

УДК 339.738:336.74.

ВАЛЮТНІ СОЮЗИ: РЕТРОСПЕКТИВНІ ТА СУЧАСНІ ФОРМИ

Лизун М. В., к.е.н.
Ліщинський І. О., к.е.н.

Тернопільський національний економічний університет

В статті досліджено особливості формування і функціонування валютних союзів у світовій економіці. Розглянуті ретроспективні форми валютних союзів, їх основні характеристики та віхи діяльності. Підсумовано переваги та недоліки створення валютних союзів. Встановлено, що причиною розпаду валютних союзів, в більшості випадків, стали політичні фактори, які проявились після державної уніфікації учасників, поглинання ширшим союзом чи воєнних дій. Найбільш наглядним прикладом серед існуючих валютних союзів є Економічний і валютний союз ЄС. Успішне запровадження євро мало «демонстраційний ефект» для інших регіонів світу та стало каталізатором процесів валютної інтеграції у різних регіонах світу. Зазначено, що процеси регіональної валютної інтеграції поступово приводять до формування валютних союзів. Доведено, що успіх функціонування валютних союзів залежить від ефективних інститутів і політики, спрямованої на врегулювання асиметричних фінансових і реальних потрясінь, які впливають на його членів. Виявлено сучасні тенденції формування та розвитку валютних союзів.

Ключові слова: валютний союз, монетарна політика, валютна інтеграція, світова валютна система, валютний курс, спільна валюта

UDC 339.738:336.74.

MONETARY UNIONS: RETROSPECTIVE AND MODERN FORMS

Lyzun M.V., PhD in Economics
Lishchynskyy I.O., PhD in Economics
Ternopil National Economic University

The paper is designed to research the features of formation and functioning of currency unions in the world economy. The retrospective form of currency unions, their main characteristics and activity milestones are considered. The advantages and disadvantages of monetary unions are summarized. The determined key causes of monetary union's collapse were political factors that emerged after the state unification, participants' absorption, broader alliance or military action. The most illustrative example of the existing currency union is Economic and Monetary Union of the EU. The successful introduction of the euro had a «demonstration effect» for other regions of the world and became a catalyst for monetary integration in different regions of the world. It is noted that the processes of regional monetary integration

gradually lead to the formation of the monetary union. It is proved that the success of the operation depends on the currency union's effective institutions and policies aimed at resolving the financial and real asymmetric shocks that affect its members. Modern tendencies of formation and development of monetary unions are considered.

Keywords: monetary union, monetary policy, currency integration, world monetary system, exchange rate, common currency

Актуальність проблеми. Інтеграція в економічній сфері є головним фактором, що забезпечує сталий економічний розвиток провідних країн світу та країн, що розвиваються. Сьогодні процесами економічної інтеграції охоплені увесь світ. Глобалізація світової фінансової простору, призводить до злиття фінансових ринків окремих регіонів світу і національних фінансових систем. В результаті прискорюються процеси консолідації державних грошових систем, що призводять до валютної інтеграції та створення валютних союзів між суверенними державами.

Найбільш відомим валютним союзом у світі є Єврозона, історія якої пов'язана з більш ніж п'ятдесятирічним досвідом активних процесів економічної і валютної інтеграції. Успішне запровадження євро мало «демонстраційний ефект» для інших регіонів світу та стало каталізатором процесів валютної інтеграції у різних регіонах світу. Хоча не всі об'єднання настільки ефективні в процесі їх монетарної інтеграції, зокрема, в зв'язку з тим, що вона істотно обмежує можливості найбільш простих методів регулювання фінансової політики країни.

Аналіз останніх наукових досліджень. Теоретичні аспекти регіональної валютної інтеграції, історичні причини формування та сучасні механізми функціонування валютних союзів досліджували такі вчені, як П. Аллен, Р. Манделл, Б. Коен, П. Кенен, М. Фландро, П. Мейсон, К. Паттілло, Р. Огороднік, А. Роуз, Дж. Флемінг, Дж. Фрідман, В. Чаплигін, О. Шаров та ін.

В більшості наукових робіт питання формування валютних союзів розглядаються лише в контексті функціонування світової валютної системи. Існує потреба в систематизації та комплексному дослідженні функціонування валютних союзів у світовій економіці.

