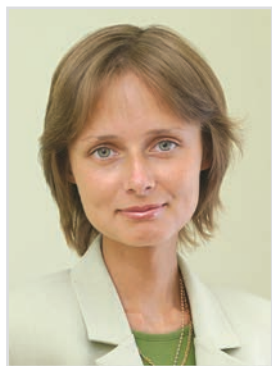


Валютная интеграция: европейский аспект

Анастасия ЛУЗГИНА



Кандидат экономических наук

В начале 2015 г. произошло несколько значимых событий в сфере экономической интеграции. Прежде всего, на базе Единого экономического пространства Беларуси, Казахстана и России был создан Евразийский экономический союз (далее – ЕАЭС), к которому со 2 января 2015 г. присоединилась и Армения. Одновременно полноправным членом Европейского валютного союза (далее – ЕВС) стала Литва. Таким образом, можно отметить сохранение тенденций на усиление интеграционных процессов в экономической сфере в евразийском регионе. Страны Евросоюза уже давно стали на путь построения валютного союза. Беларусь, Россия и Казахстан также достаточно активно идут по пути углубления процессов экономической интеграции.

Таким образом, в настоящее время назрела необходимость понять возможность и целесообразность рассмотрения вопроса об объединении в валютной сфере стран – участниц ЕАЭС. Валютная интеграция очень сложный проект, подготовка к которому займет

длительный период. Однако прежде чем начать реализацию мероприятий в данном направлении, необходимо понять особенности валютной интеграции в современном мире и осознать возможные преграды и необходимые условия ее осуществления.

В эпоху глобализации функционирует ряд интеграционных экономических образований. Объединения формируются на всех континентах. При этом экономическая интеграция не ограничивается только созданием зоны свободной торговли и таможенным союзом. Многие объединения рассматривают возможность формирования в перспективе на своей территории валютного союза. В настоящее время можно выделить несколько образований, которые находятся на стадии валютной интеграции.

Сближение в валютной сфере наблюдается в странах Африки. На Африканском континенте выделяют Центральноафриканское валютно-экономическое сообщество (СЕМАК, The Economic and Monetary Community of Central Africa) и Западноафриканский валютный союз, который в 1994 г. был переименован в Западноафриканский экономический и валютный союз (ЗАЭВС, фр. УЕМОА). Данные валютные образования выпускают франк КФА¹, который изначально был привязан к французскому франку, а затем (после образования Европейского валютного союза) – к евро.

Западноафриканский экономический и валютный союз представляет собой достаточно развитое валютное образование. Странами ЗАЭВС был создан Центральный банк государств Западной Африки

Ключевые слова:

валютный союз, интеграция, валютная зона, наднациональная расчетная единица, эмиссионный центр, национальные банки, критерии конвергенции.

(БСЕАО, фр. Banque Centrale des Etas de l'Ouest), который разрабатывает и реализует общесоюзную денежно-кредитную политику. Кроме того, он осуществляет эмиссию франков КФА. Данная расчетная единица без ограничений обменивается на национальные валюты и евро. Банковское и валютное законодательство всех стран Западной Африки в достаточной степени унифицировано для функционирования данного валютного объединения. В рамках валютного блока стран Центральной Африки также учрежден Банк государств Центральной Африки (БЕАС, фр. Banque des Stats de Afrique Centrale). В то же время данное валютное объединение находится на более раннем этапе эволюции формирования валютного союза по сравнению с ЗАЭВС.

Африканские страны, входящие в рассматриваемые валютные образования, имеют более стабильные экономики по сравнению с другими странами Африканского континента. Это объясняется существующими ограничениями при кредитовании правительств и жесткой привязкой наднациональной расчетной единицы к евро.

