

Микола ДЕРКАЧ
Наталія СТУКАЛО

ОСОБЛИВОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОЇ ВЗАЄМОДІЇ В УМОВАХ МІНЛИВОСТІ ЗОВНІШНІХ ФАКТОРІВ ВПЛИВУ

Проаналізовано основні теоретичні та практичні аспекти валютно-фінансової взаємодії у рамках Європейського Союзу, визначено сучасні особливості міжнародної ролі євро, обґрунтовано проблеми та наслідки фінансової інтеграції під впливом зовнішніх факторів, зокрема глобальної фінансової кризи.

Однією із сучасних тенденцій розвитку світової валютно-фінансової системи є регіоналізація, тобто функціонування регіональних валютних систем і поглиблення регіональної валютно-фінансової інтеграції. Створення Європейського Валютного Союзу (ЄВС) та введення єдиної європейської валюти (євро) на його території є найяскравішим прикладом валютно-фінансової регіоналізації. Фінансова інтеграція в Європі почалася декілька десятиліть тому, має значні досягнення на сьогодні та є важливим фактором ефективного фінансового розвитку, основою економічного зростання та соціальної стабільності. Дослідження, які проводилися Єврокомісією, довели, що навіть для високоінтегрованого Європейського Союзу (ЄС) одним із позитивних наслідків поглиблення фінансової інтеграції стане збільшення реального ВВП на 1% протягом десятиріччя [1]. Валютно-фінансова взаємодія слугує стимулом для припливу іноземних інвестицій, поступового здешевлення капіталу для національних компаній, розширення можливостей диверсифікації ризиків, що зумовлено поступовим зближенням національних фінансових систем, уніфікацією й об'єднанням їхнього

бюджетного процесу та бюджетного контролю. Крім того, фінансова інтеграція є визначальним фактором підвищення ринкової дисципліни та впровадження найкращої світової практики. Проте ефективність та успішність валютно-фінансової інтеграції багато в чому залежить від зовнішніх факторів. Так, останні події на глобальних фінансових ринках спричинили серйозні проблеми для інтеграційної політики всередині ЄС.

З огляду на надзвичайну актуальність дослідження фінансової інтеграції у межах ЄС, багато іноземних та вітчизняних науковців і практиків присвятили свої роботи даній проблематиці. Вагомими є фундаментальні та прикладні розробки таких фахівців як Л. Хоффманн, Ф. Мьоллерс, Р. Кокоцинські, Е. Сітон, К. Тіманн, Г. Краузе, У. Тіссен, В. Чужиков, О. Мозговий, Л. Лук'яненко, М. Пашков, В. Чалий, Л. Пильгун, О. Шнирков, О. Кузнецов, С. Кульпінський та ін. Проте динамізм розвитку відносин у валютно-фінансовій сфері, мінливість глобальних факторів впливу, перманентні фінансові кризи зумовлюють необхідність постійного спостереження, аналізу та актуалізації вищезазначених розробок.

Мета роботи полягає у визначенні сучасних проблем валютно-фінансової взаємодії у рамках ЄС у контексті волатильності зовнішніх чинників розвитку, зокрема перманентних фінансових криз.

Впровадження євро стало знаковою подією не тільки для ЄС, але й для усього світу, оскільки саме таким чином була забезпечена реальна валютна інтеграція у рамках ЄС. На сьогодні до зони євро входять 16 з 27 країн ЄС. Великобританія, Данія та Швеція скористалися своїм правом не входити до зони євро і користуються євро як будь-якою іншою іноземною валютою. Серед причин дотримання ними такої позиції слід відзначити небажання цих держав ліквідувати свої національні валюти, побоювання щодо втрати національного суверенітету, а також інші економічні та політичні мотиви. Країни-члени ЄС, що приєдналися до Союзу 1 травня 2004 р. та 1 січня 2007 р., вводять євро на своїх територіях за умов досягнення високого рівня стабільності цін, валютних курсів та довгострокових відсоткових ставок, а також виконання інших критеріїв конвергенції, дійсних для всіх учасників зони євро. Серед 12 нових членів ЄС успіху у виконанні цих умов досягли Словенія, що приєдналася до зони євро з 1 січня 2007 р., Кіпр та Мальта, що приєдналися до зони євро з 1 січня 2008 р., а також Словаччина, що впровадила євро на своїй території з 1 січня 2009 р.

