованість

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Диверсифікація експорту і виробництва:					- Розрахунки за: UNCTADstat
- ННІ для експорту товарів	-	0	?	983/	- Розрахунки за: UNCTADstat
- ННІ для експорту послуг	0	-	?	1812/	- UNCTADstat
- Вразливість основної експортної групи товарів/послуг	+	++	?	Метал + трт/ agr + IT	
Пере- або недооцінка гривні:					-Розрахунки за: WDI, НБУ
- Реальний ефективний валютний курс, % за 3 роки	-	--	-	22/19	
- Поточний рахунок платіжного балансу, % ВВП	+	++	++	-1/2-2.5	- WEO, НБУ, TE
- Торговельний баланс, % ВВП	0	++	--	-1/-10-15	-WDI, НБУ, TE
Довіра до національної валюти:					- Розрахунки за: WDI, НБУ
- Стабільність валютного курсу,%	+	0	--	<+-15/16	
- Частка депозитів в гривні,%	+	+	+	66/68	- Розрахунки за: NBU
- Валютні резерви / (зовнішній борг, імпорт або широкі гроші)	+	-	0	22% або 5м/18% або 3,8	-WDI, НБУ, TE
Чиста міжнародна інвестиційна позиція, % ВВП	+	++	+	-14/-6-8	- Розрахунки за: NBU and WEO, TE
Разом, бали	2/8	+5	-0.5/8		

Диверсифікація експорту

- Herfindahl – Hirschman index (HHI) :

$$HHI = \sum s_i^2$$

s_i – частка товару i в загальному експорті країни, %. $0 < HHI < 10000$. $HHI = 0$, якщо рівні частки нескінченної кількості товарів.
 $HHI = 10000$, якщо існує єдиний експортний товар.

Основні експортні товари, частка в експорті товарів або послуг, %

	2011	2020	Травень 2022
Продукція металургійного комплексу	38	27	>31
Продукція агропромислового комплексу	18	44	42
Транспортні послуги	42	31	
Комп'ютерні послуги	3	32	

Внутрішня збалансованість

Критерій (підкритерій)	Стан	Зміни	Стан2	До/під час війни	Джерело
Фіскальна стабільність:					
- Бюджет загального уряду / ВВП, %	-	0	--	-4/-15	- WEO, TE
- Валовий борг загального уряду / ВВП, %	+	--	-	49/72	- WEO, TE
Стійкість банківської системи:					
- Регуляторний капітал / зважені за ризиком активи, %	++	+	++	22/17	- IMF Financial soundness indicators (FSI), НБУ
- Прибутковість активів, %	+	+	-	2,8/0	- FSI, НБУ
- Ліквідні активи/ короткострокові зобов'язання, %	+	-	0	87/85	- FSI, НБУ
- Частка непрацюючих кредитів, %	--	--	--	41/28	- FSI, НБУ
Збалансоване економічне зростання:					
- Внутрішній кредит приватному сектору	++	+	?	30/	- WDI
- Зростання цін на нерухомість мінус споживча інфляція	++	-	?	3,6/	- Розрахунки за: SSSU and WEO
- Безробіття	0	-	-	9,7/10	- WEO, TE
Гнучкість:					
- цін	-	?	-		- WDI
- зарплат	+	?	?		- International Labour Organization (2018)
Разом, бали	2.5/8	-3	-1/8		