Хотя африканские государства достаточно давно начали интегрироваться в экономической и валютной сферах, данный процесс не завершён до сих пор. Функционирование наднациональной расчетной единицы позволяет получить выгоды от сближения экономик при сохранении каждой страной экономического суверенитета и национальной денежной единицы. Данные валютные образования не являются полностью независимыми из-за жесткой привязки франка

¹ Денежная единица французских владений в Западной и Экваториальной Африке и некоторых других территорий, выпускавшаяся различными эмитентами.

КФА к евро. Таким образом, африканские государства вынуждены при реализации денежно-кредитной политики учитывать динамику европейской валюты, что опосредованно предполагает зависимость от экономической политики европейских государств.

В странах Азии также формируются намерения по построению интеграционных образований в валютной сфере. Уже более десяти лет назад было заявлено о создании наднациональной расчетной единицы АКЮ (ACU, Asian currency unit). Валютная зона азиатских государств на базе наднациональной расчетной единицы предположительно должна включать страны АСЕАН (Азиатско-Тихоокеанского региона), а также Японию, Китай и Южную Корею. Ожидалось, что функционирование азиатской расчетной единицы будет построено на принципах европейской расчетной единицы ЭКЮ (European currency unit – ECU). Однако данные планы до сих пор не получили в полной мере реализации на практике.

Следует также отметить, что вопросы сближения в валютной сфере постоянно поднимаются на территории стран постсоветского пространства. В частности, были разработаны конкретные планы по введению единой валюты в рамках Союзного государства Беларуси и России. Однако формирование данного валютного объединения было отложено.

Единственным успешным примером валютной интеграции в современном мире является валютный союз европейских государств. Формирование Европейского валютного союза происходило не одно десятилетие. Интеграция европейских государств началась еще в середине XX в., когда было образовано Европейское объединение угля и стали, целью которого стало построение общего рынка угольной и металлургической промышленности Западной Европы. Затем был образован Евроатом, который трансформировался в Европейское экономическое сообщество. Построение таможенного союза, отмена ограничений по движению капитала и рабочей силы и формирование наднациональных органов координации и управления стали базой для создания полноценного валютного

союза. В то же время с момента разработки плана Вернера в 1970 г., который описывал переход к единой денежной единице, и до фактического введения евро прошло более 30 лет.

Детальное изучение опыта Европейского союза позволяет очертить основные предпосылки валютной интеграции, а также понять необходимые условия ее успешной реализации. Следует отметить, что формирование ЕВС не завершено до сих пор. В течение последних девяти лет семь новых стран вошли в состав еврозоны. Несмотря на то, что существуют как негативные, так и позитивные прогнозы развития евроинтеграции, на практике Европейский валютный союз постепенно расширяется. Предполагается включение до 2020 г. в ЕВС таких стран, как Чехия и Польша. Длительный период построения еврозоны объясняется необходимостью формирования определенной среды и условий, в рамках которых будет функционировать данное валютное объединение.

Европейский валютный союз строился на основе теории оптимальных валютных зон (ОВЗ), родоначальником которой стал Роберт Манделл. Обязательным условием формирования эффективно функционирующей валютной зоны является свободное движение труда, капитала и рабочей силы на всей территории валютного образования. Валютная интеграция является заключительным этапом экономической интеграции. Вначале формируется таможенный союз, единое экономическое пространство, и только после построения общего рынка и отмены всех ограничений на движение факторов производства возможна постановка вопроса о создании валютной зоны (валютного союза). В то же время выделяется ряд дополнительных условий, выполнение которых приближает ту или иную зону к оптимальности. К таким условиям относятся близость культур, отсутствие языкового барьера, интеграция финансовых рынков, эффективность и доверие к проводимой монетарной политике и т. д. Однако выполнение основных критериев оптимальности не всегда означает быстрое и успешное построение валютного объединения.

Исходя из истории построения ЕВС можно отметить, что дли-

тельное формирование валютного союза европейских государств было обусловлено рядом факторов, которые тормозили процесс валютной интеграции.