Мета роботи: дослідження особливостей формування і функціонування валютних союзів у світовій економіці та виявлення сучасних тенденцій їх розвитку.

Викладення основного матеріалу дослідження. Процеси регіональної валютної інтеграції поступово приводять до формування валютних союзів. Враховуючи відсутність єдиного трактування, ми притримуємось підходу, запропонованого П. Алленом, який наводив наступні критерії валютного союзу: (1) одна або декілька повністю конвертованих валют із фіксованим курсом; (2) спільна монетарна політика і формальний монетарний суб'єкт; (3) контроль союзу над валютними резервами країн-членів [1].

Історичні витoki перших спроб формування міжнародної валютної системи та валютної інтеграції можна спостерігати ще в античний період, в умовах досягнення окремими націями регіональної гегемонії та закріплення за їх валютами функції засобу міжнародного обміну. Історично перша формальна міжнародна валютна система базувалась на грошовій одиниці «дарік» Держави Ахемінідів (Персія) у V ст. до н. е [2]. У цей же період зростає міжнародна активність полісів Древньої Греції, що обумовлює зростання популярності їх монет (тетрадрахми, статери та ін.) в середземноморському регіоні та серед племен варварів (важливу роль при цьому відіграв високий рівень мистецтва карбування монет) [3]. Наступницями стали валютні системи Римської (денаріус – із III ст. до н. е., солідус – із IV ст. н. е. та ін.), а також Османської імперій (золотий динар) [4], монетні системи держав Середньовіччя із фіксованим протягом століть металевим вмістом [5].

Згодом – протягом XVI-XX століть – поступово виникають та зникають із міжнародної арени валютні системи на основі грошових одиниць колоніальних осередків (іспанського долара, голландського гільдера, французького франка та британського фунта стерлінгів) [6].

У XIX ст. можна виділити чотири найвагомші монетарні альянси: Німецький митний союз «Цольферайн», Латинський монетарний союз, Скандинавський монетарний союз та Австро-Угорський монетарний союз. Перші три із них являли собою форму міждержавних угруповань створених з метою регламентації обміну та карбування монет. Не зважаючи на те, що історично ці союзи називають «монетарними» (англ. – *monetary unions*), мабуть, більш влучно їх дефініювали б терміни «обмінний союз» («*exchange-rate union*» за Б. Коеном [7]) чи «зона із спільними валютними стандартами» («*common currency-standard areas*» за М. Фландро [8]), враховуючи відсутність намірів створення центрального

суб'єкта грошово-кредитної політики [9]. Австро-Угорський монетарний союз відповідав даному критерію, але під запитанням залишається аспект міжнародності даного альянсу (формально Австро-Угорська монархія була єдиною державною структурою).

Німецький митний союз «Цольферайн» сформувався у 1834 р. на підґрунті Німецького союзу (нім. – *der Deutscher Bund*). Останній існував із 1815 р. як федерація тридцяти п'яти незалежних держав різної форми устрою та чотирьох незалежних міст (Франкфурт, Гамбург, Бремен і Любек) із вільним переміщенням робочої сили та капіталу. До складу Цольферайну входило двадцять шість держав (понад 50% населення представляло королівство Пруссія), які ввели спільні зовнішні тарифи для третіх держав [9].

Окрім типових функцій митного союзу, угода про створення Цольферайну передбачала також приведення монетних систем держав союзу до єдиного стандарту. До створення альянсу пропозиція грошей держав-учасниць формувалась переважно із золотих та срібних монет із різними номіналами, металевим вмістом, вагою та сеньйоражем [10]. Після низки угод в рамках Цольферайну було стандартизовано карбування срібних монет та їх сеньйораж – фактично легалізовано дві валютні зони: північну із спільною монетою «талером» та південну із «гульденом». Обіг та виготовлення золотих монет так і не був стандартизованим, а після приєднання до союзу Австрії у 1857 р., їх заборонили. Об'єднання німецьких земель Отто фон Бісмарком у 1871-73 рр. після перемог у Австро-пруській та Франко-пруській війнах привело де-факто до скасування Цольферайну. За результатами грошової реформи на території новоствореної Німецької імперії в обіг вводиться золота марка, срібні монети забороняються [11], а через деякий час створюється національний центральний банк (погляди науковців розділились стосовно того чи створення німецького монетарного союзу передувало політичній уніфікації [7], [10], чи слідувало за нею [8], [12]).

