НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

РИЗИКИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ІНТЕГРАЦІЙНОГО ПРОЕКТУ: ВИКЛИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ

Аналітична доповідь

Київ–2012

УДК 341.176+338
Р 49

За повного або часткового відтворення матеріалів даної публікації посилання на видання обов'язкове

Автори:
Клименко І. В., к. е. н.;
Ус І. В.

За редакцією к. е. н., с. н. с.,
заслуженого економіста України Я. А. Жаліла

Електронна версія: http://www.niss.gov.ua

Р 49 **Ризики** європейського інтеграційного проекту: виклики та можливості для України / І. В. Клименко, І. В. Ус. – К. : НІСД, 2012. – 88 с.

ISBN 978-966-554-173-8

В аналітичній доповіді авторами детально проаналізовано особливості й чинники інтеграційних процесів у Європейському Союзі, дано оцінки ризиків для економіки єврозони. Розглянуто сценарії можливого розгортання кризи у єврозоні, зокрема проаналізовано ймовірність неконтрольованого розпаду зони євро та наслідки такого сценарію для України. Запропоновано низку заходів економічної політики, що сприятимуть зниженню уразливості національної економіки.

ISBN 978-966-554-173-8

© Національний інститут стратегічних досліджень, 2012

ВСТУП

Посилення макроекономічної нестабільності в Європейському Союзі (ЄС), без сумніву, – головна проблема світової економіки у 2012 р. Після загострення дестабілізації та боргової кризи наприкінці 2011 р., коли в ЄС було зафіксовано рецесію, початок 2012 р. характеризувався певним поступом ЄС щодо антикризових заходів і вироблення інструментів подолання кризи. Разом з тим за підсумками І кварталу 2012 р.[1] економічна ситуація залишається складною, що спричиняє подальшу невизначеність стосовно перебігу боргової кризи в ЄС та її впливу на решту країн світу. Гальмування європейської економіки негативно впливає на темпи зростання Сполучених Штатів Америки та Китаю, що своєю чергою призводить до гальмування економічного розвитку на глобальному рівні. Для України загострення кризових явищ у ЄС може збільшити негативний ефект, який на початку 2012 р. уже частково зумовив зниження темпів економічного зростання[2]. По-перше, криза в зоні євро формує загрози для різних секторів національної економіки через фінансовий сектор і торгівлю, зумовлюючи певний мультиплікативний ефект на економіку загалом. По-друге, якщо розпочнеться нова хвиля світової рецесії та падіння попиту на традиційних для України товарних ринках, національна економіка втратить можливість адаптації до погіршення ситуації у Євросоюзі через диверсифікацію експортної позиції.

Водночас, з огляду на серйозне загострення економічного становища в низці країн Європейського Союзу, європейська криза актуалізувала дискусії щодо майбутнього євроінтеграційного проекту як такого. Отже, для Української Держави актуальними стають також запитання: чи є життєздатною економіка Євросоюзу, чи є перспективи у національної євроінтеграційної стратегії і, якщо є, яких коригувань ця стратегія має зазнати в контексті адаптації до нової архітектури Європейського Союзу?

---

[1]За даними статистичного агентства *Eurostat*, у І кварталі 2012 р. сумарний ВВП зони євро не змінився відносно IV кварталу 2011 р., коли була виявлена рецесія (зниження на 0,3 %). На тлі погіршення боргової кризи в Італії та Іспанії, а також політичної нестабільності у Греції, позитивну динаміку продемонструвала Німеччина (зростання ВВП склало 0,5 %, так само, як і ВВП США). Також позитивні результати мали економіки країн Балтії, Фінляндії, Бельгії та Словаччини. Найбільше падіння ВВП мали Чехія, Угорщина й Італія.

[2]За даними Державного статистичного відомства, зростання ВВП України у І кварталі 2012 р. порівняно з аналогічним кварталом 2011 р. сповільнилося до 1,8 % (порівняно з 4,7 % у IV кварталі 2011 р.)

1. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ІНТЕГРАЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА НАСЛІДКИ

1.1. Загальна оцінка моделі

Перебіг соціально-економічних процесів у Європейському Союзі доводить, що управління сучасною, технологічно розвинутою ринковою економікою є складним завданням. Разом з тим, як свідчить міжнародний досвід, існують значні розбіжності – і інституційні й технічні, і світоглядні – у підходах до моделювання економічного розвитку. Тоді як модель центрального планування фактично була дискредитована після розпаду Радянського Союзу, серед доволі успішних за показниками розвитку країн-членів Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) немає консенсусу щодо того, який саме варіант капіталістичної ринкової системи є найефективнішим. Таким чином, існують серйозні відмінності між моделлю США, або «англосаксонською моделлю невтручання», японською корпоративістською моделлю та моделлю європейського «соціального ринку». Водночас, якщо в теорії можна виокремити принципи тієї чи іншої моделі, у реальному економічному житті країни або цілеспрямовано реалізують одну з моделей, практикуючи також інші ефективні інструменти розвитку, або еклектично поєднують прийнятні для країн варіанти економічної політики без ідентифікації з конкретною моделлю. Так, британська економічна й фінансова система в багатьох аспектах має характеристики і північноамериканської, і європейської системи: порівняно вільні ринки (в американському стилі) поєднуються з континентальною європейською моделлю соціального захисту.

Навіть у континентальній Європі існують істотні соціокультурні відмінності, що зумовлюють відмінності в моделях розвитку країн Європейського Союзу[3]. Так, німецька модель характеризується пріоритетністю суспільного інтересу та орієнтує економічну політику на розвиток соціального ринку, монетарну стабільність; крім того, у Німеччині спостерігається активне несприйняття «кейнсіанської» політики управління попитом. Франко-іспанський підхід має схильність до корпоративності, державного втручання (навіть до явного протекціонізму), спирається на промислові стратегії та містить недовіру до

[3] *Albert, M.* Capitalism Against Capitalism // Whurr Publishers. – London, 1993; *Smith, D.* Will Europe Work? – 1999.

«вільного ринку». В італійській версії «соціально-ринкової економіки» домінує так званий сімейний капіталізм, що супроводжується високим рівнем неофіційної або «тіньової» господарської діяльності.

Об'єднання настільки різних економічних систем у валютний союз із подальшим інтенсивним і швидким поглибленням соціально-економічної дивергенції та паралельним запровадженням спільних інститутів управління інтеграційними процесами із самого початку було обтяжене численними ризиками. Потенційні наслідки таких проблем для забезпечення стійкості валютного союзу були добре відомі економістам ще до формування зони євро. Дещо менше на такі проблеми зважали політики. Консенсус щодо необхідності більш глибокої дивергенції на підготовчому етапі обумовив розроблення основних макроекономічних показників, яких мали досягти країни-кандидати на вступ до Економічного та монетарного союзу (ЕМС).

На рис. 1 представлено динаміку інтеграційних процесів у Європейському Союзі.

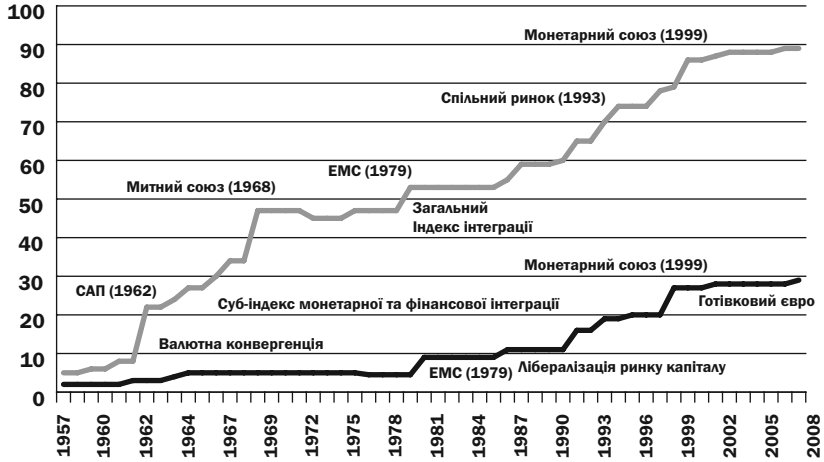


Рис. 1. Індекс інституційної інтеграції ЄС 6 (Західна Німеччина / Німеччина, Франція, Італія, Бельгія, Люксембург і Нідерланди)