Разом із введенням євро, ще одним важливим фактором поглиблення фінансової інтеграції в рамках ЄС став План дій щодо фінансових послуг, метою якого є завершення юридичного оформлення ринкової свободи надання фінансових послуг у межах ЄС. Дія даного Плану стала потужним каталізатором для оптових банківських послуг, в особливості для грошових ринків єврозони, які майже повністю інтегрувалися. З іншого боку, роздрібний сектор бан-

ківських послуг, а також ринок інвестицій та страхових послуг є менш інтегрованими, що частково пояснюється поведінкою споживачів. Європейські органи державного управління ініціювали переговори з учасниками фінансового ринку та держателями цінних паперів щодо майбутньої політики стосовно інтеграції фінансових послуг у рамках ЄС.

З метою макроекономічного аналізу подальшого розвитку зони євро, а також передбачення ймовірних напрямків подальшої валютно-фінансової взаємодії в Європі використовують декілька макроекономічних моделей єврозони, серед них модель цільної зони, модель Сметса-Воутера, мультидержавна модель та модель Коенена-Віланда.

Модель цільної зони, розроблена представниками Європейського центрального банку (ЄЦБ), – це стандартна структурна макроекономічна модель зони євро. Вона базується на специфічних даних, що включають “синтетичні” історичні цикли зони євро. Часто використовується для передбачень та прогнозування. Модель є кейнсіанською у короткостроковій перспективі та класичною – у довгостроковій, оскільки обсяги виробництва визначаються сумарним попитом у короткостроковому періоді та сумарною пропозицією у довгостроковому. До ключових її характеристик належать:

1. Зона євро вважається цільною єдиною економікою.
2. Ця модель будується щоквартально на основі звіту щодо виконання державного бюджету на поточний рік.
3. Є простою порівняно з іншими, оскільки вона базується на 89 рівняннях, 15 з яких є біхевіористичними.
4. Біхевіористичні рівняння базуються на історичних даних зони євро, починаючи з 1970 р.
5. Як правило, довгострокові умови включаються до рівнянь з урахуванням поправочного члена. Так звана вертикальна

крива Філіпса демонструє існування дійсної рівноваги, що не залежить від номінальних змінних.

6. Модель має явні очікування, які базуються на основі спрощеної системи без урахування фінансових перемінних.

Модель Сметса-Воутера (2003) [2] є прикладом моделі динамічної стохастичної загальної рівноваги (DSGE model – Dynamic Stochastic General Equilibrium Model), яка будується на основі щоквартальних макроекономічних даних зони євро і вирізняє три типи економічних агентів: домогосподарства, фірми та центральний банк. Домогосподарства приймають рішення щодо того скільки споживати, скільки інвестувати, а також скільки працювати та за яку зарплату. Фірми наймають працівників, використовують капітал та вирішують, скільки виробляти та за якою ціною продавати свою продукцію. Модель оцінюється з використанням семи макроекономічних показників зони євро, а саме реального ВВП, споживання, інвестування, зайнятості, реальної зарплатні, інфляції та номінальної короткострокової процентної ставки.

Мультидержавна модель досліджує блоки країн – один для кожної країни ЄВС, що утворюють торговельний блок. Вона є проектом Євросистеми, що була розроблена представниками Європейського центрального банку [3]. Її часто використовують для прогнозування напрямків розвитку євросони. Мультидержавні блоки мають загальноприйнятую теоретичну структуру: класичну у довгостроковому періоді, коли обсяги виробництва визначаються пропозицією, та кейнсіанську – у короткостроковій, коли обсяги виробництва визначаються попитом. Основними рисами даної моделі є:

1. Кожен блок представляє собою одну закриту економіку, класичну у довгостроко-

вій перспективі та кейнсіанську – у короткостроковій.

