

УДК 339.923:061.1 ЄС

**О. Сльозко**, кандидат економічних наук,  
провідний науковий співробітник,  
**С. Матвійчук**, здобувач  
Інституту світової економіки і  
міжнародних відносин НАН України

## РЕЦЕСИЙНІ ПРОЦЕСИ У ЄВРОСОЮЗІ: СЦЕНАРІЇ МАЙБУТНЬОГО

*У статті йдеться про можливість рецесії у Європейському Союзі. Розкриваються причини нестабільної ситуації з валютою євро та можливості розпаду Єврозони.*

**Ключові слова:** євро, рецесія, Єврозона, дефолт.

*Слезко Е., Матвейчук С. Рецессионные процессы в Евросоюзе: сценарии будущего.*

*В статье идет речь о возможной рецессии в Европейском Союзе. Раскрываются причины нестабильной ситуации с валютой евро и возможности распада Еврозоны.*

**Ключевые слова:** евро, рецессия, Еврозона, дефолт.

*Matviychuk S., Slozko O. Recession process in EU: future scenarios.*

*The article says about a possible recession in the European Union. Reveal the reasons for the unstable situation in the euro currency and the possibility collapse of Eurozone.*

**Key words:** Euro, recession, Eurozone, default.

Проблема рецесійних процесів є дуже актуальною, так як через тривалу фінансово-економічну кризу, яка продовжує поглиблюватися у Єврозоні та Європейському Союзі, Європа стоїть на порозі рецесії, масштаб якої важко прогнозувати.

Багато вчених сучасності таких, як Гевін Хьюїтт, Йаель Селін, Нуріель Рубіні, Карстен Джуніус, Баррі Ейхенгрін займаються проблематикою Єврозони. Проте потребують узагальнення й переосмислення певні сценарії розвитку подій.

Зазначимо, міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's (S & P) помістило рейтинг Євросоюзу на перегляд з можливим пониженням. Як пояснює агентство, такі дії відображають негативний вплив систематичних потрясінь у фінансовій сфері Євросоюзу на його кредитний рейтинг.

Лідери 23 країн Євросоюзу домовилися про інтеграцію своєї бюджетної політики, вирішивши діяти окремо від Великої Британії і ще декількох країн, що не входять в Єврозону і з якими досягти компромісу не вдалося. Незважаючи на тривалі переговори, лідерам Євросоюзу так і не вдалося одногослосно прийняти угоду про фінансове регулювання в рамках ЄС.

При цьому як попереджають Євросоюз, в 2012 р. Європу чекають нові труднощі. Тепер стало цілком ясно, що фінансова криза в євроні змушує обговорювати майбутнє єврони. Детального плану ще немає, але розвиток подій спричинив суворе попередження від президента Європейської комісії.

Європейський центральний банк отримав добро на заповнення нестачі ліквідності в країнах зі складною економічною ситуацією. Це дозволить уникнути рецесії, зберегти відсоткові ставки на низькому рівні в короткостроковій перспективі, однак зростання інфляції буде набагато вищим планового показника 2%, а євро знеціниться. В якості посередників надання ліквідності будуть виступати МВФ або інші спеціально створені фонди.

Визнано, що найбільші економічні труднощі в Євроні відчують Греція, Італія та Іспанія.

Так, Греція не розглядає можливість повернення до колишньої валюти – драхми, як спосіб виходу зі скрутного фінансового становища, в якому вона перебуває. Йдеться про те, що повернення до використання драхми не є варіантом ні для Греції, ні для Єврони. При цьому уряд Греції дає чітко зрозуміти, що не розглядає серйозно цю можливість. За його останніми заявами, переговори з утримувачами грецьких держоблігацій про скорочення боргу в рамках узгодження другого пакету допомоги країні тривають.

Середньозважена дохідність еталонних 10-річних облігацій Франції обсягом 4 020 000 000 євро, за підсумками аукціону, наприкінці грудня 2011 р. піднялася до 3,29% в порівнянні з 3,18% на попередньому аукціоні аналогічних паперів, що пройшла 1 грудня 2011 р.

Другий можливий варіант розвитку подій – планові дефолти проблемних країн ЄС. Програма добровільних дефолтів узгоджена для більшості країн з борговим навантаженням. Це спричинить за собою поступове зниження заборгованості за рахунок

заходів жорсткої економії і тривалу рецесію строком від двох до трьох років, а також призведе до сукупного скорочення ВВП Єврозони приблизно на 5%.