Джерело: Mongelli, F. P. (2010)[4]

[4]*Some Observations* on 'Political' in EMU // CEPR Policy Insight. – No. 47 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cepr.org/pubs/policyinsights/PolicyInsight47.pdf

Економічні критерії конвергенції для країн, що мали бажання запровадити єдину валюту, викладені в різних статтях Маастрихтського договору. Таким чином, у країнах-членах до 1998 р.:

• середній рівень інфляції за 12 місяців мав бути не більше ніж на 1,5 в. п. вищим, ніж у трьох найбільш ефективних держав-членів;

• довгострокова відсоткова ставка в середньому за 12 місяців не мала перевищувати більше ніж на 2 в. п. середньорічні відсоткові ставки трьох найбільш ефективних держав-членів;

• рівень державного боргу не мав перевищувати 60 % ВВП або, у випадку більш високого співвідношення, демонструвати чітку тенденцію до зниження;

• дефіцит державного бюджету мав становити менше 3 % ВВП;

• національна валюта мала знаходитися в межах європейського валюто-обмінного механізму (*ERM II*) протягом 2 років поспіль і коливатися у встановлених межах.

Уже 1999 р. 12 країн, що мали намір вступити в ЕМС, продемонстрували політичну волю в забезпеченні макроекономічних конвергенційних індикаторів, що в окремих випадках потребувало від них змін показників за деякими позиціями у рази.

Інфляція. До кінця 1998 р. усі потенційні кандидати, за винятком Греції, досягли критеріїв конвергенції.

Довгострокові відсоткові ставки. До 1999 р. у країнах зони євро відсоткові ставки за довгостроковими позиками були наближені до тих, що діяли в Німеччині.

Державний борг. До вступу в ЕМС, у 5 із 12 потенційних членів державний борг перевищував 60 % ВВП: в Італії та Бельгії цей показник був значно вищим за 100 %, у Греції – вищим за 90 %. Італії та Бельгії, однак було дозволено приєднатися до ЕМС у 1999 р., при цьому передбачалося, що державний борг знижуватиметься «в задовільному темпі».

Дефіцит державного бюджету. Країни продемонстрували позитивну динаміку змін з тим, як конвергенція набирала темпи. У 1995 р. єврозона (у перспективі) мала колективний дефіцит державного сектору в розмірі 7,5 % ВВП. До 1998 р. ця цифра впала більше ніж на 6 в. п. до 1,4 % ВВП, і у всіх країнах, за винятком Греції, дефіцит був нижче (або майже) 3 % від ВВП у 1998 р.

Курси валют. Напередодні вступу до Економічного та монетарного союзу Італія не задовольняла відповідним критеріям валютних курсів, однак приєдналася до ЕМС.

У результаті більшістю країн-кандидатів на вступ в Економічний та монетарний союз було досягнуто значного прогресу, зокрема щодо

показників інфляції та дефіциту державного бюджету. Проте деякі країни таки не задовольняли критеріям конвергенції. Проте 1999 р. усі країни (крім Греції), які бажали утворити валютний союз, стали його членами.

Як вважають дослідники[5], концептуально євроінтеграційний проект був покликаний задовольнити прагнення країн Європи, які пережили дві світові війни, до стійкого економічного розвитку, що виключав би повторення воєнних конфліктів. Європейська інтеграція на сьогодні є доволі затратним і складним конвергенційним процесом, що передбачає делегування великого обсягу національного суверенітету, формування та зміни численних угод і значних політичних зобов'язань.