2. Блоки країн пов'язані між собою зовнішньою торгівлею.

3. Модель побудована на щоквартальних даних та показниках держбюджетів.

4. Є відносно компактною та узагальненою. У моделі використовується близько 100 рівнянь, 20 з яких є біхевіористичними.

5. Біхевіористичні рівняння в основному оцінені на базі національних історичних даних, починаючи з 1980 р.

6. Як правило, довгострокові умови включаються до рівнянь з урахуванням поправочного члена. Так звана вертикальна крива Філіпса демонструє існування дійсної рівноваги, що не залежить від номінальних змінних.

Модель Коенена-Віланда є маломасштабною моделлю агрегованої пропозиції та агрегованого попиту. Вона базується на характеристиках та аналізі інфляції та динаміки ВВП у євросоні. В основному, використовується для оцінки представленої альтернативної стратегії монетарної політики в американському дусі. Її автори дійшли висновку, що інфляція в євросоні залежить від прискорення або затримки розрахунків за зовнішньоторговельними операціями, умов надлишкового попиту, коливань контрактних зарплат тощо [4].

Оцінюючи міжнародну роль євро та її перспективи, зупинимось на аналізі точок зору провідних теоретиків міжнародних валютних відносин та грошового обігу, лауреатів Нобелівської премії з економіки Р. Манделла та М. Фрідмена. У 1998 р. у Люксембурзі на міжнародній конференції “Євро як стабілізатор світової економіки” Роберт Манделл зробив прогноз щодо міжнародного попиту на євро [5], відповідно до якого у 2010 р. загальний обсяг світових валютних резервів складатиме 3,2 трлн. дол. США, з яких на євро та долар США буде припадати по 1,2 трлн., а

решта 0,8 трлн. – на інші валюти світу. Така прогнозна оцінка базується на даних щодо ймовірного зростання валового внутрішнього продукту (ВВП) та попиту на резерви у світі. Точність прогнозу багато в чому залежатиме від фактора інфляції, обмінного курсу євро відносно американського долара, а також політичних факторів, реакції США на введення євро. Також Р. Манделл наголошує, що зростання міжнародних позицій євро, як і будь-якої іншої валюти, залежить від таких факторів, як місткість ринку зони євро, грошово-кредитна політика на даній території, відсутність надмірного регулювання та зловживань, посилення політичної інтеграції, зміцнення внутрішньої та зовнішньої оборони, об'єднання зовнішнього боргу країни ЄС у єдиний європейський борг, що буде вираженням у євро та колективно гарантованим усіма країнами зони євро.

Мілтон Фрідмен має скептичну точку зору щодо довгострокової життєздатності євро. Детальний огляд робіт М. Фрідмена проведений фахівцями Російської академії наук [6], ми коротко зупинимось на факторах, що на його думку впливатимуть на міжнародну роль євро. На відміну від Р. Манделла, М. Фрідмен вважає позитивним той факт, що у ЄС відсутня центральна політична влада. Він вважає, що це звільняє Європейський центральний банк (ЄЦБ) від інфляційного тиску, пов'язаного з політичними факторами. На думку М. Фрідмена, майбутня роль євро як міжнародної валюти, передусім, залежатиме від якості грошово-кредитної політики США й, якщо США повторять свої помилки, то переорієнтація ринків на євро є невідворотною.

