

УДК 334.784

## ІНТЕГРАЦІЯ ЧИ ДЕЗІНТЕГРАЦІЯ: УРОКИ РЕФОРМУВАННЯ ЄВРОЗОНИ

---

**Ревенко Анатолій Дмитрович**

*кандидат економічних наук, доцент,*

*Київський університет культури,*

*м. Київ, Україна*

*ORCID: 0000-0002-4555-0677*

*revenkoad@ukr.net*

**Надіслано:**

14.03.2019

**Рецензовано:**

24.03.2019

**Прийнято:**

15.04.2019

Мета дослідження – аналіз ендогенних дестабілізуючих і дезінтеграційних тенденцій в рамках кризи Європейського валютного союзу, яка переросла в кризу реальної економіки, що охопила водночас декілька країн-членів ЄС. Досягнення даної мети потребує звернення до низки теоретичних та історичних уроків, які вказують на важливу дилему для виживання європейського проекту в майбутньому. Методи дослідження: системний до дослідження країн-суб'єктів Єврозони, учасників інтеграційного проекту та дезінтеграційних впливів; інституційний підхід до виявлення та аналізу дисфункційної інституційної конфігурації в рамках Європейського валютного союзу. Важливе значення для дослідження проблем економічної інтеграції і дезінтеграції займає використання принципів загальнонаукової методології, що включають комплексний підхід до вирішення проблем, який передбачає загальне бачення руху капіталу в контексті європейського інтеграційного проекту, а ще застосування методів логічних моделей, індукції та дедукції, єдності логічного та історичного в розвитку об'єкта дослідження, щоб підтвердити синергічний ефект історичних і теоретичних уроків. Головні результати і висновки дослідження полягають у тому, що сформульовано чітку і важливу дилему для виживання європейського економічного проекту: створення політичного союзу з функціонуючою інституційною конфігурацією федеральних держав, або повторна націоналізація безлічі політичних сфер (фінансовий контроль і обмеження, грошовий суверенітет, торговельна політика тощо). Беручи до уваги історію Єврозони, важливо розуміти, що виникла ситуація, яка більше нагадує не конфліктну, а латентну дезінтеграцію, котра замість однократного спалаху конфліктів спостерігається і точиться тривалий період.

**Ключові слова:** Єврозона; Європейський валютний союз; інтеграція; дезінтеграція; системна криза; теоретичні та історичні уроки; рух капіталу; «надмірна фінансова еластичність».

*Revenko Anatolii, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Kyiv University of Culture, Kyiv, Ukraine*

**Integration or disintegration:**

**Euro-zone reform lessons**

Main objective of the study is to analyze endogenous destabilizing and disintegration tendencies within the framework of the European Monetary Union crisis, which grew into a crisis of a real economy, which simultaneously involved several EU member-states. Achieving this goal requires addressing a number of theoretical and historical lessons that highlight an important dilemma for the survival of the European project in the future. Research methods are systematic, procedural and situational approaches to the study of the Euro-zone countries, participants in the integration project and disintegration influences; institutional approach to the detection and analysis of dysfunctional institutional configuration within the framework of the European Monetary Union. Of great importance for the study of the economic integration and disintegration's problems is the use of the universal scientific methodology principles, including an integrated approach to problem solving, envisaging a general vision of the movement of capital in the context of the European integration project, as well as the application of methods of logical models, induction and deduction, the unity of logical and historical in the development of a research object confirming the synergistic effect of historical and theoretical lessons. The main results and conclusions of the study are to formulate a clear and important dilemma for the survival of the European economic project: the creation of a political union with a functioning institutional configuration of the federal states, or the re-nationalization of many political spheres (financial control and restrictions, monetary sovereignty, trade policy, etc.). Taking into account the history of the Euro-zone, it is important to understand that there is a situation that more closely resembles a non-conflict but latent disintegration, which, instead of a single outbreak of conflicts, has been observed and lasted for a long period.

**Key words:** Euro-zone; European Monetary Union; integration; disintegration; systemic crisis; theoretical and historical lessons; capital movements; "excessive financial elasticity".

