Олейник Галина Сергеевна

кандидат экономических наук,
доцент кафедры «Финансы и кредит»
Дальневосточного федерального университета

Наумова Татьяна Сергеевна

кандидат экономических наук,
доцент кафедры мировой экономики
Дальневосточного федерального университета

УСТОЙЧИВОСТЬ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ: ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Аннотация:

Целью статьи является анализ вопросов, связанных с характеристикой устойчивости Европейской валютной системы: понятие устойчивости валютной системы, показатели ее оценки с позиций участия евро в международных финансовых, внешнеторговых и прочих операциях. Выявлены основные тенденции динамики показателей и факторы, оказывающие влияние на их формирование. Интеграционные объединения в сфере валютных отношений являются логическим завершением процесса экономической интеграции, позволяющего наиболее эффективно и рационально организовать взаимодействие государств на наднациональном уровне. Еврозона представляет собой наиболее законченный вариант валютной интеграции, формированию которого предшествовал длительный опыт участия государств в деятельности экономического объединения – Европейского союза. Изучение принципов организации, результатов деятельности Европейской валютной системы (ЕВС) и ее места в мировой валютной системе представляет научный и практический интерес для выявления основных тенденций, особенностей функционирования интеграционного объединения.

Ключевые слова:

курс валюты, валютная интеграция, оптимальная валютная зона, устойчивость валютной системы, Европейская валютная система, еврозона, курс евро, международные резервы, валютная корзина СДР, валютный рынок, система SWIFT, внешнеторговые операции, депозитно-кредитные операции, операции с ценными бумагами.

Oleinik Galina Sergeyevna

PhD in Economics, Associate Professor,
Finance and Credit Department,
Far Eastern Federal University

Naumova Tatyana Sergeyevna

PhD in Economics, Associate Professor,
World Economics Department,
Far Eastern Federal University

STABILITY OF THE EUROPEAN MONETARY SYSTEM: THE DYNAMICS OF INDICATORS

Summary:

The paper deals with issues related to the characteristics of the stability of the European monetary system: the concept of stability of the monetary system, indicators of its evaluation from the standpoint of the Euro's participation in international, financial, foreign trade and other operations. The main trends in the dynamics of indicators and factors that influence their formation are identified. Integration associations in the field of currency cooperation are the logical conclusion of the process of economic integration, which allows the most efficient and rational organization of interaction between States at the supranational level. The Eurozone is the most complete version of currency integration, which was preceded by a long experience of participation of States in the activities of the economic Union – the European Union. The study of the principles of the organization, the results of the European Monetary System (EMS) activity and its place in the world currency system is of scientific and practical interest to identify the main trends and features of the functioning of the integration Association.

Keywords:

currency exchange rate, currency integration, optimal currency zone, stability of the currency system, European currency system, Eurozone, Euro exchange rate, international reserves, SDR currency basket, currency market, SWIFT system, foreign trade operations, deposit and credit operations, securities operations.

В экономической литературе для характеристики состояния валютной системы используется понятие устойчивости, которое является базовым для проведения исследований по данной проблематике. В работах ученых-экономистов даются разные трактовки этого понятия. Так, например, Н.В. Андреева определяет устойчивость национальной валютной системы как «долговременную способность динамической валютной системы достигать общего равновесия в процессе качественных изменений системы (углубления интеграции страны в мировое хозяйство, росте уровня открытости экономики)» [1]. Н.Д. Шимширт считает, что устойчивая валютная система может противостоять воздействию внутренних и внешних шоков. Устойчивость валютной системы она определяет как сохранение рабочих параметров системы в процессе осуществления и развития валютных отношений. Этот автор считает, что «устойчивое функционирование валютной системы должно обеспечиваться нормальной работой элементов и поддержанием свя-

зей между ними и внешней средой: финансовой системой, экономикой в целом» [2, с. 15]. Н.А. Балакина отмечает влияние внешних и внутренних факторов на формирование валютной системы, которая «противостоит этому влиянию... и в результате... приобретает новое качество. В этом определяется суть устойчивости валютной системы» [3].