Правила європейської інтеграції були розроблені так, аби діяти постійно. Отже, європейські угоди відповідно до теоретичних розробок, на яких вони базувалися, вважалися такими, що дають країнам-членам безумовні переваги. Вони запроваджували певні санкції до країн, які порушують загальні правила, але ними не передбачалися можливості скасування членства країни у валютному союзі. Відповідно до теоретичної моделі у коротко- й середньостроковій перспективі вплив євроінтеграції певною мірою проявляється безпосередньо у статистичних даних (що і відбулося в реальності).

У короткостроковій перспективі країни отримували позитивні ефекти від зростання торгівлі (зона вільної торгівлі та Митний союз).

У середньостроковій перспективі країни отримували переваги від зростання конкурентоспроможності (регуляторна уніфікація, конвергенція за рахунок спільних політик і фінансової допомоги), від ефекту масштабу й мобільності чинників виробництва (спільний ринок). У більшості залучених до євроінтеграції країн (особливо протягом перших років) названі вигоди мали місце.

У довгостроковій перспективі євроінтеграція генерує динамічні ефекти, що спираються на політичну єдність і проявлялися в загальному зростанні добробуту населення країн ЄС.

З оцінок європейських ділових кіл (табл. 1) видно, що запровадження інститутів спільного ринку не принесло помітного поліпшення бізнес-середовища.

Разом з тим статистичні дані свідчать про успішність євроінтеграційного проекту.

---

[5] *Adjustment* and Growth in the European Monetary Union / Centre for Economic Policy Research. – 1993; *Mongelli, F. P.* Some Observations on 'Political' in EMU // CEPR Policy Insight. – 2010. – No 47.

Таблиця 1

Результати соціологічного опитування щодо ставлення керівників європейських промислових підприємств до спільного ринку ЄС (станом на 1995 р.)

Оцінювана позиція	Частка підприємств, що надали інформацію про вплив проекту спільного ринку			
	позитивний	ефект відсутній	негативний	не можуть оцінити
Узгодження технічних регламентів та/або стандартів	31	51	9	9
Взаємне визнання технічних регламентів та/або стандартів	32	49	7	12
Процедури оцінки відповідності	23	56	5	15
Спрощення процедур патентування	13	64	2	21
Відкриття ринку державних закупівель	9	71	4	16
Ліквідація митного оформлення	60	30	5	5
Дерегулювання вантажного транспорту	43	43	3	12
Усунення затримок на кордонах	56	35	2	7
Зміна у процедурах сплати ПДВ усередині ЄС	32	41	15	11
Лібералізація руху капіталу	23	61	2	14
Уникнення подвійного оподаткування	17	60	2	21

Джерело: EUROSTAT-Business Survey (Single Market Review); Commission (1996: 150)

Із 1960 по 2002 рр. з економічною, політичною та соціальною інтеграцією країни Європи отримали суттєві вигоди. Посилення конкуренції, зниження цін, поліпшення послуг – усе це, за більшістю експертних оцінок[6], сприяло процвітанню та поліпшенню соціального прогресу в регіоні. У цей період, за оцінками аналітиків *Nomura Global Economics*, відкритість торгівлі, яка вимірюється співвідно-

[6]Див., напр.: *State* of the Union 2010. Schuman Report on Europe [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.robert-schuman.eu/; *Financial* integration and growth – Is emerging Europe different? / Christian Friedrich, Isabel Schnabel and Jeromin Zettelmeyer // Working Paper. – No. 123 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0123.pdf; *Ziltener, Patrick*. The economic effects of the European Single Market Project: projections, simulations – and the reality // Max-Planck-Institute for the Study of Societies. – Cologne, Germany.

шенням внутрішньорегіональної торгівлі до регіонального ВВП у країнах-засновницях єврозони, збільшилася з 12 до 26 % ВВП, а обсяг двосторонньої торгівлі між країнами ЗЄ збільшився приблизно на 1200–1400 % за той самий період.