Відомий американський економіст, колишній голова Федеральної резервної системи Ален Гріспен прогнозує, що найближчим часом євро стане або рівноправною валютою з долларом США, або основною світовою резервною валютою [7]. Ця позиція ґрунтується

на деяких цифрах: близько 25% резервів усіх центральних банків та 39% ліквідних вимог у приватному секторі зберігаються у євро. Доллар США у якості резервної валюти використовують 66% центральних та 43% приватних банків. До того ж, ці показники постійно зростають. Ален Гріспен вважає, що таке посилення позицій євро стало можливим тільки завдяки політиці Європейського центрального банку, який став серйозним гравцем світової економіки та міжнародним фактором влади. Протягом роботи Даоського форуму у січні 2008 р. свої передбачення щодо укріплення ролі євро та втрати позицій долларом США оприлюднив і відомий фінансист Джордж Сорос. Як бачимо, передбачення є різними та навіть певною мірою полярними.

Нова валюта євро знаходиться в обігу вже понад 10 років, тобто вже можна робити певні підсумки. Поки що євро не можна назвати стабільною валютою, оскільки валютний курс протягом періоду її існування був дуже мінливим, особливо відносно провідних валют неєвропейських країн, насамперед, долара США та японської єни. Так, найбільшу волатильність євро продемонструвало відносно американського долара. У 1999 р. середньорічний курс EUR/USD становив 1,0658, у 2001 р. він досяг своєї найнижчої відмітки – 0,8956 (були дні, коли спот-курс EUR/USD опускався до 0,7800 і навіть нижче), тобто євро втратило майже 25% своєї початкової вартості протягом 1,5–2 років. З 2002 р. спостерігається стрімке зростання валютного курсу євро відносно долара США, який наприкінці 2009 р. перетнув психологічну відмітку 1,5000. Проте навесні 2010 р. знову спостерігалася девальвація євро відносно долара до рівня 1,2900 з прогнозом до ще більшого падіння. Відносно швейцарського франку – валюти європейської країни, яка не є членом ЄС та яка набула репутації “фінансового пакузу”, волатильність валютного курсу євро

була дещо меншою. Великобританія – країна ЄС, яка не ввела євро на своїй території, цим частково можна пояснити той факт, що при збереженні загальної тенденції до зміни валютного курсу EUR/GBP волатильність даного котирування була найнижчою з усіх запропонованих до аналізу.

ЄЦБ щорічно аналізує міжнародну роль євро [8–10], основні показники якої наведені у табл. 1.

Роль євро на міжнародних ринках боргових цінних паперів визначається тим, що через 10 років із моменту введення євро вже понад 32% загального обсягу міжна-

родних боргових цінних паперів деноміновано в євро. Аналіз географічного розподілення випущених міжнародних боргових цінних паперів у євро демонструє, що найбільшу їхню частину емітували господарюючі суб'єкти, що є резидентами країн-сусідів зони євро. До того ж, у цих країнах найбільшими темпами зростає використання євро населенням. Позичальники в Азії, Латинській Америці та Середньому Сході емітують лише незначну частку своїх міжнародних боргових цінних паперів у євро.

Роль євро на міжнародних ринках позичкового капіталу та депозитних ринках

Таблиця 1

Показники, що характеризують міжнародну роль євро [8–10]