Ірландія і Португалія користуються підтримкою Європейської системи фінансових контролерів (European System of Financial Supervisors), а Іспанія та Італія поміняли уряди й анонсували програми бюджетної економії. Відомо, що Європейська система фінансових контролерів була утворена на Саміті ЄС у грудні 2009 р. як складова частина нової наднаціональної архітектури нагляду і контролю за фінансовими ринками, основу яких мали складати Європейська рада аналізу системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) та Європейська система фінансових контролерів (European System of Financial Supervisors, ESFS).

Наразі, Європейська система фінансових контролерів являє собою нову структуру нагляду за фінансовими ринками ЄС. До складу ESFS увійшли три новостворені установи: Європейський орган з банківської діяльності (European Banking Authority, EBA), Європейський орган із страхування та пенсійного забезпечення (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) і Європейський орган з цінних паперів та фондового ринку (European Securities and Markets Authority, ESMA), замінивши відповідно Європейський комітет банківського нагляду (CEBS), Європейський комітет страхового та пенсійного нагляду (CEIOPS) та Європейський комітет регуляторів ринку цінних паперів (CESR) [1].

Водночас у Європи є ще багато можливостей погасити кризу, в тому числі знайти гроші для збільшення ESFS і здійснити рекапіталізацію банків. Тільки при тотальній невдачі всіх спроб європейські лідери можуть піти за грецьким сценарієм щодо Ірландії і Португалії – провести урізання витрат (hair cut) на 20, 30 або 50%. Іспанія ж і Італія занадто великі, щоб їх можна було довести до банкрутства.

Третім імовірним сценарієм є вихід Греції з Єврозони. За цим піде різке погіршення її економічного становища, швидка девальвація нової грецької валюти і стрімке зростання інфляції. Єврозона буде шукати способи захисту власної валюти за рахунок жорсткої фінансової дисципліни та інших заходів підвищення довіри інвесторів, проте їй не вдасться уникнути рецесії, яка продовжиться ще на два роки.

Вихід Греції зі складу альянсу більш ніж можливий, як коментують цей шлях ЄС у Fibo Group. По-перше, країна продовжує тягнути гроші з європейських економік, загострюючи ситуацію всередині кожної країни-донора. По-друге, не виключено, що в майбутньому Афінам знадобиться або черговий пакет фінансів, або нове "прощення" боргів, що однаково згубно для загальноєвропейського рівня довіри. У разі реалізації сценарію, який передбачає вихід Греції з Єврозони, інвестори відреагують негативно, але в майбутньому акумулюючи кошти, які пішли б у бездонну грецьку кишеню, окремі європейські країни зможуть поправити своє становище, підтримавши ринок праці або підживити сектор промислового виробництва.

І ще одна, четверта, версія PwC – створення нового валютного блоку. Визнання Францією і Німеччиною нестійкості та уразливості Єврозони в її нинішньому вигляді відкриває можливості для створення нового, меншого за розміром і більш жорстко регульованого валютного блоку. Очікується, що курс "нового євро" різко зросте і новий блок зможе скористатися зростанням попиту на внутрішніх ринках країн. Економіки країн, які будуть виключені з Єврозони, переживуть різку девальвацію валют і важкий економічний спад.

І якщо раніше створення нового валютного блоку здавалося перспективою нереальною, то зараз це не тільки реальний сценарій, це сценарій досить гарного вирішення проблем, що накопичилися. Саме серйозних структурних змін так не вистачає Єврозоні, а створення блоку, до складу якого увійдуть старі і сильні члени ЄС, такою зміною є. У багатьох країнах давно виникали питання по "безконтрольному" розширенню ЄС, яке розмінювало стабільність союзу на його нібито вплив, і ці питання, як ми можемо зараз бачити, були небезпідставні. Якщо існує спосіб повернення до більш стабільної версії валютного блоку, їм дійсно необхідно скористатися, хоча це і ставить під сумнів існування всього ЄС в нинішньому вигляді, оскільки світові потрібна альтернатива долару.