Все приведенные выше формулировки объединяет мнение авторов о том, что устойчивая валютная система нивелирует или минимизирует влияние факторов внешнего и внутреннего порядка, связанных с изменением экономических реалий, обеспечивая поддержание системы в равновесном состоянии. Нам представляется, что в определении необходимо также обратить внимание на взаимосвязь и взаимозависимость устойчивости валютной и финансовой систем, которая оказывает влияние на развитие экономики в целом.

Следовательно, устойчивость валютной системы можно определить как ее способность противостоять негативному воздействию внешней и внутренней среды, обеспечивать эффективное взаимодействие элементов валютной системы между собой и другими элементами финансовой системы, достижение внутреннего и внешнего равновесия.

В период формирования еврозоны были разработаны индикативные показатели, которые позволяли оценить целесообразность включения страны в валютный союз с позиций сохранения и поддержания его устойчивости в перспективе. Эти критерии учитывали долговую нагрузку, состояние платежного баланса и государственного бюджета страны, волатильность валютного курса и уровень инфляции. Следовательно, уже на начальном этапе создания и функционирования еврозоны возникло понимание тесной взаимосвязи устойчивости валютной системы, стабильности курса коллективной денежной единицы и особенностей развития экономики.

Исходя из определения можно утверждать, что критерием устойчивости валютной системы является стабильность курса национальной или коллективной валюты, а непосредственными показателями – обменный курс, его волатильность, отсутствие резких колебаний динамики в течение продолжительного времени. Стабильность обменного курса отражает способность системы нивелировать действие негативных факторов и поддерживать равновесие в сфере валютных отношений.

Устойчивость системы, слабая волатильность курса коллективной денежной единицы повышают доверие к валюте и обеспечивают ее активное использование в международных операциях мирового валютного рынка, поэтому к *косвенным* показателям устойчивости валютной системы можно отнести степень использования валюты в формировании международных резервов, в международных операциях: расчетно-платежных, кредитно-депозитных, операциях с ценными бумагами. Одним из базовых требований при формировании международных резервов, привлечении и размещении активов, выборе валюты платежа во внешнеторговых контрактах является минимизация рисков. Использование в этих операциях стабильной валюты, с одной стороны, снижает риски участников сделки, а с другой – повышает спрос на эту валюту, тем самым способствуя стабилизации или повышению ее курса, отражая и поддерживая устойчивость системы, которая ее эмитирует.

Представленные на графике данные, характеризующие динамику курса евро к доллару и СДР к евро за 1999–2018 г., свидетельствуют об относительной стабильности данного показателя (рис. 1, 2).

Рисунок 1 – Динамика курса EUR/USD за 1999–2018 гг. [4]

Коэффициент вариации, равный 13,26 %, и коэффициент изменения валютного курса, равный 7,89 %, свидетельствуют о количественной однородности совокупности данных, несмотря на некоторое снижение курса европейской валюты в отдельные периоды (например, в 1999–2001 гг., 2015–2016 гг.). Мировой финансовый кризис не оказал серьезного отрицательного влияния на курс

евро, скорее наоборот: в 2008 г. европейская валюта по отношению к доллару США даже выросла (рис. 1), а в 2007 г. и 2009 г. наблюдался самый высокий за весь период курс евро к СДР (рис. 2). Коэффициенты вариации и его изменения – 8,2 % и 5,31 % соответственно – также подтверждают вывод об однородности данных и слабой изменчивости показателей, т. е. об относительно низкой волатильности курса евро.

Рисунок 2 – Динамика курса SDR/EUR за 1999–2018 гг. [5]

Следует признать, что некоторое укрепление евро в период кризиса не столько является следствием реальных процессов, происходящих в экономике еврозоны, сколько отражает ослабление позиций доллара США.