Во-первых, страны – потенциальные члены должны в полной мере выполнять правила в валютной сфере. Так, при формировании Европейского валютного союза не все страны-кандидаты были готовы к установлению жестких пределов курсовых колебаний национальных валют друг к другу. Например, такие страны, как Португалия и Греция, в 70-х гг. XX в. ввели свои валюты в расчет ЭКЮ, однако при этом не всегда соблюдали пределы колебаний национальных денежных единиц в рамках валютного механизма.

Во-вторых, валютный союз может быть сформирован только при координации макроэкономической политики всеми странами-членами. В условиях валютного образования национальные экономики настолько объединены, что меры экономической и монетарной политики в одной стране непосредственным образом воздействуют на экономическую ситуацию в стране – участнице валютного союза. Если национальные правительства стран-участниц преследуют противоречащие друг другу цели, то формирование валютного союза не представляется возможным. Так, в период кризиса 80-х гг. XX в. экономическая политика Германии была направлена на снижение уровня инфляции, в то время как Франция стремилась сократить уровень безработицы. Решение данных задач требовало от национальных правительств выполнения разнонаправленных по своей сути мероприятий, что отдаляло построение валютного союза.

Третьей преградой на пути валютной интеграции являются существенные различия в уровне экономического развития государств. На практике, когда объединяется ряд стран, обычно существуют более богатые регионы и более бедные. Например, на стадии формирования Европейского валютного союза отсталыми в экономическом отношении являлись Португалия, Греция и Ирландия. Объединение слабых стран с более сильными, с одной стороны, накладывает дополни-

на страны-лидеры, а с другой – создает дополнительные трудности для бедных стран ввиду сужения возможностей реализации мер экономической политики для конкретного государства. В связи с этим необходимо еще до образования валютного союза создать равные условия хозяйствования для всех экономических субъектов объединяющихся стран, учредить специальные фонды поддержки регионов и отраслей, а также разработать программы развития.

В-четвертых, отдаление даты создания валютного союза может произойти из-за воздействия внешних факторов, в частности экономических кризисов. Например, мировой кризис 1980–1982 гг. привел к экономическому спаду в ряде монопромышленных регионов Европы. Экономические проблемы в рамках Евразийского экономического союза также являются дополнительным фактором, не позволяющим прогнозировать в среднесрочной перспективе создание полноценного валютного союза.

Создание полноценного валютного союза представляет собой очень серьезный шаг для любого государства, так как означает отказ от национальной валюты и предполагает формирование наднациональных экономических, в том числе и монетарных, органов. Данные преобразования приводят к потере части экономического суверенитета страны. В этом случае необходимо еще до формирования полноценного валютного союза оценить возможность и эффективность функционирования той или иной страны в валютном блоке. В рамках углубления интеграции в валютной сфере и тестирования стран на вхождение в валютный союз целесообразно первоначально сформировать валютную зону на базе наднациональной расчетной единицы. Данная стратегия была использована в том числе европейскими государствами. В 1979 г. европейскими странами была введена наднациональная расчетная единица – ЭКЮ.

В рамках Европейского экономического сообщества появилась валютная зона, которая проработала на базе наднациональной расчетной единицы более девятинадцати лет. Следует отметить, что положительными сторонами валютной зоны на базе расчетной единицы являются сокращение

транзакционных издержек, так как основная часть международных расчетов должна проводиться в данной единице. В то же время сохранение национальных валют позволяет странам-членам осуществлять самостоятельную макроэкономическую и денежно-кредитную политику с учетом безусловной координации основных решений с другими государствами. Кроме того, валютная интеграция в данной форме позволяет понять, насколько та или иная страна готова к вступлению в валютный союз с единой денежной единицей и общим эмиссионным центром. Выход из данного валютного образования не вызывает серьезных трудностей. В случае же с полноценным валютным союзом отделение одной страны от валютного союза является более сложным процессом. Таким образом, прежде чем переходить к формированию наиболее развитой формы валютной зоны – валютному союзу, необходимо проанализировать, в том числе на основе введения в рамках данного интеграционного образования наднациональной расчетной единицы, насколько объединяющиеся страны готовы к образованию такого союза.