*Ревенко Анатолій Дмитрієвич, кандидат економічних наук, доцент, Київський університет культури, Київ, Україна*

**Интеграция или дезинтеграция:**

**Уроки реформирования Еврозоны**

Цель исследования – анализ эндогенных дестабилизирующих и дезинтеграционных тенденций в рамках кризиса Европейского валютного союза, который перерос в кризис реальной экономики, охвативший

одновременно несколько стран-членов ЕС. Реализация данной цели требует обращения к ряду теоретических и исторических уроков, которые указывают на важную дилемму для выживания европейского проекта в будущем. Методы исследования: системный к исследованию стран-субъектов Еврозоны, участников интеграционного проекта и дезинтеграционных воздействий; институциональный подход к выявлению и анализу дисфункциональной институциональной конфигурации в рамках Европейского валютного союза. Важное значение для исследования проблем экономической интеграции и дезинтеграции имело использование принципов общенаучной методологии, включающее комплексный подход к решению проблем, который предусматривает общее видение движения капитала в контексте европейского интеграционного проекта, а еще применение методов логических моделей, индукции и дедукции, единства логического и исторического в развитии объекта исследования, чтобы подтвердить синергический эффект исторических и теоретических уроков. Главные результаты и выводы исследования заключаются в том, что сформулировано четкую и важную дилемму для выживания европейского экономического проекта: создание политического союза с функционирующей институциональной конфигурации федеральных государств, или повторная национализация множества политических сфер (финансовый контроль и ограничения, денежный суверенитет, торговая политика и т.д.). Принимая во внимание историю Еврозоны, важно понимать, что возникшая ситуация больше напоминает не конфликтную, а латентную дезинтеграцию, и вместо однократной вспышки конфликтов наблюдается и тянется длительный период.

**Ключевые слова:** Еврозона; Европейский валютный союз; интеграция; дезинтеграция; системный кризис; теоретические и исторические уроки; движение капитала; «чрезмерная финансовая эластичность».

### **Вступ**

У лютому 1992 р. в місті Маастрихт (Нідерланди) було підписано документ про створення Європейського союзу (ЄС), який набув чинності в наступному році. Після цього європейські країни перейшли до реалізації спільної фінансово-економічної політики, кінцевою метою якої було запровадження єдиної валюти. У «маастрихтських критеріях» були чітко прописані вимоги вступу до Євросони, з-поміж них нульовий або профіцитний державний бюджет (як виняток – дефіцит не більше 3 % від ВВП), держборг не більше 60 % від ВВП, стабільність обмінного курсу, річна інфляція не більше 2 %.

Після того, як 15 грудня 1995 р. була затверджена нова валюта «євро», у травні 1998 р. Єврокомісія визначила 11 з 15 країн, які на той момент входили

до складу ЄС, економічні показники яких відповідали «маастрихтським критеріям». Це такі країни як Австрія, Бельгія, Німеччина, Голландія, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Португалія, Фінляндія і Франція. Великобританія, Данія і Швеція хоч і відповідали критеріям, але відмовилися від використання нової валюти. З моменту, як вищевказані 11 держав ввели євро в безготівковий розрахунок, що відбувалося 1 січня 1999 р., з'явилася Єврозона.

Необхідно зауважити, що від самого початку Єврозона задумувалася як важливий інтеграційний проект, насамперед, в економічному плані. Якщо на початку вдалося відтермінувати політичний аспект, зосередившись виключно на технічному та економічному, то з часом актуалізувалося усвідомлення того, що подальші інтеграційні процеси потребують вагомих політичних рішень. І якщо додати до цього рух капіталу у вигляді зростаючих процентних ставок на урядові та корпоративні облігації периферійних країн, то в такому випадку почали проявлятися явні ознаки дезінтеграційних тенденцій, котрі вмщувала в собі сама ж Єврозона як інтеграційний проект.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Питаннями інтеграції та дезінтеграції економіки займалися такі зарубіжні автори, як С. Андерсен, К. Дейч, Г. Барнет, Ф. Вілсон, Г. Мінський, М. Обстфельд, Д. Піндер, Р. Тріффін, У. Свєрдруп, Д. Шуман, В. Іноземцев, також українські вчені І. Бураковський, О. Гаврилюк, А. Гальчинський, В. Геєць, В. Горбулін, Є. Кіш, А. Лавренчук, С. Максименко, В. П'ятницький, В. Копійка, С. Пирожков, А. Рум'янцев, І. Розпутенко, Г. Неміря, В. Рижих, В. Ткаченко, О. Чувардинський та ін.