Показник	Дані на 2004 р., період часу : %	Дані на 2007 р., період часу : %	Дані на 2008 р., період часу : %
Показники, що характеризують роль євро на міжнародних ринках боргового капіталу			
Частка євро у:			
- загальному обсязі міжнародних боргових цінних паперів	I-й кв. 2004 : 43,2	2007 : 31,3	2008 : 32,2
Показники, що характеризують роль євро на міжнародних ринках позичкового капіталу та депозитів			
Частка євро у:			
- закордонних позиках банків-нерезидентів єврозони небанківським позичальникам-нерезидентам єврозони	I-й кв. 2004 : 5,9	2007 : 20,5	2008 : 22,2
- закордонних депозитах небанківських нерезидентів єврозони в банках поза зоною євро	I-й кв. 2004 : 9,2	2007 : 20,6	2008 : 22,4
Показники, що характеризують міжнародну роль євро на міжнародних валютних ринках			
Частка євро у:			
- загальних обсягах валютної торгівлі	квітень 2004 : 37,2	2007 : 37,8	2008 : 41,2
Показники, що характеризують роль євро у міжнародній торгівлі			
Частка євро у:			
- розрахунках за експорт товарів окремих країн єврозони за межі єврозони	2003 : від 47 до 63	2006 : від 39 до 68	2007 : від 40 до 79
- розрахунках за імпорт товарів до окремих країн єврозони з-за меж єврозони	2003 : від 40 до 60	2006 : від 34 до 59	2007 : від 35 до 73
Показники, що характеризують роль євро у третіх країнах			
- кількість країн та територій, режим валютного курсу яких був прив'язаний до євро	I піврічч. 2004 : 50	n/a	n/a
- частка євро у глобальних валютних резервах	кінець 2003 : 19,7	2007 : 25,6	2008 : 26,5
- кумулятивні чисті поставки банкнот євро за межі єврозони	Червень 2004 : 46 млрд. євро	Грудень 2007: 71,1 млрд. євро	Грудень 2008 : 95,4 млрд. євро

зумовлюється тим фактом, що майже 61% всіх позик небанківські резиденти єврозони брали у банків-нерезидентів у євро. Депозити резидентів єврозони в банках-нерезидентах також, в основному, деноміновані в євро. На противагу цьому, обсяги закордонних як позик, так і депозитів у євро за межами єврозони не перевищували 5–6% у 2004 р., але у 2007 р. вже перевищували 20%, а у 2008 – 22%.

За даними Банку Міжнародних Розрахунків останніми роками спостерігається значне підвищення активності валютної торгівлі. За обсягами торгівлі на міжнародних валютних ринках євро є другою валютою й на неї припадає близько 40% усіх міжнародних валютних операцій.

У більшості країн зони євро спостерігається така тенденція, що євро більше використовується при експортних, ніж при імпорتنих операціях. Причому частка євро більша при експорті товарів, ніж при експорті послуг. Значне збільшення обсягів використання євро у міжнародній торгівлі спостерігалось в країнах – нових членах ЄС, а також країнах – кандидатах до вступу до ЄС. У більшості випадків збільшення обсягів використання євро перевищувало зростання обсягів міжнародної торгівлі із країнами єврозони, тобто євро все більше використовується у міжнародній торгівлі даних країн із торговими партнерами, що не є резидентами єврозони.

Існують можливості для більшого використання євро як платіжного засобу при міжнародній торгівлі сировиною. Насамперед, міжнародний статус євро багато у чому залежатиме від обсягів його використання при проведенні оцінки енергетичних ресурсів, особливо нафти та газу.

Однією із ключових характеристик міжнародної ролі євро є зростання обсягів її використання при емісії міжнародних облігацій. Фактично, це означає, що іноземні компанії, що емітують середньо- та довгострокові об-

лігації на міжнародних ринках, роблять вибір на користь євро. ЄЦБ провів дослідження, які дозволили зробити висновок, що ймовірність використання євро при емісії міжнародних облігацій зростає, якщо компанія-емітент має розгалужену систему закордонних філій та проводила діяльність щодо злиття та поглинання у зарубіжних країнах за шість та більше місяців до емісії міжнародних облігацій, тобто у випадках, коли компанія має вагомі підстави для хеджування своїх валютних ризиків. Зростання ролі євро на ринку міжнародних корпоративних облігацій пояснюється ще й тим фактом, що компанії прагнуть розширити базу потенційних інвесторів, які оперують на європейських фінансових ринках.

Роль євро як валюти-прив'язки для країн, що розвиваються, залишається стабільною. Так, понад 30 країн світу прив'язали валютні курси своїх національних валют до євро, ще близько 20 країн мають прив'язки до валютних кошків, що включають євро.

Глобальне нарощування резервів у євро продовжується швидкими темпами. Країни Азії, у т. ч. Японія, демонструють найбільші темпи зростання даного показника. Найяскравішим прикладом поступового зростання частки євро у золотовалютних резервах є Китай – країна, що має другі за розміром резерви у світі. На сьогодні євро є другою резервною валютою у світі після долара США.