Теоретичні дослідження економічної ефективності євроінтеграції за допомогою економічного моделювання доводять існування низки вигод для європейських країн, що долучилися до економічної та фінансової інтеграції. Так, у дослідженні «Європейська монетарна уніфікація: передчасно чи непродумано?»[7] робиться висновок про очевидний позитивний вплив євроінтеграційного проекту на розвиток регіону.

Автор дослідження проводить порівняльний аналіз інтегральних показників розвитку США та країн єврозони й наводить розрахунки щодо порівнянності економічної динаміки у ЗЄ та США (табл. 2). Разом з тим автор вказує на наявний невикористаний потенціал інтеграції, хоча країни демонструють значний рівень конвергенції щодо макропоказників.

Таблиця 2

Основні макроекономічні показники, 1999–2007 рр. (у середньому, %)

	Зростання ВВП	Зростання зайнятості	Зростання приватного споживання	Зростання споживання державного сектору	Зростання валових нагромаджень основного капіталу	Зростання експорту	Зростання імпорту
Греція	4,1	1,3	3,8	4,1	6,3	6,4	6,0
Ірландія	6,5	3,7	5,9	6,1	6,7	8,4	8,2
Португалія	1,8	0,7	2,3	2,2	0,1	4,9	4,1
Іспанія	3,7	4,3	3,9	4,9	6,1	5,3	8,3
Італія	1,5	1,5	1,2	1,9	2,6	2,9	3,8
Франція	2,2	1,0	2,7	1,6	4,1	3,8	5,7
Німеччина	1,6	0,6	0,9	0,8	1,3	8,0	6,1
Єврозона	2,2	1,4	2,0	2,0	3,0	–	–
США	2,8	1,2	3,4	2,1	3,1	4,6	6,2

[7] *Gagnon, Joseph E.* European Monetary Unification: Precocious or Premature? / Peterson Institute for International Economics. – 2011. – 26 October.

Підсумовуючи результати численних досліджень[8], можна узагальнити позитивні чинники розвитку національних економік, зумовлені долученням до євроінтеграційного проекту. Реформування національних економік країн у процесі підготовки до вступу та безпосередньо під впливом конвергенції сприяло створенню низки позитивних ефектів:

• проведенню реформ національного законодавства, що сприяли підвищенню прозорості ринку та зміцненню конкурентоспроможності національних компаній;

• усуненню бар'єрів, що перешкоджали вільному руху товарів, послуг, осіб і капіталів, що оптимізувало баланс попиту і пропозиції та сприяло більш раціональному розподілу й використанню ресурсів, а також економії часу та фінансових витрат;

• поглибленню секторального та різнорівневого територіального співробітництва між державами;

• збільшенню частки приватного сектору після приватизації державних підприємств, що сприяло вирішенню поточних проблем фінансування економічного розвитку та посилило конкуренцію, стимулювало науково-технічний прогрес, раціоналізацію управління, підвищення професійного рівня робітників та інженерно-технічних кадрів і, зрештою, зростання продуктивності праці й добробуту;

• глибшій інтеграції для країн єврозони, що створила додаткові переваги;

• суттєвому зростанню добробуту в менш розвинених державах-членах.

Введення євро у 1999 р. означало для інвесторів зникнення витрат і ризиків, пов'язаних з обміном та перерахунком валют. Фінансові послуги стали оцінюватися в єдиній валюті і, таким чином, з'явилася можливість для порівнянності цін на аналогічні товари в інших країнах. Збільшилася доступність національних ринків для іноземних інвесторів, і зріс рівень інтернаціоналізації фінансового сектору. У цілo-

---

[8]Див., напр.: *Financial* integration and growth – Is emerging Europe different? Christian Friedrich, Isabel Schnabel and Jeromin Zettelmeyer. Working Paper. – No. 123 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0123.pdf; *Skribans, Valerij*s. Latvia's Incoming in European Union Economic Effect Estimation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32522/1/Skribans.pdf; *Бабынина, Л. О.* Особенности участия скандинавских стран и Финляндии в процессе европейской интеграции. Международные отношения. Политология. Регионоведение // Вестник Нижегородского университета им. Н. И. Лобачевского. – 2010. – № 3 (1). – С. 296–303; *Экономические* последствия членства Австрии в Европейском Союзе / О. Б. Чарушина // Вестник Санкт-Петербургского университета, 2008. – Вып. 1. – С. 140–146. – (Сер. 5, Экономика).