#### **Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми**

Поява і розуміння дезінтеграційних процесів в рамках інтеграційних прагнень Євро-зони залишається надважливим об'єктом дослідження, оскільки за останні роки від міжнародних інституцій та економічних експертів лунають закиди на адресу Єврозони, мовляв її функціонування є системною невдачею, про що свідчить утворення дефляційного середовища та дисфункцій на інституційна конфігурація самого Європейського валютного союзу. Враховуючи історію Єврозони, важливо розуміти, що в даному випадку виникла ситуація, котра більше нагадує не конфліктну, а латентну дезінтеграцію, яка замість однократного спалаху конфліктів спостерігається і тягнеться тривалий період. На нашу думку, дослідники чомусь мало приділяють увагу саме цьому аспекту проблеми, залишаючи поза увагою відповідь на питання: чи дезінтегрує євроінтеграція і як це відбувається?

#### **Формулювання цілей статті**

Основна мета статті полягає в аналізі ендогенних дестабілізуючих і дезінтеграційних тенденцій в рамках кризи Європейського валютного союзу, яка переросла в кризу реальної економіки, що охопила водночас декілька країн-

членів ЄС. Розглядаючи це питання, потрібно звернутися до низки теоретичних та історичних уроків, які вказують на важливу дилему для виживання європейського проекту в майбутньому.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Європейський валютний союз часто асимілюється із золотовалютним стандартом у міжвоєнний період або навіть із золотим стандартом до 1914 р., оскільки його члени відмовилися від своєї грошово-кредитної та валютної політики. Коли у книзі «Трактат про грошову реформу» (Keynes, 1923) Дж. Кейнс виступив проти відновлення передвоєнного золотого стандарту, він зробив це на підставі того, що система валютних курсів, керованих і контрольованих втручанням центральних банків, була б краще, ніж руйнівні коливання внутрішніх цінових рівнів. Його аргумент все ще базувався на «класичному» механізмі рівноваги в торговому балансі, досягнутому через перерозподіл в умовах торгівлі подібних конкуруючих націй. Ось його слова: «В умовах рівноваги внутрішні і зовнішні купівельні спроможності повинні бути однаковими, враховуючи транспортні витрати та податки на імпорт та експорт; інакше для того, щоб скористатися нерівністю, відбудеться рух торгівлі... Отже, якщо ми вважаємо, що внутрішня і зовнішня купівельна спроможність внутрішньої валюти широко відрізняються, і що те ж саме, що фактичні курси валют сильно відрізняються від паритетів купівельної спроможності, то можна робити висновок, що рівновага не встановлена, і що з плином часу в гру будуть вступати сили для наближення фактичних курсів обміну та паритетів купівельної спроможності» (Keynes, 1923, р. 71–72).

Як і в сьогоdnішньому поширеному тлумаченні кризи Єврозони, надмірні та нестабільні фінансові потоки розглядалися лише як результат «реальних» дисбалансів торгівлі, які, зокрема, є наслідком розбіжностей у відносних витратах і цінах. Якщо за доби золотих стандартів світові рухи капіталу та їх коливання проявлялися в спекуляціях щодо вартості валют, то в Єврозоні, де-факто єдиній валютній зоні, вони з'явилися у вигляді зростаючих процентних ставок на урядові та корпоративні облігації периферійних країн з дефіцитом.