Латинський монетарний союз (ЛМС) був заснований у 1865 р. і включав в себе Бельгію, Італію, Францію, Швейцарію і Грецію (з 1876 р.). Проте варто зазначити, що країни-учасники ЛМС почали приймати монети одна одної в якості платіжного засобу починаючи із початку 1800-х рр. Через систему одно- та двосторонніх угод до 1914 р.

в якості асоційованих членів у ЛМС увійшли майже всі провідні тогочасні держави окрім Англії та Німеччини.

Основою ЛМС стало взаємне визнання французької системи біметалізму, яка допускала мінімальний вміст золота та срібла у монетах на рівні 90%, фіксувала вартісне співвідношення вищеназваних металів на рівні 15,5:1 та закріплювала франк як одиницю обліку. «Субсидіарні» (допоміжні) срібні монети меншого номіналу також циркулювали в обігу, але в середині 1800-х рр. Італія та Швейцарія зменшила вміст срібла в них заради зростання сеньйоражу, що змусило згодом запровадити стандарти карбування монет. На початку 1870-х рр. світова ціна срібла різко впала, однак його відносний паритет до золота не був переглянутий в ЛМС (ринкове співвідношення на той час становило 1:22), що зумовило масове карбування нових срібних монет та плавлення недооцінених золотих монет на експорт та виведення у скарб. Зрештою вводиться заборона на карбування нових срібних монет, а ЛМС почали називати прикладом «кульгаючого золотого стандарту» (англ. – *limping gold standard*) [9]. Протягом Першої світової війни, через зростаючі видатки держав, надмірно зростає випуск «субсидіарних» монет із нижчим металевим вмістом; конвертованість припиняється у 1920 р., а сам ЛМС формально розпадається у 1927 р.

Зростання у 1960-х рр. торговельних потоків між Данією, Норвегією та Швецією привело до акумулювання значної кількості іноземних монет, які приймалися як платіжний засіб, натомість вага і номінал національних монет не були стандартизовані. Створення у 1873 р. Скандинавського монетарного союзу (СМС) передбачало введення золотого стандарту для нової валюти «крони». Кожна із країн-членів союзу могла карбувати необмежену кількість золотих крон, як і субсидіарних срібних та мідних монет, а центральні банки зобов'язувались вільно обмінювати їх *at par*. На відміну від Цольферайна та ЛМС, центральні банки СМС взаємно приймали також банкноти забезпечені золотом. Цей факт змусив говорити про СМС як про найбільш успішний приклад монетарного союзу у ХІХ столітті [13], оскільки акцепт паперових грошей мінімізує необхідність золотих трансферів, що підтримує фіксований курс. Проте в період розгортання Першої світової війни скандинавські економіки переживали не кращі часи і припинили конверсію банкнот у 1914 р. та визнання монети

партнера офіційним платіжним засобом у 1920-х рр., що привело до припинення функціонування союзу.

Науковці неоднозначно розглядають формальний статус монетарного союзу, що існував у дуалістичній Австро-Угорській монархії після Компромісної угоди 1867 р. Суперечливим моментом є достатність рівня автономії в рамках федерації.

М. Фландро зазначає, що союз Австрійської імперії та Угорського королівства характеризувався поєднанням ознак суверенітету його членів (різні парламенти, електоральні урядові права, бюджети, фіскальні системи) та унітарних рис (спільний ринок і торговельна політика, спільна дипломатія та закордонні представники) [8]. Як бачимо, альянс такого типу не просто відповідає критеріям монетарного союзу, але й має також багато спільного із сучасною організацією Європейського валютного союзу. Функціонування монетарного союзу ознаменувалося створенням Австро-Угорського центрального банку у 1878 р. із відділеннями в обох державах, спільною системою менеджменту, але роздільним сеньйоражем. Проведена грошова реформа поступово замінила в обігу «флоріни» (банкноти, срібний стандарт), ввівши «крони» (банкноти, золотий стандарт) [14]. Після запровадження золотого стандарту відбулась стабілізація вартості валюти, а сам монетарний союз відносно успішно функціонував до початку Першої світової війни, допоки надмірні урядові витрати не привели до його ліквідації.