Значення євро як валюти інтервенції переважно полягає у використанні на території єврозони та її країн-сусідів. Роль євро як паралельної валюти в країнах-сусідах єврозони стабілізувалася. Обіг готівкового євро поза зоною євро продовжує поступово зростати. Дослідження, проведені Австрійським Національним Банком у Хорватії, Угорщині, Чехії, Словенії та Словаччині, констатують зростаючий попит на готівкове євро.

Також фахівці [11–13] відзначають важливість зростання попиту на євро у при-

ватному секторі економік країн світу. Для приватних готівкових збережень, наприклад, важливим є той факт, що в обігу знаходяться купюри номіналом у 500 євро. Це робить дану валюту більш “місткою”, ніж долар США та привабливою для готівкових тінювих операцій.

Аналіз даних табл. 1 показав, що, незважаючи на розгортання глобальної фінансової кризи, у 2008 р. збереглися тенденції щодо зміцнення міжнародної ролі євро, яка порівняно з іншими валютами залишалася стабільною практично на усіх сегментах фінансових ринків.

З іншого боку, проблема залежності валютного курсу євро від стану економік окремих країн зони євро далася взнаки саме внаслідок глобальної фінансової кризи. Хоча загалом економіка Євросоюзу, як зазначалося вище, поступово відновлюється після кризи, цей процес в окремих державах відбувається нерівномірно. Так, серйозні занепокоєння у європейських економістів та фінансистів викликає фінансовий стан так званих “країн PIGS” (Portugal, Italy, Greece, Spain – Португалія, Італія, Греція, Іспанія), а також країн Прибалтики. Наприкінці 2009 р. з’явилися навіть прогнози щодо ймовірності виходу із зони євро Греції та Ірландії [14], оскільки використання єдиної європейської валюти не дозволяє цим країнам чинити опір наслідкам кризи, а саме знижувати відсоткові ставки, послаблювати курс національної валюти, самостійно здійснювати фіскальну підтримку економіки. На сьогодні у Греції криза зачепила усі галузі економіки, державний борг становить понад 300 млрд. євро, або 113% ВВП, дефіцит державного бюджету становить 12,7%, що перевищує більше ніж у чотири рази критичний поріг, визначений Маастрихтськими критеріями [15]. До речі, практично усі країни ЄС порушили Маастрихтські критерії в умовах глобальної фі-

нансової кризи (так, наприклад, у 2009 році бюджетний дефіцит в Ірландії становив 12,5% від ВВП, в Іспанії – 11,5%, у Франції – 8,3%, у Португалії – 8% при допустимому максимумі – 3% від ВВП). Грецію почали називати “пороховою бочкою ЄС”, “хворою людиною Європи” та “камінням втоплення для євро”, що тягне на дно ще донедавна міцну єдину валюту. Серед інших причин такої ситуації у Греції експерти називають непомірно роздутий державний сектор, депресивність грецької економіки, слабку бюджетну дисципліну, безвідповідальну фіскальну і соціальну політику. До того ж ситуацію погіршували політичні чинники (корупція, постійна конкуренція та зміна політичної еліти, перманентні профсоюзні забастовки і демонстрації), менталітет греків, а також відсутність жорсткого контролю додержання Маастрихтських критеріїв з боку ЄС та постійне субсидювання Греції із загальноєвропейського бюджету. Незважаючи на позицію Європейського центрального банку, що європейські країни не повинні нести відповідальність за борги інших учасників співтовариства, на початку травня міністри фінансів країн зони євро затвердили пакет фінансової допомоги Греції з боку ЄС та Міжнародного валютного фонду у розмірі 110 млрд. євро. Зі свого боку грецький уряд зобов’язався ввести режим строгої економії, а саме заморозити зарплати у державному секторі на три роки, збільшити податок на додану вартість, збільшити пенсійний вік. Проте таке рішення призвело до масових страйків у країні. У свою чергу, у Європі почали наростати антиінтеграційні настрої. Так, у Німеччині більшість населення підтримує позицію, що Греція має бути виключена із зони євро [16].