Замість аргументів «ортодоксального» Дж. Кейнса, як кризи до 1914 р., так і кризи Єврозони, краще можна пояснити шляхом скасування причинного порядку подій і зосередження на автономній і переважній ролі міжнародних фінансових потоків. Насправді, як висловився Р. Гілфердінг, тривалий останній етап капіталістичного розвитку «це фінансовий капітал, де великі банки все частіше отримують право розпоряджатися фіктивним капіталом». Його новаторський підхід розмістив капітал банку в саме осердя процесу капіталістичного нагромадження, який все більше й більше припускав конфігурацію тісного зв'язку, або ж залежності між великими промисловими

монополіями і монополістичним фінансовим капіталом. Незважаючи на окремі неактуальні аспекти його інтерпретації, велика заслуга Р. Гілфердінга у тому, що він підкреслив самостійну і вирішальну роль, яку банки та інші фінансові інститути відіграють в умовах кожного окремого режиму акумулювання капіталу. Це демонструє дивну схожість з транскордонними операціями банків і інших фінансових установ в рамках так званого «ядра» Єврозони, які у докризові часи сприяли нестабільному економічному розвитку в периферійних країнах, що приймали капітал. У 22 главі праці дослідника «Фінансовий капітал» можна знайти детальні пояснення того, як і для яких цілей може відбуватися експорт капіталу (Hilferding, 1910, p. 326). Р. Гілфердінг був переконаний, що наслідки цих агресивних, «імперіалістичних» (слова автора), транскордонних потоків капіталу матимуть серйозні економічні наслідки, що підтверджується останніми подіями в Єврозоні.

Вражає, що розмежування між «реальним» розвитком балансу поточних операцій і автономним характером міжнародних фінансових потоків, котре на даний час є центральним принципом теоретичного аналізу, запропонованого Банком міжнародних розрахунків, було настільки важливим для інтерпретації світового золотого стандарту до 1914 р., як і сьогодні, для концептуалізації кризи в Єврозоні, насамперед, є фінансова криза. Якщо читати критичну оцінку Р. Тріффін з золотого стандарту до 1914 р., то можна помітити вражаючий паралелізм з поточними дебатами. У книзі «Еволюція міжнародної валютної системи: історична переоцінка та перспективи майбутнього» (1964) дослідник відновив основну інтерпретацію механізмів коригування між країнами в епоху золотого стандарту таким чином: «Важливість міжнародного руху капіталу і його флуктуації, часто затьмарюються непропорційним акцентом, що має місце по відношенню до порівняльних коливань цін і витрат як основного чинника розбалансування платіжного балансу та їх корекції. Таким чином, увага зосереджується на позиціях поточного рахунку платіжного балансу і, як правило, дозволяє припустити, що більшість порушень у цій сфері виникли і повинні були оперативнo усунені шляхом відновлення рівноваги між надходженнями та видатками на поточні... рахунки. Однак фактично міжнародні перевезення капіталу часто пом'якшували і навіть стимулювали великі і стійкі дефіцити, або надлишки, на поточному рахунку, не вимагаючи будь-яких виправлень» (Triffin, 1964, p. 67). Далі Р. Тріффін сам пояснює, що навіть в далекому світі золотого стандарту характерним було переважання міжнародних потоків капіталу і виникнення основної периферії між країнами-експортерами капіталу та країнами-імпортерами, де останні були схильні до нестабільних змін в економічній діяльності, яка здебільшого походить від того, що він назвав «спотвореними коливаннями доступності імпорту капіталу» (Triffin, 1964, p. 8).

Історичне порівняння кризи Єврозони з функціонуванням золотого стандарту до 1914 р., визначає важливу характеристику міжнародної валютної системи: коли рух капіталу через кордони фактично дозволено з невеликою регуляцією, аргументуюча роль балансу поточного рахунку переоцінюється з огляду на важливість і незалежність у напрямі та обсязі валових фінансових потоків. Тому дуже важливо мати чітке уявлення про походження і природу кризи Єврозони, якщо потрібно досягти відповідних політичних наслідків для її вирішення. У цьому плані теоретична основа, запропонована аналітиками Банку міжнародних розрахунків, є більш придатною для осмислення кризи в Єврозоні внаслідок «надмірної фінансової еластичності».