Окрім чотирьох вищеназваних монетарних союзів у XIX столітті функціонували й інші валютні об'єднання, які передували чи слідували за політичною уніфікацією країн, тому не будуть розглянуті в даному дослідженні. Це, насамперед, валютні альянси регіональних структур в Італії, Швейцарії та Сполучених Штатах Америки.

Перша світова війна стала рубежем для монетарних угруповань заснованих на прив'язці до дорогоцінних металів. Повоєнні союзи переважно поєднували економічно малі країни із більшими партнерами і часто еволюціонували із пост-колоніальних відносин.

Бельгія та Люксембург у 1921 р. створили економічний союз (BLEU), який через рік став монетарним. Кожна із країн емітувала власну валюту, а із 1935 р. бельгійський франк визнається офіційним платіжним засобом в Люксембурзі, будучи повністю конвертованим із люксембурзьким франком (хоча останній ніколи не визнавався

платіжним засобом в Бельгії). Бельгійський центральний банк визначав грошово-кредитну політику союзу. Валютний союз функціонував до 1999 р, доки обидві країни не вступили у ЄВС [9].

У 1919 р. три британські колонії Кенія, Танганьїка та Уганда створили Східноафриканську валютну раду (англ. – *East African Currency Board, EACB*), згідно якої відбулась фіксація курсу їх спільної валюти східноафриканського шилінга до фунта стерлінгів. У 1936 р. до Союзу приєднався Занзібар. Через декілька років після здобуття незалежності у 1960-х рр., Кенія, Уганда та Танзанія створили окремі національні центральні банки та валютні системи, а через деякий час сформували Східноафриканське співтовариство та Спільний ринок, погодившись зафіксувати курси власних валют до стерлінга. Проте після знецінення фунта стерлінгів на межі 1960-1970-х рр., валютну раду було розформовано, а країни почали вести незалежну монетарну політику.

Розглянуті вище монетарні союзи припинили своє функціонування. Основні їх характеристики та віхи діяльності підсумовані в Таблиці 1. Як бачимо, причиною розпаду монетарних союзів, в більшості випадків, стали політичні фактори, які проявились після державної уніфікації учасників, поглинання ширшим союзом чи воєнних дій. Б. Коен, дослідивши шість історичних союзів, теж прийшов до висновку про домінування політичних факторів над економічними при розпаді монетарних союзів [15]. Проте В. Нітц, аналізуючи 245 пар країн, що використовували спільну валюту (досліджується період за 1948-1997 рр.), продемонстрував, що не все так однозначно.

Серед статистично значущих факторів розпаду ним було виокремлено: значні відмінності в темпах інфляції між членами союзів, низький рівень інтрасекторної торгівлі та зміну політичного статусу [16].

Розгляд існуючих монетарних альянсів розпочнемо із країн на півдні Африки, де певні форми валютної інтеграції спостерігались ще в 1920-х рр. Спершу Ботсвана, Лесото, Намібія та Свазіленд починають використовувати фунт Південно-Африканської Республіки (пізніша назва валюти – «ранд») як єдиний платіжний засіб. Така «доларизація» сприяла розвитку торговельних відносин між державами, однак не давала сателітам ПАР жодного впливу на монетарну політику чи доходів від сеньйоражу. У 1974 р., в результаті підписання угоди між Лесото, ПАР, Свазілендом (а також, неформально, Намібією), був утворений союз, який сьогодні має назву Єдина валютна зона (англ. – *Common Monetary Area, CMA*).