Тим часом є одна обставина, що об'єднує чотири варіанти: всі вони будуть супроводжуватися нестабільністю як в самій Єврозоні, так і практично в усіх країнах. Будуть потрібні швидкі і сильні політичні рішення, що, природно, викликає сумніви – навіть світові центральні банки не дочекалися від політиків ЄС

виразних рішень і пішли на надання ліквідності ринків, щоб їх підтримати у важкий період. Вплив цих сценаріїв може вийти далеко за межі Єврозони. Потенційний вплив кризи в Єврозоні в 2012 р. на політику й економіку різних країн буде різним за ступенем тяжкості, хоча і подібним по суті. Різкий перехід до нової фінансової реальності просто неминучий незалежно від того, який шлях розвитку оберуть політики.

Розмови про розпад Єврозони або про вихід з неї однієї чи декількох країн йдуть вже не перший місяць. Кажуть, що такий сценарій буде зовсім не такий вже й поганий для Німеччини. Однак він стане катастрофою не лише для найсильнішої економіки Європи, а й для самої Європи.

Варіанти можливого виходу країн із зони євро розглядаються та розробляються [1].

Звичайно, розпад Єврозони можливий і теоретично, і практично. Професор Скотт ще 13 років тому вважав, що для повернення до національної валюти необхідні кілька умов. По-перше, друкувати монети євро зі своїми національними символами. По-друге, зберегти національні платіжні системи і центробанки, а також випуск держоблігацій. І по-третє, неповне об'єднання валютних резервів з валютними резервами інших членів союзу.

Тим не менш, повернення, скажімо, німців до марки або греків до драхми простий тільки на словах. Європейські договори не передбачають виходу з Єврозони, країна може вийти тільки з ЄС. Але й такий процес займе багато часу, який інвестори, напевно, використають для виведення своїх капіталів [1].

Неясною залишається й доля суверенних боргів. Коли вводилася загальноєвропейська валюта, всі вони були переведені в євро. У багатьох випадках перехід супроводжувався укладенням контрактів на випуск облігацій. Але про повернення до національної валюти мова не йшла.

Дуже важливо і те, чи займала країна, яка виходить з Єврозони, гроші за національними або міжнародними законами? Німеччина, наприклад, випустила за міжнародними законами лише 0,2% свого боргу, в той час як Нідерланди – 40%, а Португалія – 60%.

Облігації стануть предметом судових розглядів, які надовго підірвуть довіру інвесторів. Не дивно, що банк Nomura радить

своїм клієнтам купувати облігації, які можна перетворити на національну валюту.

Відмова від валюти ніколи не обходиться без жертв: заощадження простих обивателів раптово знецінюються або взагалі перетворюються на пил. Історія свідчить, що розпад монетарних союзів часто супроводжується заворушеннями або навіть громадянськими війнами.

ЄС в цілому і країни, які входять до нього, в разі відмови від євро позбудуться чималої частки впливу у світі. Політичні наслідки змусять членів Євросони зберегти євро.

Розглядаючи наслідки відмови від євро, за еталон слід, мабуть, взяти Німеччину. З одного боку, ніде не існує такого сильного скептицизму стосовно євро, як у Німеччині, тому що вона робить найбільші внески до всіх фондів і програми допомоги, з другого – німцям загальна валюта приносить найбільшу вигоду.

Німеччина – експортна держава, близько 40% її експорту припадає на Євросону. Нещодавно було оголошено, що німецький експорт вперше перевищив межу в 1 трлн євро. Загальна валюта дозволила забути про коливання курсів валют, вона оцінюється дешевше дойчмарки.

Результатом введення євро стало різке зростання експорту. Якщо в 1993–1999 рр. експорт Німеччини щорічно збільшувався на 3%, то в 1999–2003 рр. зростання склало 6,5%, а в 2003–2007-му рр. – 9%. У 2011 р. за підсумками 10 місяців у перерахунку на рік експорт зріс на цілих 12%.

Членство в Євросоні дало Німеччині тільки за два останні роки 50–60 млрд євро. Якщо ФРН покине Євросону, то ця перевага миттю зникне. Дойчмарка швидко набере вагу стосовно євро і зробить експорт більш дорогим. Якщо сильна країна виходить з Євросони, то їй слід готуватися до "прощання" з високим експортом. Для німецької економіки відмова від євро буде катастрофою.