Фактично ці аналітики стверджують, що на «фінансову еластичність» внутрішніх монетарних та фінансових режимів значно впливає політика та інституційний режим на міжнародному рівні (Borio, Leiderman, Reinhart, 2014). Грошово-кредитні режими, які концентруються переважно на цінах, а не на фінансовій стабільності, більш схильні посилювати фінансову еластичність, оскільки вони не змушені приймати обмежувальну монетарну політику до тих пір, поки рівень інфляції залишатиметься низьким і стабільним. Окрім того, передача надмірної вільної монетарної політики від основних економік до решти світу є безпосередньою і прямою, коли валютні зони виходять за межі національних юрисдикцій (у випадку міжнародної ролі долара США або євро в Європейському Союзі).

Стосовно фінансових режимів, коли мобільність капіталу через кордони не обмежена, зовнішні джерела фінансування сприяють внутрішньому нарощуванню нестійких цін на кредити та активи. Фактично, історія міжнародної валютної системи, починаючи від Бреттон-Вудських угод до фінансової кризи 2007 р., свідчить про поступове зниження контролю над капіталом, навіть на короткострокові фінансові потоки, а також про перехід від фінансової стабільності і регулювання у напрямку фінансової лібералізації та одержимістю ціною стабільністю. У цьому відношенні Європейський Союз є вищим і радикальним прикладом того, як ці політики та інституційні механізми були прийняті впродовж останніх 30 років. З цієї причини аналіз фінансово-економічної кризи в Єврозоні – з огляду на її системний характер – не може бути виконаний без урахування ролі інституцій та правил, які були закріплені в Угодах ЄС.

«Жорсткість» монетарного союзу і його тенденція творити «небажані» диспропорції були зрозумілі задовго до введення євро – і навіть Європейської валютної системи. Н. Келдор (Kaldor, 1978) був одним з багатьох, хто критикував Доповідь Вернера (1970), оскільки припускав, що економічний і валютний союз може передувати політичному союзу. На його думку, останнє було б необхідним для боротьби із зовнішніми дисбалансами, якщо б вони були

регіональними розбіжностями в межах однієї країни, що необхідно вирішувати за допомогою структурних бюджетних трансфертів. У цьому випадку Н. Келдор дивився на «реальні» диспропорції, які сьогодні виявляються менш релевантними, ніж зовнішні фінансові дисбаланси під час пояснення фінансових криз.

Обмеження короткострокових рухів капіталу було спадщиною Бреттон-Вудської конференції 1944 р., що була точкою відліку для багатьох інститутів післявоєнного періоду, серед яких і Міжнародний валютний фонд, чії статті-угоди вказували на можливість для своїх членів застосовувати контроль і обмеження капіталу (ст. VI (розділ 3) «Контроль трансферу капіталу»).

Коли мова йде про Європейське економічне співтовариство (ЄС після 1992 р.), вільний обіг капіталу завжди був центральною теоретичною догмою для adeptів монетарної інтеграції в Європі. Починаючи з теорії Манделла про «оптимальний валютний простір» (1961), в якій мобільність праці та капіталу займає центральну роль, свобода руху капіталу незмінно вважається ключовим елементом для ефективного функціонування єдиного ринку. Навіть «Доповідь Вернера», незважаючи на визнання того, що «спекулятивні рухи капіталу набули величезних розмірів» і вони можуть ще більше ускладнювати економічний розвиток держав-членів, виступав за завершення лібералізації капіталу в Європейському співтоваристві.

Принцип вільного руху капіталу перетворився на частину європейського *acquis communautaire* лише після прийняття Єдиного європейського закону в 1986 р., за яким слідувала погоджена Директива Ради 88/361 / ЄЕС, котра запровадила лібералізацію всіх рухів капіталу між державами-членами як необхідний крок для створення валютного союзу (*One market, one money...*, 1990). До 1 липня 1990 р. всі інші обмеження були скасовані. Потім Маастрихтський договір (1992 р.) урочисто кодифікував свободу руху капіталу.