Таблиця 1 - Історичні та сучасні монетарні союзи

0	Період	К-сть валют	Наявність єдиного ЦБ	Суб'єкт монетарної політики	Монетарний режим і норми	Фіскальні правила	Додаткові режими	Причини розпаду
Німецький митний союз «Цольфрай» (26 незалежних німецьких держав)	1837-1871	Декілька	Ні	Національні органи влади	Срібний стандарт	Ні	Митний союз	Політична уніфікація
Латинський монетарний союз (Бельгія, Франція, Греція, Італія, Швейцарія)	1865-1927	Декілька	Ні	Національні органи влади	Золотий та срібний стандарти	Ні	Традиційні торгові відносини	Розпад золотомонетного стандарту
Скандинавський монетарний союз (Данія, Норвегія, Швеція)	1873-1920-ті	Декілька	Ні	Національні органи влади	Золотий стандарт	Ні	Традиційні торгові відносини	Розпад золотомонетного стандарту
Австро-Угорський монетарний союз	1878-1922	Одна	Так	Банк Австро-Угорщини	Срібний стандарт до 1900, потім золотий, розподіл сеньйоражу	Ні	Спільний ринок, спільна торгова політика, спільні оборона та зовнішня політика	Розпад золотомонетного стандарту
Бельгійсько-Люксембурзький економічний союз, BLEU	1922-1999	Декілька	Так	Бельгія	Бельгійська монетарна політика	Ні	Членство в ЄС	Приєднання до ЄВС
Східноафриканська валютна рада, ЕАСВ (Кенія, Танзанія, Уганда)	1919-1977	Декілька	Так (до 1966 р.)	Східноафриканська валютна рада до 1966 р., згодом національні органи влади	Стерлінгова валютна рада	Ні	Спільний ринок	Незалежна монетарна політика
Єдина валютна зона, СМА (Лесото, ПАР, Свазіленд)	1920-сьогодні	Декілька	Ні	ПАР	Інфляційне таргування та валютна рада до рандла, розподіл сеньйоражу	Ні	Митний союз	Існуючий
Східнокарибський валютний союз, ЕССУ (Антигуа і Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Сент-Вінсент і Гренадіни)	1950-сьогодні	Одна	Так	Східнокарибський центральний з 1983 р.	Валютна рада до долара США, розподіл сеньйоражу	Ні	Спільний ринок, регулятивні та наглядові структури	Існуючий
Західноафриканський економічний і валютний союз, ЗАЕВС (Бенін, Буркіна-Фасо, Кот-д'Івуар, Гвінея-Бісау, Малі, Нігер, Сенегал, Того)	1945-сьогодні	Одна	Так	Банк держав Західної Африки	Фіксація курсу до французького франка, євро	Фіскальні правила із 1990-х рр.	Митний союз, консолідований банк регулювання та нагляду	Існуючий
співдружність Центральної Африки, ЕВЦЦА (Камерун, ЦАР, Чад, Республіка Конго, Екваторіальна Гвінея і Габон)	1945-сьогодні	Одна	Так	Банк держав Центральної Африки з 1959 р.	Фіксація курсу до французького франка, євро	Фіскальні правила із 1990-х рр.	Митний союз, консолідований банк регулювання та нагляду	Існуючий
Європейський валютний союз (19 держав)	1999-сьогодні	Одна	Так	Європейський центральний банк	Цінова стабільність	«Пакт про стабільність і зростання», «Пакт Євро-плюс»	Економічний союз (ЄС), банківський союз	Існуючий

Доповнено та модифіковано [9]

Намібія вийшла із СМА у 1993 р. після введення в якості національної валюти намібійського долара, який проте жорстко прив'язаний до ранда. На даний момент, кожен член СМА має свій незалежний центральний банк, свою валюту (лоті в Лесото і лілангені в Свaziленді) фіксовану до ранда, та частку в доході від сеньйоражу, в випадку використання ранда (Лесото). Монетарну політику союзу визначає Південно-Африканський резервний банк.