За розрахунками економістів вихід з Євросони обійдеться Німеччині в 250–340 млрд євро, що складає значну суму і становить 10–14% від ВВП країни. Експерти вважають, що в перший рік втрати досягнуть 20–25% від ВВП, що в перерахунку на кожного німця становитиме 6–8 тис євро. У наступні роки ця цифра знизиться до 3,5–4,5 тис євро.

З другого боку, якщо залишитися в Єврозоні навіть у разі списання 50% боргів не тільки Греції, але й Португалії з Ірландією, кожному німцеві доведеться витратити на 1 тис євро. Причому це буде одноразова виплата.

Тоді, може, варто вийти з Єврозони слабким країнам, наприклад Греції та Португалії? Таким країнам, як Греція, Португалія та Італія, вважає Н.Рубіні, євро обіцяє тривалу (не менше 10 років) депресію і політичну нестабільність. Збитки ж від швидкого і рішучого виходу з Єврозони швидко покрие стрімке економічне зростання, яке забезпечить власна незалежна валюта.

Греція може повернути конкурентоспроможність, девальвувавши драхму. Звучить привабливо, однак Афінам все рівно доведеться виплачувати частину боргу в євро навіть після виходу з Єврозони. У результаті ж девальвації драхми ці платежі стануть особливо важкими.

Відмовившись від євро, Афіни і Лісабон втратять не 20–25% від ВВП, як ФРН, Франція і, скажімо, Нідерланди, а половину.

У результаті розвалу Єврозони постраждає не тільки економіка, а й фінансовий сектор. У нинішній ситуації вихід з Єврозони навіть однієї країни може виявитися для неї фатальним. Вихід Греції з Єврозони завдасть сильного удару по французьким і німецьким банкам, які мають величезні портфелі грецьких цінних паперів. Серед населення Еллади обов'язково почнеться паніка. В очікуванні девальвації валюти сотні тисяч греків одночасно захочуть зняти гроші з банківських рахунків і покласти їх в іноземні банки. Відтік капіталу в таких масштабах розорить банки, які зараз і так знаходяться у жалюгідному стані.

Якщо розпадеться вся Єврозона, постраждають банки навіть такої сильної країни, як Німеччина. У європейців виникне спокуса поміняти євро на сильні національні валюти, наприклад дойчмарку. Разом з величезним припливом грошей Берлін отримає і високу інфляцію.

Уникнути таких проблем можна двома способами. По-перше, діяти настільки швидко, щоб застати фінансові ринки зненацька. Однак такий вихід неможливий з багатьох і в першу чергу політичних причин. По-друге, можна за допомогою різних засобів, наприклад контролю над капіталами, регулювати вхідні та вихідні гроші.

**Список використаної літератури:**

1. Рубини Н. Мир Большого нуля / Н. Рубини // Foreign Affairs. – 2011. – №2. – С. 321–333.

Стаття надійшла до редакції 15.12.2011 р.

УДК 330.354

**А. Добровольська**, кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник,  
Інститут світової економіки і  
міжнародних відносин НАН України

**АКТУАЛЬНІ ЗАДАЧІ ОПТИМІЗАЦІЇ РОЗВИТКУ  
В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД: ТЕХНОЛОГІЧНИЙ  
АСПЕКТ**

*У статті досліджено чинники розвитку світового господарства в посткризовий період. Проаналізовано механізми виходу з кризи та розглянуто технологічний аспект підвищення національної конкурентоспроможності.*

**Ключові слова:** технології, інновації, знання, міжнародна конкуренція, криза, світова економіка, національний розвиток.

*Добровольская А. Актуальные задачи оптимизации развития в посткризисный период: технологический аспект.*

*В статье исследованы факторы развития мирового хозяйства в посткризисный период. Проанализированы механизмы выхода из кризиса и рассмотрен технологический аспект повышения национальной конкурентоспособности.*

**Ключевые слова:** технологии, инновации, знания, международная конкуренция, кризис, мировая экономика, национальное развитие.

*Dobrovolskaya A. Actual problems of optimization of the post-crisis period: technological aspect.*

*In this paper the factors of development of world economy in the post-crisis period. The mechanisms of overcoming the crisis and considered the technological aspect of improving national competitiveness.*

**Key words:** technology, innovation, knowledge, international competition, crisis, world economy, national development.