Для построения валютного союза требуется разработка четкого плана действий с указанием конкретных мероприятий и сроков их осуществления. Если обратиться к опыту построения еврозоны, то можно отметить, что все планы в области валютной интеграции до подписания Маастрихтского договора были реализованы не в полной мере. Отличительной особенностью данного документа являлось то, что в нем были детально прописаны конкретные мероприятия, этапы валютной интеграции и сроки их реализации, указывалось формирование не только валютного, но и политического союза.

Кроме того, в рамках Маастрихтского договора были разработаны критерии номинальной сходимости (конвергенции), выполнение которых было обязательно для всех стран, присоединяющихся к валютному союзу. К ним относятся показатели по уровню инфляции, дефициту государственного бюджета, государственному долгу и уровню процентных ставок. Обязательным критерием конвергенции являлось также установление жестких пределов колебаний кур-

сов национальных валют, которые должны были выполнять все страны в течение двух лет до вступления в валютный союз.

В условиях создания полноценного валютного союза неизбежно возникает вопрос единого эмиссионного центра. Проблема порядка осуществления эмиссии и принятия решений при реализации единой денежно-кредитной политики является первостепенной при построении валютного союза. Так, в Европейском союзе еще на этапе введения ЭКЮ была создана Европейская валютная система. Современные принципы функционирования она приобрела с момента введения евро. В настоящее время сформирована Европейская система центральных банков, которая состоит из национальных банков стран-участниц и Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ). При этом в задачи ЕЦБ входит поддержание стабильного уровня цен в рамках всего Союза, управление объединенными золотовалютными резервами, обеспечение стабильного функционирования платежной системы, а также разработка и реализация единой денежно-кредитной политики. Совокупная банковская система Европейского валютного союза по сути имеет три уровня. Первый и второй уровни принадлежат Европейской системе центральных банков, а третий составляют коммерческие банки стран-участниц.

Принципы управления денежно-кредитной системой в рамках любого валютного союза зависят от количества членов. В Европейском валютном союзе участвует 19 стран. В данном случае все, даже небольшие по экономическому потенциалу, государства имеют равную возможность отстаивать свои собственные интересы. В условиях принятия решений при реализации денежно-кредитной политики малые страны могут объединяться или присоединяться к тому или иному блоку. Однако это становится невозможным, если в валютном блоке появляется страна-лидер, экономика которой значительно превышает экономики других стран-членов.

В качестве примера можно рассмотреть потенциальный валютный союз в рамках Евразийского экономического союза. Неоспоримым лидером в данном образовании

является Российская Федерация. В условиях неравного распределения экономического потенциала возникает вопрос о распределении голосов при принятии решений. Страна, экономика которой в разы отличается от экономик других стран-участниц, может претендовать на приоритетное количество голосов при разработке и реализации единой денежно-кредитной политики, так как она в данном случае несет основные риски при ухудшении экономической ситуации и возникновении необходимости в поддержке стабильной работы единой валютной системы. При этом малые государства имеют меньше возможностей отстаивать собственные интересы. В данном случае, если объединение происходит на принципах неравного распределения голосов, необходимо достичь высокого уровня гармонизации национальных экономик, чтобы исключить воздействия на валютный союз асимметричных шоков.