Історія створення валютного союзу в Карибському регіоні нараховує понад 65 років. У 1950 р. колонії Великої Британії на східних Карибах створили Валютну раду Британських Карибів, яка стала емітентом вест-індійського долара, що був прив'язаний до фунта стерлінгів. В 1965 р. на зміну Раді створили Східнокарибське валютне управління із східнокарибським долларом в якості спільної валюти, що також фіксувалась до фунта стерлінгів [17]. У середині 1970-х рр. змінилась якірна валюта (нею став долар США, який зберігся по сьогодні). В 1983 р. замість ЕССА створюється Східнокарибський центральний банк (англ. – *Eastern Caribbean Central Bank, ECCB*) з головним відділом на о. Сент-Кітс, а інтеграційне об'єднання стали називати Східнокарибським валютним союзом (англ. – *Eastern Caribbean Currency Union, ECCU*). Його перелік учасників з часом змінювався і станом на сьогодні включає шість незалежних держав (Антигуа і Барбуда, Домініка, Гренада, Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Сент-Вінсент і Гренадини) та дві заморські території Великої Британії (Ангілья та Монсеррат). Членство в ЕССУ передбачає розподіл доходів від сеньйоражу пропорційно до частки країни у використанні валюти, участь в багатосторонній системі клірингу та міжбанківських платежів, залучення до регулятивної та наглядової системи.

Серед держав центральної та західної частини Африки в 1945 р. створено два окремих валютних союзи, які часто колективно називають Зоною франка КФА (фр. *franc CFA*) (історію створення та розвиток обох союзів детально досліджують П. Мейсон та К. Паттілло [18]). Перший союз, Західноафриканський економічний і валютний союз, ЗАЕВС (фр. *Union Économique et Monétaire Ouest Africaine, UEMOA*), об'єднує 8 держав: Бенін, Буркіна-Фасо, Гвінея-Бісау, Кот-д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал, Того. Інше об'єднання, Економічна та валютна співдружність Центральної Африки, ЕВСЦА (фр. *Communauté Économique et Monétaire*

de l'Afrique Centrale, CEMAC), включає 6 держав: Камерун, ЦАР, Чад, Республіка Конго, Екваторіальна Гвінея і Габон.

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

Операційний механізм в державах Зони франка КФА значною мірою відрізняється від систем, які беруть витоки із британських колоніальних валютних рад. Так, валютні союзи на основі франка КФА, на відміну від колишніх колоній Великої Британії в Східній Африці, не розірвали зв'язків із Францією після отримання політичної незалежності в 1960-х рр. Обидва центральні банки ведуть операційні рахунки із Французьким казначейством, у якому зберігаються іноземні резерви членів альянсів. Більш того, конвертованість франків КФА забезпечується через механізм овердрафту по операційних рахунках – Французьке казначейство слідкує щоб на рахунках знаходилось не менше 65% загальних резервів союзів, щоб резерви не були нижчими ніж 20% усіх безстрокових зобов'язань країн, а баланс операцій по рахунках був позитивним.

Регіон КФА пов'язаний із Францією не лише через банківську систему, але й через інструменти політики нагляду, торгівельних відносин, фінансової допомоги та військової підтримки. Представники Франції беруть участь в заходах монетарної політики ЗАЕВС та ЕВСЦА і встановлюють ліміти на позики центральних банків урядам країн-членів союзу. Рівень внутрірегіональної торгівлі країн Зони франка КФА незрівнянно низький в порівнянні з іншими валютними союзами [19], [18]; частка Франції в зовнішньоторговельній структурі є значною, але переважно не перевищує 40% зовнішньоторговельного обороту. Звичайно,

такий високий рівень взаємозв'язків із Францією підвищує потенційні втрати від виходу із монетарних союзів, що робить їх стійкішими.

Звичайно, найбільш наглядним прикладом монетарного об'єднання є Економічний і валютний союз ЄС, ЕВС (англ. – *Economic and Monetary Union, EMU*), перші офіційні кроки до якого відбувались у 1960-х рр. Із 1999 р. можна де-факто вести мову про існування Економічного та валютного союзу ЄС (ЕВС): євро вводиться спершу в безготівковий, а із 2002 р. – в готівковий обіг. Інституційне регулюванням монетарної політики здійснюють ЄСЦБ та ЄЦБ. До 11 країн-ініціаторів поступово долучаються ще 8 країн, формуючи зону євро.

Сьогодні, окрім країн ЕВС євро також використовується 6-ма країнами поза межами ЄС та 4-ма заморськими територіями країн ЄС. Курси валют 22 країн за межами зони євро прив'язані до євро. Євро стало другою за обсягами світовою резервною валютою (його частка перевищує 20% світових резервів).