Вже згаданий Р. Гілфердінг, ймовірно, раціоналізував би цей історичний процес, стверджуючи, що розвиток фінансового капіталу посилює важливість розміру економічної території», тому не дивно, що впровадження кредитного контролю та обмежень на рух капіталу, ре-інтродукція якого вважається неможливою (Goodman, Pauly, 1993, р. 50–82), все ще залишається табу в Європейському валютному союзі. Навіть Міжнародний валютний фонд після «Вашингтонського консенсусу», який проповідував фіскальну дисципліну, приватизацію та лібералізацію рахунків капіталу, в даний час переосмислює свою позицію по всіх цих питаннях, які він зараз починає розглядати «перепроданими» (Ostry, Loungani, Furceri, 2016). Фактично, такий контроль за обсягом, характером і напрямком валових фінансових потоків між банками Єврозони, міг би спричинити до нестійкого зростання цін на кредити і цінні



активи у багатьох периферійних країнах. Це зменшило б відтік капіталу, який так багато сприяв спекуляціям по державним боргам цих країн у 2011 та 2012 рр., що, у свою чергу, виправдало скорочені бюджети, які в кінцевому підсумку привели багато країн-членів Єврозони до подвійної рецесії у 2012 та 2013 рр., що є остаточним і кінцевим актом лібералізації та інтеграції фінансових систем держав-членів. Замість цього, якщо питання «надмірної фінансової еластичності» має вирішуватися серйозно, то Єврозона і, можливо, ЄС вимагатимуть повторного запровадження певного рівня контролю та обмежень на транскордонні фінансові потоки між її державами-членами.

Лібералізація руху капіталу в Європейському Союзі є лише одним аспектом фінансово-інституційних механізмів, які посилюють «фінансову еластичність» цієї економічної зони. Стосовно монетарного аспекту, то багато дослідників наполягали, що єдина грошово-кредитна політика Європейського центрального банку вимагає, щоб усі країни Єврозони перебували в однаковій фазі бізнес-циклу. У цьому відношенні, незважаючи на повільні показники німецької економіки за перші роки існування монетарного союзу, потребуючи політики низької процентної ставки, для багатьох периферійних країн мало місце протилежне: підсилення кредитного буму було пов'язане з низькою номінальною процентною ставкою та високими темпами інфляції.

Неоднозначна інституційна структура Єврозони виявилася шкідливою і з точки зору заходів щодо виправлення, які країна, що має кредитора у вигляді центрального банку, може запровадити для запобігання кризі довіри до свого банківського сектору або спекуляціям стосовно вартості державних облігацій. Замість цього, архітектура Європейського валютного союзу не протистоїть жодному з цих критичних зауважень, і, як справедливо зазначає М. Обстфельд, вона віддає абсолютний пріоритет підтримці цінової стабільності (ст.2 Статуту) на відміну від фінансової стабільності у приватному та державному секторах. Останні події викликають гірку іронію, котра свідчить про те, що центральні банки можуть зробити мало, якщо взагалі нічого, щоб відновити інфляцію в дефляційному середовищі, в якому зараз знаходяться багато країн Єврозони.

Поєднання посередника валових фінансових операцій і існуючої вільної мобільності капіталу в розширеній економічній сфері, істотно сприяло збільшенню фінансової еластичності Єврозони до кризи, що демонструють дані 9BIS про транскордонні операції, кредити до ВВП і коефіцієнти та ціни активів. І знову сама конфігурація та інституційна структура Європейського валютного союзу не була нейтральною у процесі розбудови дисбалансів. Ось як з цього приводу висловився Г. Мінський: «У результаті цих конституційних недоліків, спекулятивне фінансування і зростання ринкових інституцій, які сприяють

переходу рефінансування позицій, дестабілізують розвиток за часів процвітання» (Minsky, 1986, p. 353).