Наконец, обязательным условием успешного функционирования валютного союза является разработка всеохватывающих программ поддержки отстающих регионов, отдельных отраслей и групп населения союза. Это, в свою очередь, предполагает формирование специальных фондов, ресурсы которых направляются на указанные цели. Европейские государства за годы подготовки к валютному союзу смогли создать развитую систему специальных фондов, средства которых распределяются исходя из разработанных программ поддержки. Так, например, с 1993 г. функ-

ционирует Фонд сплочения (Cohesion Fund), ресурсы которого направляются на поддержку наименее отсталых регионов Союза, в том числе распределяются на мероприятия по повышению уровня реальной конвергенции стран ЕС. Кроме того, на наднациональном уровне функционирует система по поддержке сферы сельского хозяйства. В рамках общей политики сельского хозяйства был утвержден Европейский фонд гарантии сельского хозяйства (EAGF, The European Agricultural Guarantee Fund), целью которого является оказание поддержки фермерам и дополнительной помощи сельскохозяйственной сфере в кризисные периоды (например, в неурожайный год). Кроме того, существует Сельскохозяйственный европейский фонд регионального развития (EAFRD, Agricultural Fund for Rural Development), который был создан для улучшения качества жизни и экономической активности в сельской местности, а также для повышения конкурентоспособности сферы лесного и сельского хозяйства.

Таким образом, формирование валютного союза предполагает не только создание наднациональных органов управления и централизацию монетарной политики, но также требует разработки программ и учреждения специальных фондов помощи слабым регионам и отраслям. Отсутствие развитой системы поддержки являлось одним из препятствий на пути формирования полноценного валютного союза европейских государств. Кроме того, процесс становления

валютного союза может затянуться на неопределенный срок, если не будут четко определены этапы интеграционного процесса, сроки и конкретные мероприятия, необходимые для создания эффективно функционирующего союза. Немаловажным фактором является выполнение странами – потенциальными участницами показателей номинальной и реальной конвергенции (рисунки).

Функционирование любого валютного союза не может исключать в перспективе присоединение к данному образованию других стран. Порядок реализации этого процесса должен быть заложен еще на этапе формирования этого союза. Если обратиться к опыту европейских государств, то видно, что принцип разносторонней интеграции был выработан еще до введения евро. Предполагалось, что изначально в состав ЕВС войдут только Германия, Австрия, Франция, Бельгия, Нидерланды и Люксембург, однако в итоге членами еврозоны одновременно также стали Ирландия, Испания, Италия, Финляндия и Греция (с 2001 г.). В то же время процесс расширения еврозоны на этом не остановился. С 2007 г. по 2015 г. в еврозону вошли Словения (2007 г.), Кипр (2008 г.), Мальта (2008 г.), Словакия (2009 г.), Эстония (2011 г.), Латвия (2014 г.) и Литва (2015 г.). При этом вхождение той или иной страны в валютный союз сопровождалось соблюдением определенных условий. Во-первых, страна должна являться членом Европейского

Условия формирования валютного союза



Примечание. Собственная разработка автора.

Рисунок

союза. Во-вторых, выполнять как минимум критерии номинальной конвергенции, которые включают следующие показатели:

- уровень инфляции не должен превышать более чем на 1,5% уровень инфляции в трех странах еврозоны с самым высоким уровнем инфляции;
- уровень дефицита государственного бюджета не должен быть выше 3% ВВП;

- уровень государственного долга не должен быть выше 60% ВВП;
- страна должна на протяжении 2 лет до даты вступления в валютный союз участвовать в валютном механизме, что предполагает установление максимальных отклонений (+/-15%) национальной валюты от евро в течение данного периода;

- средние процентные ставки в стране-кандидате не должны превышать более чем на 2% средние ставки в трех странах еврозоны, которые имеют наименьший уровень долгосрочных процентных ставок. Исходя из *таблицы*, можно констатировать, что все страны – новые члены на момент присоединения к еврозоне соблюдали требуемые критерии конвергенции.