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

Висновки. Валютна інтеграція є однією з основних тенденцій розвитку світової валютної системи на сучасному етапі, а її форми найчастіше асоціюються з регіональною економічною інтеграцією та появою валютних союзів і регіональних валют. Більшість переваг створення валютного союзу обумовлюються позитивним впливом збільшення обсягів об'єднаних товарних та фінансових ринків, частковим нівелюванням валютних ризиків, зменшенням трансакційних витрат, пом'якшенням тимчасових зовнішніх шоків за рахунок об'єднання фінансових ринків, а також уникненням шкідливої конкуренції між країнами, що проявляються через валютні війни. З іншого боку, основним недоліком валютної інтеграції є необхідність відмови від використання девальвації (ревальвації) номінального обмінного курсу як механізму відновлення рівноваги платіжного балансу та макроекономічної рівноваги в цілому, а також втрата можливості проведення самостійної грошово-кредитної та фіскальної політики.

На основі проведеного дослідження можна стверджувати, що успіх функціонування валютних союзів залежить від ефективних інститутів і політики, спрямованої на врегулювання асиметричних фінансових і реальних потрясінь, які впливають на його членів. За відсутності таких механізмів, несприятливі асиметричними фінансові потрясіння можуть і стимулювати деструктивні процеси у банківській системі, приводити до структурних та приватних боргових криз, тим самим дестабілізуючи валютні союзи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Allen P. R. Organization and administration of a monetary union / P. R. Allen. – International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University, 1976. – 100 p.
2. Eagleton C. Money: a history / C. Eagleton, J. Cribb, E. Errington, D. J. Williams. – Firefly Books, 2007. – 272 p.
3. Энциклопедия Брокгауза и Эфрона. Древнегреческие монеты / Энциклопедия Брокгауза и Эфрона. – 2012.
4. Perassi C. Online numismatic exhibit: “the charm of gold in ancient coinage” / C. Perassi. – 2017.
5. Dwyer G. P. The economics of international monies / G. P. Dwyer, J. R. Lothian. – Rochester, NY : Social Science Research Network, 2004.
6. Лизун М. В. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів / М.В. Лизун // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2016. – №. 4. – с. 82–95.
7. Cohen B. J. Monetary unions / B. J. Cohen [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://eh.net/encyclopedia/monetary-unions/>
8. Flandreau M. The bank, the states, and the market: an austro-hungarian tale for euroland, 1867-1914 / M. Flandreau. – Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), 2001.
9. Kenen P. Regional monetary integration / P. Kenen, E. Meade. – Cambridge University Press, 2008.
10. De Vanssay X. Monetary unions: a historical perspective / X. De Vanssay // Before and beyond EMU: historical lessons and future prospects / edited by Patrick M. Crowley. – London; New York : Routledge, 2002.
11. Шамова І. В. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн: навч. посібник / І.В. Шамова. – К. : КНЕУ, 2001. – 195 с.
12. Bordo M. D. The future of emu: what does the history of monetary unions tell us? / M.D. Bordo, L. Jonung. – National Bureau of Economic Research, 1999.

13. De Cecco M. European monetary and financial cooperation before the first world war / M. De Cecco // *Rivista di storia economica*. – 1992. – No. 1/2. – P. 55.
14. Oesterreichische Nationalbank web-site History of the austro-hungarian bank (1878-922) / Oesterreichische Nationalbank web-site. – 2015.
15. Cohen B. J. Beyond emu: the problem of sustainability / B. J. Cohen // *Economics & Politics*. – 1993. – Vol. 5, No. 2. – P. 187–203.
16. Nitsch V. Have a break, have a national currency: when do monetary unions fall apart? / V. Nitsch. – Rochester, NY : Social Science Research Network, 2004.
17. Eastern Caribbean Central Bank web-site About us / Eastern Caribbean Central Bank web-site. – 2017.
18. Masson P. R. The monetary geography of Africa / P. R. Masson, C. Pattillo. – Brookings Institution Press, 2004. – 248 p.
19. Lane P. R. Will the euro trigger more monetary unions in africa? / P.R. Lane, P. Honohan. – The World Bank, 2000.