Европейская валюта включена в состав корзины СДР и изначально по значимости и удельному весу немногим уступала доллару США (табл. 1), а в последующих периодах укрепила свои позиции. Однако в 2016–2020 гг. состав валютной корзины был расширен за счет включения в него китайского юаня, причем его доля оказалась выше, чем фунта стерлингов и японской иены, что отражает экономические реалии соответствующего периода.

Таблица 1 – Состав валютной корзины СДР, % [6]

Валюта	Год				
	1999–2000	2001–2005	2006–2010	2011–2015	2016–2020
Доллар США	39	44	44	41,9	41,73
Евро	32	31	34	37,4	30,93
Фунт стерлингов	11	11	11	11,3	8,09
Японская иена	18	14	11	9,4	8,33
Китайский юань	–	–	–	–	10,92

Следовательно, изменение позиций евро, с одной стороны, отражает уровень развития экономики еврозоны, ее место в системе мирохозяйственных связей, а с другой – является следствием расширения состава валютной корзины СДР. Евро сохраняет свою значимость и наряду с долларом США играет ведущую роль в формировании курса СДР.

Свидетельством доверия, косвенным подтверждением стабильности валюты и устойчивости валютной системы служит размещение международных резервов в активах, номинированных в евро (рис. 3).

Рисунок 3 – Динамика удельного веса евро в составе международных резервов за 1999–2018 гг., % [7]

Как показывают данные, приведенные на рисунке 3, с момента введения в безналичный, а затем и в наличный оборот европейская валюта достаточно активно использовалась центральными банками для размещения резервных активов, а ее удельный вес в общей величине мировых валютных резервов, составляя на начальном этапе немногим менее 20 %, впоследствии превысил эту величину и в 2004 г. достиг максимального за весь анализируемый период уровня 25,3 %. Затем динамика этого показателя не имела выраженной тенденции: снижение сменялось ростом, а в 2015 г. и в 2017 г. его значения приблизились к значениям в начальный период функционирования евро (20,0 % и 19,5 % соответственно), что не помешало сохранению статуса второй по значимости мировой резервной валюты. Сложившаяся динамика во многом не столько сформировалась вследствие растущего недоверия к европейской валюте, сколько является результатом политики центральных банков, направленной на диверсификацию резервных активов и снижение валютных рисков. Для размещения международных резервов центральные банки активнее стали использовать канадский и австралийский доллары, а в последние годы – китайский юань. На конец 2018 г. удельный вес юаня в общей величине международных резервов составлял 1,9 %, что превышает аналогичные показатели австралийского (1,6 %) и канадского доллара (1,8 %) и существенно превосходит показатели швейцарского франка (0,1 %) [8] (рис. 4).

Рисунок 4 – Структура мировых валютных резервов по видам валют в 2018 г., % [9]

С момента введения коллективной европейской валюты в обращение она играет важную роль в системе международных платежей через систему SWIFT (рис. 5). В анализируемом периоде не просматривается выраженная тенденция динамики удельного веса евро в платежных операциях SWIFT: достигнув высоких значений (более 40 %), к 2015 г. этот показатель существенно снизился, но затем снова начал активно расти – за 3 года (2016–2018 гг.) на 7,3 п.п.

Рисунок 5 – Динамика удельного веса евро в международных платежах через систему SWIFT за 2012–2018 гг., % [10]

Динамика удельного веса валют в платежах, осуществляемых через систему SWIFT, отражает их использование в международных торговых расчетах. Выбор валюты платежа по внешнеторговому контракту зависит от многих факторов: наименования товара и его качественной характеристики; стран, представители которых участвуют в сделке; значений и валюты биржевых котировок (для сырьевых товаров); торговых обычаев и др. Участники торговой сделки стремятся минимизировать риски, поэтому условиями контракта, как правило, предусматривается использование в качестве расчетных единиц одной из резервных валют. Наиболее активно в качестве единицы расчетов по экспортно-импортным контрактам евро используется представителями стран еврозоны (табл. 2).