Таблица

Выполнение критериев номинальной конвергенции странами – новыми членами Европейского валютного союза

Страна, год вступления в еврозону	Словения, 2007 г.	Мальта, 2008 г.	Кипр, 2008 г.	Словакия, 2009 г.	Эстония, 2011 г.	Латвия, 2014 г.	Литва, 2015 г.
Показатель, % / период	Апрель 2005 г. / март 2006 г.	Апрель 2006 г. / март 2007 г.	Апрель 2006 г. / март 2007 г.	Апрель 2007 г. / март 2008 г.	Апрель 2009 г. / март 2010 г.	Май 2012 г. / апрель 2013 г.	Май 2013 г. / апрель 2014 г.
Гармонизированный индекс потребительских цен (инфляция)	2,3	2,2	2	2,2	-0,7	1,3	0,6
контрольное значение	2,6	3	3	3,2	1	2,7	1,7
еврозона	2,3	2,1	2,1	2,5	0,3	2,2	1
Долгосрочные процентные ставки	3,8	4,3	4,2	4,5	-	3,8	3,6
контрольное значение	5,9	6,4	6,4	6,5	-	5,5	6,2
еврозона	3,4	4	4	4,3	-	3,6	2,9
Показатель, % от ВВП / период	2006 г.	2007 г.	2007 г.	2008 г.	2010 г.	2013 г.	2014 г.
Профицит (+), дефицит (-) государственного бюджета	-1,9	-2,1	-1,4	-2	-2,4	-1,2	-2,1
контрольное значение	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Государственный долг	29,9	65,9	61,5	29,2	9,6	43,2	41,8
контрольное значение	60	60	60	60	60	60	60
Показатель, % / период	28 июня 2004 г. / 28 апреля 2006 г.	2 мая 2005 г. / 26 апреля 2007 г.	2 мая 2005 г. / 26 апреля 2007 г.	19 марта 2007 г. / 18 апреля 2008 г.	24 апреля 2008 г. / 23 апреля 2010 г.	17 мая 2011 г. / 16 мая 2013 г.	16 мая 2012 г. / 15 мая 2014 г.
Макс./мин. отклонение нац. валюты от центрального паритета в рамках механизма обменного курса (МОК)	0,1/-0,2	0	2,1/0	8,9	0	-1/ 1	0
Участник МОК	С 28 июня 2004 г.	Со 2 мая 2005 г.	Со 2 мая 2005 г.	С 28 ноября 2005 г.	С 28 июня 2004 г.	Со 2 мая 2005 г.	С 28 июня 2004 г.

Источник: данные Европейского центрального банка.

Исключение составили такие страны, как Мальта и Кипр, которые за год до вступления в еврозону превысили предельно допустимое значение государственного долга².

В целом следует отметить достаточно полное выполнение критериев конвергенции всеми государствами, которые пожелали войти в зону евро. При этом обязательное выполнение показателей номинальной конвергенции необходимо для оценки достижения макроэкономической стабильности конкретной страной-кандидатом. Ведь вступление в полноценный валютный союз предполагает потерю части экономического суверенитета. Это означает, что количество инструментов для макроэкономического регулирования сокращается. Можно заключить, что экономики союзных государств должны гармонично функционировать друг с другом и быть устойчивыми. Данное положение частично объясняет причину, по которой ни одно из существующих экономических объединений, кроме европейских государств, не трансформировалось

в полноценный валютный союз. Это касается и экономической интеграции стран постсоветского пространства.

С одной стороны, полноценный валютный союз обычно развивается из менее глубоких форм экономической интеграции. Однако если построение таможенного союза или единого экономического пространства возможно в рамках недостаточно устойчивых экономик, то проведение валютной интеграции в таких условиях недопустимо. Трудности одной страны такого образования ложатся тяжелым бременем на экономики других стран-членов. Например, проблемы греческой экономики вынуждены решать все страны ЕВС. Ослабление экономики одной страны непосредственным образом влияет на стабильность единой валюты образования.