Аналіз теоретичних підвалин і сучасних тенденцій розвитку європейської валютно-фінансової інтеграції демонструє суттєву залежність успішності цього процесу від зо-

внішніх фактів впливу. Незважаючи на постійне зростання ролі євро як міжнародної розрахункової валюти, а також важливості зони євро як такої, що створює значну частку світового попиту та пропозиції на міжнародні облігації, деноміновані у євро, глобальна фінансова криза загострила проблеми, яких побоювалися експерти ще біля самих витоків європейської валютно-фінансової інтеграції, – суттєву залежність стабільності зони євро від стану економіки кожної окремої країни-учасниці. Таким чином, криза мала не тільки фінансові й економічні наслідки для економіки ЄС, а й поклатала початок дезінтеграційним процесам у Європі. Проблема тривкості ЄС пов'язана із дотриманням усіма його членами наднаціональних принципів, особливо в умовах мінливості зовнішніх чинників. На жаль, саме це ускладнює вихід країн ЄС з фінансової скрути та вперше створює загрозу самому існуванню цього Союзу.

Література

1. Gonzalez-Paramo J.M. *Financial Integration and Economic growth. Lessons from the European experience: [електронний ресурс] / Jose Manuel Gonzalez-Paramo // ECB Press and Information Division. – 2005. – 28 January. – Режим доступу: www.ecb.int*
2. Smets-Wouters (2003) Model: [електронний ресурс]. // *Journal of Economic Association. – 2003. – September. – Vol 1 (5). – PP. 1123–1175. – Режим доступу: www.ecb.int*
3. Willman A. *The Spanish Block of the ESCB-multy-country model: [електронний ресурс] / Alpo Willman, Angel Estrada // ECB Working Papers #49. – Режим доступу: www.ecb.int*
4. G.Coenen. *An estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities: [електронний ресурс] / Gunter Coenen, Volker Wieland // ECB WP #30. – Режим доступу: www.ecb.int*
5. Манделл Роберт А. *Євро и стабильность мировой валютной системы / Манделл Роберт А. // Евро – дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон. – М.: Дело, 2002. – С. 293–329.*
6. Зубченко Л. *Нобелевские лауреаты о будущем мировой экономики и международной роли евро. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://bankir.ru/analytics/refer/84/4439>*
7. *Євро стане основною резервною валютою. Електронний ресурс. – Режим доступу: www.news.bigmir.net/article/business/5858/.*
8. *ECB Review of the international role of the euro. – ECB. – 2005. – January. – 86 p.*
9. *ECB Review of the international role of the euro. – ECB. – 2008. – July. – 86 p.*
10. *ECB Review of the international role of the euro. – ECB. – 2009. – July. – 86 p.*
11. Bertuch-Samuels A., Ramlogai P. *The Euro: Ever More Global: [електронний ресурс] // IMF Papers. – 2007. – March. – V.44. – N 1. – Режим доступу: www.imf.org/external/pubs/ft/fandt/2007/03/bertuch.htm*
12. Пашков М., Чалый В. *Украина и расширение ЕС: проблемы, последствия, перспективы // Зеркало недели. – 2001. – № 45 (369). – 17–23 ноября*
13. Trichet J.-C. *The euro: successes and challenges // ECB Press and Information Division. – 2005. – January. – 14.*
14. Кубасов М. *Ирландия и Греция могут покинуть зону евро в 2010 году. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://worldcrisis.net.ua/?p=170>*
15. *Похоронит ли Греция евро? Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.proforex.org/country_traders/entry1003202303.html*
16. *Министры финансов стран зоны евро обсудят финансовый кризис в Греции. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ru/~1/0/all/2010/02/15/187363>*