Таблица 2 – Динамика показателей использования евро в международных торговых расчетах стран еврозоны за 2008–2018 гг., % [11]

Вид операции	Год										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Торговля товарами</i>											
Экспорт	63,6	64,1	63,4	69,9	66,7	60,0	59,6	57,8	57,0	57,1	61,6
Импорт	47,5	45,2	49,4	52,2	51,3	42,0	45,9	46,0	46,2	45,4	51,4
<i>Торговля услугами</i>											
Экспорт	55,5	54,4	53,2	63,1	61,6	63,0	63,2	62,0	63,0	63,8	63,4
Импорт	57,7	56,1	56,8	51,4	51,0	51,7	52,6	51,8	52,4	52,0	53,6

Как видно из таблицы, более половины платежей по экспортным и импортным контрактам производится в европейской валюте. Эта ситуация сохраняется, несмотря на укрепление позиций доллара, связанное с ростом экономики США, отказом ФРС от политики количественного смягчения (quantitative easing) и ужесточением требований при принятии решений о росте денежной массы.

Европейская валюта активно используется на международном рынке долговых ценных бумаг (рис. 6).

Рисунок 6 – Динамика удельного веса евро в общей стоимости международных долговых ценных бумаг за 1999–2018 гг., % [12]

С 1999 г. динамика показателя удельного веса евро демонстрирует тенденцию роста, достигнув максимальных значений в 2008–2009 гг., что объясняется ослаблением доверия к доллару США и стремлением инвесторов в кризисный период номинировать средства в менее рискованных активах. В целом за 10 лет доля евро выросла более чем в 4 раза, затем показатели снижаются вплоть до 2015 г., поскольку пик кризиса в еврозоне пришелся на 2011–2013 гг. В дальнейшем европейская валюта восстанавливает ранее занятые позиции, правда, не достигая максимальных значений, но устойчиво занимая второе место на данном сегменте финансового рынка.

Важной характеристикой значимости валюты в мировой экономике является ее востребованность в обменных операциях мирового валютного рынка. На рисунке 7 представлена информация, характеризующая удельный вес двух основных валют – доллара США и евро – на мировом валютном рынке, которая свидетельствует о том, что удельный вес операций с европейской валютой в анализируемом периоде колеблется в пределах 31–39 %. Правда, евро существенно уступает доллару США, но стабильно сохраняет вторую позицию.

Рисунок 7 – Динамика удельного веса евро и доллара США в среднесуточном обороте мирового валютного рынка за 2001–2019 (апрель) гг., % [13]

Некоторое снижение показателя в 2013 г. сменилось ростом в последующие периоды. По информации Банка международных расчетов, которая публикуется каждые 3 года, в апреле 2019 г. по сравнению с предыдущим периодом доля евро на мировом валютном рынке несколько увеличилась, значительно превысив аналогичный показатель таких значимых валют, как японская иена (17 %) и британский фунт стерлингов (13 %) (рис. 8).

Примечание: данные в сумме превышают 100 %, поскольку в обменных операциях участвует не одна валюта, а так называемые валютные пары и общий оборот мирового валютного рынка принимается равным 200 %

Рисунок 8 – Структура оборота мирового валютного рынка по видам валют в апреле 2019 г., % [14]

Евро также занимает вторую после доллара США позицию на международном рынке кредитов и депозитов. Если не принимать во внимание начальный период, то в анализируемом периоде сложились близкие по значению показатели удельного веса евро в общей величине операций, совершаемых на международном кредитном рынке (рис. 9).

Рисунок 9 – Динамика удельного веса евро в общем объеме операций международного кредитного рынка за 2001–2018 гг., % [15]

Рисунок 10 – Динамика удельного веса евро в общем объеме международных депозитов за 1999 –2018 гг., % [16]

В целом анализ позволяет сделать вывод об относительно устойчивом характере развития Европейской валютной системы и второй по значимости позиции европейской валюты в мировой валютной системе, активно используемой при проведении международных операций.