Таким образом, с учетом опыта европейских государств можно заключить, что построение полноценного валютного союза в рамках стран Евразийского экономического союза в настоящее время не представляется возможным ввиду

отсутствия в достаточной степени гармонизации национальных экономик, неразвитости наднациональных программ поддержки и наднациональных органов управления. Однако экономическая интеграция на данной стадии не исключает сближения в валютной сфере в облегченной форме. Приемлемым вариантом развития интеграционных процессов в рамках ЕАЭС является построение в среднесрочной перспективе валютной зоны на базе наднациональной расчетной единицы. Такой вариант объединения не накладывает на страны Евразийского экономического союза ограничений и обязательств, характерных для полноценного валютного союза. В то же время данная форма валютного сближения позволит сократить транзакционные издержки и определить возможность дальнейшего углубления интеграционных процессов в валютной сфере.

* * *

Материал поступил 26.02.2015.

Источники:

1. Буторина, О.В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О.В. Буторина // *Деньги и кредит*. – 2005. – № 8. – С. 42–50.
2. Герчикова, И.Н. Международные экономические организации: регулирование мирохозяйственных связей и предпринимательской деятельности. Учебное пособие / И.Н. Герчикова. – М.: Изд. «Консалтбанкир», 2002. – 624 с.
3. Европейский экономический и валютный союз: предварительные итоги и перспективы развития / уч. совет ИМЭМО РАН // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2005. – № 5. – С. 3–15.
4. Курочкин, Д.Н. Евро: новая валюта для старого света. Проблемы становления и перспективы развития Европейского экономического и валютного союза / Д.Н. Курочкин. – Минск: Европейский гуманитарный ун-т, 2000. – 272 с.
5. Массон, П. Единая валюта для Африки? / П. Массон, К. Паттилла // *Финансы и развитие*. Ежеквартальный журнал МВФ. – 2004. – Декабрь. – С. 8–15.
6. Официальный сайт Евразийского экономического союза [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.eaeunion.org/#about-countries>. – Дата доступа: 05.02.2015.
7. Официальный сайт Европейского центрального банка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>. – Дата доступа: 09.09.2013.
8. Официальный сайт Европейского союза [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://europa.eu>. – Дата доступа: 09.09.2012.
9. Официальный сайт Европейской комиссии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ec.europa.eu>. – Дата доступа: 04.07.2013.
10. Пейро, М. Международные экономические и финансовые отношения / М. Пейро. Пер. с фр.; общ. ред. Н.С. Бабинцевой. – М.: Прогресс, Универс, 1994. – 496 с.
11. Савич, М.В. Особенности функционирования механизма социальной политики ЕС на современном этапе [Электронный ресурс] / М.В. Савич // *Белорусский журнал международного права и международных отношений*. – 2003. – № 2. – Режим доступа: <http://evolutio.info/content/view/627/54>. – Дата доступа: 07.09.2005.
12. Степанов, Г.А. *Аграрная политика Европейского союза (теория, структура, анализ функционирования): автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.2014* / Г.А. Степанов; Санкт-Петербургский гос. ун-т. – СПб., 2001. – 21 с.
13. Центральноеафриканское экономическое и валютное сообщество (СЕМАК) // *Финансы и развитие*. Ежеквартальный журнал МВФ. – 2006. – Декабрь. – 56 с.
14. Четвериков, В.М. *Настоящее, прошлое и будущее новой валюты евро* [Электронный ресурс] / В.М. Четвериков // *МИЭМ*. – 2001. – Ноябрь. – Режим доступа: <http://fem.miem.edu.ru/article/report1.htm>. – Дата доступа: 05.09.2012.
15. Mundell, R. *A theory of optimum currency areas* [Electronic resource] / R. Mundell // *International economics*. – New York: Macmillan. – 1968. – Mode of access: <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-12.html>. – Date of access: 23.05.2006.

² Недостаточный уровень развития рынка ценных бумаг объясняет отсутствие значений долгосрочных процентных ставок по долгосрочным ценным бумагам в национальной валюте для Эстонии.