Важливо наголосити, що Європейський валютний союз не зберігав нейтралітет у поточній кризі. Це сприяло появі фінансових та структурних дисбалансів між членами. Комерційна, фінансова та монетарна інтеграція між європейськими країнами була підтверджена обґрунтуванням забезпечення економічної ефективності і стабільності залучених країн. Менш розвинені економіки, шляхом скасування протекціоністського обмеження торгівлі, лібералізації своїх рахунків капіталу та приєднання до єдиної валюти, зменшили б розрив на рівні виробництва і прибутку на душу населення з більш багатими державами-членами. Поява дисбалансів поточних рахунків та фінансових потоків до периферійних країн за 10 років до кризи, розглядалися як позитивні ознаки конвергенції та ефективного функціонування фінансових ринків. Сьогодні є чистою фантазією твердження, що економічна, фінансова та монетарна інтеграція принесла конвергенцію між країнами-членами ЄС. З 2010 р. з'явилася помітна і драматична картина, коли периферійні країни демонструють жахливі показники по кожній змінній, інші країни, такі як Франція та Нідерланди, показують кращі, але не надзвичайні результати, тоді як Німеччина реєструє в цілому задовільні показники, особливо у питанні корпоративної неплатоспроможності та коефіцієнтів зайнятості.

Йдеться про потенційно нежиттєздатне економічне розходження, що впливає на Єврозону на сучасному етапі. Це драматична ситуація, яка потребуватиме суттєвих і радикальних реформ у політиці та інституційних структурах Єврозони, змінює парадигму економічної інтеграції, яка здається майже передбачуваною. Поки що соціально-економічна та політична ситуація залишається достатньо стабільною, нинішній Європейський Союз, і особливо його ядро Єврозони, являє собою «обітовану землю лібералізму», а також ідеальну організаційну структуру для соціально-економічних та національних інтересів, які домінують у процесі формування політики.

### **Висновки з даного дослідження і перспективи подальшого розвитку**

Отже, наведені вище теоретичні та історичні уроки вказують на чітку і важливу дилему для виживання європейського проекту: або буде створено політичний союз з функціонуючою інституційною конфігурацією федеральних держав, або безліч необхідних політичних компетенцій (наприклад, фінансовий контроль і обмеження, грошовий суверенітет, торговельна політика тощо) мають бути повторно націоналізовані. Аргумент, який охоплює всі аспекти вищезазначеного аналізу, має вирішальне значення: розвиток Єврозони впродовж останніх 15 років слід розуміти як системну невдачу, а не просто як провину кількох необережних країн або заслуги інших добродішних. Натомість

кризі Єврозони сприяла дисфункційна інституційна конфігурація самого Європейського валютного союзу спільно з процесом інтеграції та економічною філософією, якою вона керувалася. Сьогодні переважна більшість економістів і міжнародних інституцій звинувачують Єврозону в тому, що вона є «чорною дірою» глобального економічного зростання, проте час для покаяння збігає, а довготривала економічна криза може закінчитися крахом для ЄС.

#### **References:**

1. Borio, C., Leiderman, L., Reinhart, C. M. (2014). 'The international monetary and financial system: a capital account historical perspective'. *BIS Working Papers*, no. 457.

2. One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. (1990). *European Economy 44*, [online]. Available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication7454\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication7454_en.pdf) [Accessed 10 February 2019].

3. Hilferding, R. (1910). *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. London: Routledge & Kegan Paul.

4. Goodman, J. B., Pauly, L. W. (1993). 'The Obsolescence of Capital Controls?: Economic Management in an Age of Global Markets'. *World Politics*, Vol. 46, no. 1, pp. 50–82.

1. Kaldor, N. (1978). 'The Dynamic Effects of the Common Market'. *Collected Economic Essays*, Vol. 6, pp. 187–220.

5. Keynes, J. M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan.

6. Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing and Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill Professional.

7. Ostry, J. D., Loungani, P., Furceri, D. (2016). 'Neoliberalism: Oversold?' *Finance & Development*, Vol. 53, no. 2, pp. 38–41.

8. Triffin, R. (1964). *The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*. Princeton: Princeton University Press.