Курс евро относительно стабилен и не подвержен резким колебаниям. Вместе с тем в динамике отдельных показателей, характеризующих устойчивость валютной системы, прослеживаются негативные тенденции, обусловленные как изменением экономической ситуации в странах еврозоны, так и влиянием внешних факторов: кризисными явлениями в мировой экономике, усилением позиций других валют, в первую очередь доллара США, и т. п.

Серьезные проблемы еврозоны были заложены еще в период ее формирования. Теория оптимальных валютных зон предусматривает необходимость достижения всеми странами, входящими в указанное объединение, внутреннего и внешнего равновесия [17], что в конечном счете способствует нивелированию различий в уровне социально-экономического развития стран – членов валютного союза и способствует повышению устойчивости данной организации. Однако уже в начальный период функционирования еврозоны проявилось различие моделей экономического развития государств, входящих в объединение, сложилась определенная иерархическая система, которая включала в себя:

- 1) ядро, или «локомотивы» (Германия, Франция), – государства с сильной развитой экономикой;
- 2) страны PIGS (Италия, Португалия, Греция, Испания);
- 3) так называемые малые развитые государства.

Экономика стран-«локомотивов» ориентирована на производство и экспорт высокотехнологичной инновационной продукции, высокий уровень развития сферы услуг и финансового сектора экономики. В государствах PIGS ведущие позиции занимают традиционные отрасли экономики, отмечаются относительно низкая производительность труда и конкурентоспособность продукции, наблюдаются некоторое отставание в развитии инноваций, недостаточное финансирование наукоемких отраслей и инвестиций в человеческий капитал. Промежуточное положение занимают так называемые малые развитые страны: Бельгия, Австрия, Люксембург, Ирландия, Финляндия, Нидерланды, которые имеют достаточно высокие темпы роста ВВП, наукоемкого производства, развитый финансовый рынок.

Неоднородность уровня экономического развития порождает определенные сложности для стран, входящих в указанное объединение, что оказывает негативное влияние на развитие системы, активизирует дезинтеграционные процессы. Одним из обобщающих показателей, характеризующих уровень социально-экономического развития, является ВВП (по ППС) на душу населения. При формировании еврозоны эти показатели по странам имели достаточно широкую амплитуду колебаний: от максимального значения 50,63 тыс. долларов (Люксембург) до 17,72 тыс. долларов США (Португалия) [18], расчетный коэффициент вариации характеризовался высоким показателем рассеивания – 28,89 %, но соответствовал эмпирическому значению однородности. Включение некоторых государств в еврозону происходило с нарушением принципов Маастрихтских соглашений, поскольку их индикативные показатели не соответствовали установленным критериям [19]. Так, например, в Бельгии, Италии, Греции и Португалии наблюдалось значительное превышение установленных показателей уровня государственного долга; дефицит бюджета Греции и Португалии также не соответствовал Маастрихтским критериям [20]. Однако в большинстве стран индикативные показатели варьировались в установленных пределах, поэтому переход на единую ва-

луту позволял использовать его преимущества при минимальных негативных результатах. Важную роль в нивелировании отрицательных последствий для стран периферии сыграла поддержка наиболее экономически развитых государств еврозоны, прежде всего ФРГ и Франции. Тем не менее в период кризиса в государствах Европейского экономического и валютного союза наблюдалась сложная экономическая ситуация, как и во всем мире. В большей степени кризис затронул страны-аутсайдеры, появились сторонники выхода из еврозоны (например, в Греции).

Ситуация осложнилась, когда членами валютного союза стали государства Восточной Европы, страны Балтии. В данном случае справедливо утверждение о приоритете политических факторов перед соображениями экономической целесообразности. Индикативные показатели так называемых стран второй волны в момент вступления также не всегда соответствовали Мaaстрихтским критериям – как по уровню государственного долга (Мальта), так и по показателю дефицита бюджета (Мальта, Словения, Кипр, Словакия) [21].

