

**Кобилянська Л. М. Криза євро або втрачена парадигма / Л. М. Кобилянська // Матеріали круглого столу Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України. – К. : LAT&K, 2012. – С. 18-20.**

**Кобилянська Л.М.,** к.е.н., н.с. відділу  
зовнішньоекономічних досліджень  
ІСЕМВ НАН України

### **Монетарна політика країн євросони в посткризовий період**

Країни євросони нині переживають найбільші негаразди з моменту її створення. Наразі найбільше занепокоєння серед країн євросони викликає економічна ситуація в Греції. Аналіз показників ВВП таких країн, як Італія та Іспанія, також не додає підстав для оптимізму. Навіть такі економічні лідери, як Німеччина та Франція, нині також переживають не найкращі часи. Згідно з даними банку Barclays Capital, уряди держав євросони тільки на початку 2012 р. мають погасити борги на суму 167 млрд євро. Щоб врятувати ситуацію, уряди країн зменшують кількість кредитів та збільшують податки, адже банки до червня 2012 р. повинні виконати вимоги ЄС стосовно достатності основного капіталу.

На початку глобальної фінансової кризи улітку 2008 р. ЄЦБ, як одна з основних фінансових інституцій, запровадив низку екстрених заходів, і зокрема, надання європейським банкам необмежених кредитів, зниження процентних ставок за основними операціями рефінансування. Однак, після нетривалої паузи, восени 2009 р. країни євросони відчули новий виток кризи, обумовлений високою державною заборгованістю держав Середземномор'я та Ірландії. Саме з цієї причини ЄЦБ почав скуповувати на вторинному ринку облігації низки країн євросони. Проте, за два минулих роки такі заходи не принесли бажаних результатів. Криза ринку держоблігацій має нині системний характер та загрожує фінансовій і економічній стабільності Європейського Союзу.

ЄЦБ позбавлений однієї з найбільш важливих функцій будь-якого центробанку – у разі необхідності друкувати додаткові необмежені обсяги грошей. Також ЄЦБ позбавлений повноважень надавати урядам країн єврозони прямі кредити на фінансування державного дефіциту.

Як зазначають експерти рейтингового агентства Standard&Poor's, кредитні можливості всієї єврозони значно зменшилися через перехід фінансової кризи в системну та її посилення. Найбільш вагомими причинами негативних прогнозів для єврозони залишаються недостатня кількість кредитів та відсутність спільних шляхів виходу з фінансової кризи. На думку фахівців, найближчим часом буде переглянуто у бік зниження кредитний рейтинг п'ятнадцяти країн, які входять в єврозону (навіть держав з суверенним кредитним рейтингом AAA, таких як Франція, Німеччина, Люксембург, Австрія, Нідерланди, Фінляндія). Греція та Кіпр не потрапили у цей список з тієї причини, що Кіпр знаходиться в очікуванні перегляду власного кредитного рейтингу, а Греція досягла найнижчого рівня даного рейтингу ще в середині 2011 р.

Стосовно боргового навантаження Греції, лідерами ЄС укладено угоду, яка дозволяє списати близько 100 млрд євро боргу. Очільники держав ЄС досягли домовленості з приватними кредиторами про добровільне скасування 50 % від суми боргу за облігаціями Греції. Нині сукупний державний борг країни перед приватними та національними кредиторами складає близько 350 млрд євро.

Наступний елемент структури – Європейський фонд фінансової стабільності (EFSF), який був створений для забезпечення макрофінансової стабільності єврозони, вирішено збільшити до 1 трлн євро. Таке збільшення кредитного потенціалу EFSF буде проводитись без участі ЄЦБ.

Ще одним дієвим кроком щодо зниження негативних наслідків фінансової кризи в країнах єврозони є залучення МВФ. Наприкінці 2011 р. було прийнято рішення надати МВФ центробанками країн єврозони 150

млрд євро, а центробанками решти країн ЄС – ще 50 млрд євро (зокрема, Данія має наміри перерахувати 5 млрд євро, Польща – 6 млрд євро). Таким чином, МВФ буде мати можливість надавати кредити європейським країнам, що потребують допомоги.

Наступним кроком має бути створення «фіскального союзу», до складу якого увійдуть країни єврозони та шість інших країн ЄС, Даний проект «податкового договору» (fiscal compact) передбачає:

- запровадження країнами-членами «боргових гальм», тобто мають прийматися бездефіцитні бюджети, а якщо це неможливо, то річний борг обмежуватиметься до 0,5 % ВВП (зараз у країнах єврозони цей показник становить 3 % ВВП);

- проведення експертиз проектів державних бюджетів ще до ухвалення в парламентах Єврокомісією, якій надано повноваження вносити обов'язкові до виконання рекомендації у разі порушень бюджетних принципів чи рівня дефіциту бюджету;

- запровадження європейського механізму стабілізації (ESM) влітку 2012 р., розбудова якого триватиме не один рік, при цьому загальна потужність сягатиме 500 млрд євро (таку суму мають надати власне країни-учасниці). Рішення про надання кредитів будуть прийматися не одногосно, а спільнотю країн, чий сукупний внесок буде не меншим за 85 % капіталу фонду;

- скасування участі приватних кредиторів у списанні заборгованості або реструктуризації боргів держав. Після того, як приватними банками було скасовано частину боргів Греції, приватні інвестори втратили інтерес до європейських державних облігацій.