Расширение зоны евро к 2018 г. привело к усилению неравномерности экономического развития отдельных стран, что проявляется, например, в увеличении пределов изменения показателей паритетного ВВП на душу населения. Размах вариации этого показателя существенно возрос и составил 82,034 тыс. долларов США, а коэффициент вариации 39,61 % (рассчитано по данным источника [20]) свидетельствует о высокой степени рассеивания и неоднородности данных.

С изменением экономической ситуации, принятием новых стран в интеграционное объединение в большей степени стало проявляться действие факторов, оказывающих негативное влияние на функционирование системы, ее устойчивость, что обуславливает ухудшение ряда индикативных показателей. Государственный долг в процентах к ВВП по еврозоне в целом увеличился с 70,7 % в 1999 г. до 87,9 % в 2018 г., а по отдельным странам этот показатель в 2018 г. изменялся крайне неравномерно: от 8,4 % в Эстонии до 181 % в Греции. Ряд стран еврозоны (таких как Бельгия, Кипр, Франция, Греция, Италия, Португалия, Испания) имеют показатель госдолга, превышающий или близкий к величине ВВП. Бюджетный дефицит по Еврозоне в целом снизился с –1,5 % к ВВП в 1999 г. до –0,5 % в 2018 г. Однако по отдельным странам в 2018 г. также наблюдались существенные колебания показателей: от профицита в 2,70 % к ВВП в Люксембурге до дефицита –4,40 % на Кипре [22]. Уровень инфляции в целом по еврозоне за период 1999–2018 гг. возрос с 1,663 % до 1,703 %, а показатели по отдельным странам колеблются от 0,488 % (в Ирландии) до 3,436 % (в Эстонии) [23]. Положительный платежный баланс имеют 12 государств – членов валютного союза, а у 7 стран платежный баланс отрицательный; максимальная величина показателя (+10,69 % к ВВП) в 2018 г. наблюдалась в Ирландии, а минимальная (–6,88 %) – на Кипре, т. е. размах вариации составляет 17,57 п.п. [24].

Следовательно, расширение еврозоны и включение в сферу ее деятельности государств, отстающих по уровню экономического развития, влияют на устойчивость и создают проблемы для системы в целом. Государствам с относительно слабой экономикой сложно противостоять негативным воздействиям внешней среды, что в условиях тесного взаимодействия и взаимозависимости в рамках интеграционного объединения ставит под угрозу финансовую стабильность и устойчивость валютного союза. Наиболее развитые страны еврозоны (в первую очередь Германия), несмотря на постоянную поддержку государств периферии, с переходом на единую валюту получили явные преимущества, тогда как страны-аутсайдеры часто оказывались в сложном положении. В период кризисов данные проблемы обостряются. В условиях усиления взаимозависимости государств ставится под угрозу экономическая и валютная стабильность всего союза. Кризисная ситуация негативно повлияла на экономику стран еврозоны, способствуя обострению проблем, связанных с ростом государственного долга, соблюдением бюджетной дисциплины, отсутствием согласованности применения и контроля за исполнением основных положений экономической политики, эффективных инструментов ее реализации.

Отрицательное влияние на устойчивость системы оказывает также несоответствие монетарной (денежно-кредитной и валютной) политики, которую определяет Европейский центральный банк, и налогово-бюджетной политики, которая находится в ведении правительства страны, входящей в еврозону. Определение основных направлений монетарной политики осуществляют органы наднационального управления, а вопросы, связанные с формированием и расходованием государственного бюджета, организацией системы налогообложения, – соответствующие государственные структуры, которые в данном случае не имеют возможности решать внутренние проблемы, используя инструменты денежно-кредитного и валютного регулирования [25, 26, 27].

Следовательно, на устойчивость валютной системы оказывают влияние две группы факторов:

- 1) экономические – внутренние и внешние дисбалансы, финансовый кризис и его последствия, монетарная политика, модель и уровень социально-экономического развития стран, входящих в еврозону;

2) неэкономические факторы – прежде всего слабо мотивированное с точки зрения экономической целесообразности расширение еврозоны за счет включения в нее стран Восточной Европы и Балтии, институциональная структура ЕВС.

Для эффективного функционирования ЕВС необходима реализация мер, направленных на оздоровление государственных финансов, повышение устойчивости к экономическим шокам: координация экономической политики и структурная конвергенция экономик, развитие механизма межстранового распределения рисков, усиление финансовой интеграции. В целях устранения внутренних причин нестабильности требуется проведение структурных реформ экономики периферийных стран еврозоны, направленных на повышение их конкурентоспособности и инновационное развитие, поддержку производства товаров и услуг, активизацию участия в глобальных цепочках создания добавленной стоимости.

Ссылки:

1. Андреева Н.В. Национальная валютная система и валютное регулирование российской экономики // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2013 г. № 1 (21). С. 62–65.
2. Методологические основы финансового управления : коллективная монография / Н.Д. Шимширт, И.П. Воробьева, Е.И. Холодова [и др.]. / Томск, 2013. 330 с.
3. Балакина Н.А. Устойчивость валютной системы [Электронный ресурс] // Российский экономический интернет-журнал. 2007. Вып. 2 С. 4–5. URL: <https://www.elibrary.ru/contents.asp?issueid=1118354&selid=18995388> (дата обращения: 05.03.2020).
4. The international role of euro. July 2009 / European Central Bank [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/euro-international-role200907en.pdf> (дата обращения: 12.02.2020) ; The international role of euro. July 2017 / European Central Bank [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.euro-international-role-201707.pdf> (дата обращения: 12.02.2020) ; The international role of euro, June 2018 / European Central Bank [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201806.en.html> (дата обращения: 12.02.2020) ; The international role of euro, June 2019 / European Central Bank [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html> (дата обращения: 12.02.2020).
5. Там же.
6. Официальный сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/About/Fact-sheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR> (дата обращения: 12.02.2020).
7. The international role of euro. July 2009 ; The international role of euro. July 2017... ; The international role of euro. June 2018; The international role of euro. June 2019...
8. Там же.
9. Там же.
10. Там же.
11. Там же.
12. Там же.
13. Отчет Банка международных расчетов – Bank for international settlements on 8 December 2019 [Электронный ресурс]. URL: https://bis.org/statistics/rpfx19_fx-annex.pdf (дата обращения: 02.02.2020).
14. Там же.
15. The international role of euro. July 2009... ; The international role of euro July 2017... ; The international role of euro. June 2018... ; The international role of euro. June 2019...
16. Там же.
17. Евро – дитя Манделла? / сост. А.М. Семенов. М., 2002. 369 с.
18. Официальный сайт Всемирного банка [Электронный ресурс]. URL: <https://worldbank.org/country/XC> (дата обращения: 02.02.2020).
19. Еврозона: проблемы и перспективы (обсуждение статьи Д. Стиглица) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2017. Т. 33. Вып. 2. С. 303–335.
20. Официальный сайт Всемирного банка...
21. Balance of Payments by Indicator (BPM6) [Электронный ресурс]. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=60961514> (дата обращения 12.02.2020).
22. Официальный сайт Всемирного банка [Электронный ресурс]. URL: <https://worldbank.org/indicator/FP.c.TI.TOTL.ZG?locations=EE-FI-FR> (дата обращения: 12.02.2020).
23. Там же.
24. Balance of Payments by Indicator (BPM6)...
25. Еврозона: проблемы и перспективы...
26. Joseph E. Stiglitz. The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe. N.Y., L., 2016. 304 p.
27. Стародубцева Е.Б. Современные проблемы Евросоюза // Вопросы экономики. № 4 (142). 2013. С. 12–15.

Редактор: Фетисова Ирина Викторовна
Переводчик: Мельников Евгений Вячеславович