му зазначені процеси підвищили мобільність капіталу та прибутковість від фінансових вкладень, залучаючи дедалі новіші потоки інвестицій в економіку країн-членів єврозони.

ЄС не є федеративною державою (у традиційному сенсі) та не демонструє повну політичну єдність його учасників, водночас поступова економічна інтеграція та спільне правове середовище помітно збільшили взаємозалежність між державами-членами. Навіть фінансово-економічна криза не завадила тому, що країни продовжують надавати перевагу подальшій інтеграції на європейському континенті. Реальним доказом цього є продовження розпочатих ще до кризи підготовчих програм країнами, які або прагнуть вступити в ЄС (Хорватія, Македонія, Туреччина та ін.), або планують запровадити в обіг євро (Польща).

Розвиток і поглиблення інтеграційних зв'язків між європейськими країнами – з початку створення перших європейських галузевих союзів до сучасного монетарного союзу – супроводжувалося критичними оцінками та песимістичними прогнозами щодо довгострокових перспектив цього багаторівневого й різновекторного інтеграційного об'єднання. Очевидно, що розвиток ЄС дійсно не був безпроблемним, причому відсутність певних очікуваних, проте не реалізованих наслідків європейської інтеграції створює реальні перешкоди для подолання кризи, у якій опинився ЄС 2010 р. З-поміж найважливіших вад, на які вказують дослідники[9], – низький рівень конвергенції ринків праці, великі розбіжності серед країн-членів у показниках продуктивності праці, порівняно невисокий рівень внутрішньоєвропейської торгівлі й потоків капіталу. Також у дослідженнях вказується на брак політичної єдності та професіоналізму в управлінні деякими національними економіками. Загалом певні слабкості європейської інтеграції, що визрівали протягом усього періоду функціонування ЄС і за різних причин не знаходили свого вирішення, повною мірою проявилися під час глобальної фінансової кризи.

1.2. Виклики конкурентоспроможності та дисбаланси моделі єврозони

Створення єврозони у спосіб об'єднання в єдиному валютному просторі низки європейських економік, що дуже різняться між собою, сміливим та амбіційним кроком лідерів ЄС. Хоча, як стверджує чима-

[9] *Borota, Teodora* Regional Integration and Economic Growth: The Case of the European Union / Teodora Borota, Ali M. Kutan // The Journal of International Trade and Diplomacy. – 2008. – Spring. – № 2 (1) – P. 93–113.

ло економістів, Європа ще не була готова до монетарної інтеграції у 1999 р., запровадження єдиної валюти таки відбулося, скоріше, з міркувань політичної доцільності[10]. Як наслідок, рішення, що передували вступу до ЕМС, країнами були майже виконані (див. вище), а рішення, які могли б стимулювати реальну економічну конвергенцію вже протягом першого десятиріччя існування євро, не супроводжувалися цілеспрямованими діями урядів щодо їхнього жорсткого виконання. Понад те, ухвалені рішення урядами не виконувалися. Лише Пакт про стабільність і зростання – головний економічний договір для ЕМС, – членами Євросоюзу було порушено понад 60 разів[11]. Отже, сподівання на вирівнювальну дію стимулів спільної валютної та уніфікованої монетарної політики не справдилися[12].

Формальною датою створення зони євро вважається 1 січня 1999 р., коли було зафіксовано обмінні курси європейських валют, і став можливим безготівковий розрахунок у євро (з 1 січня 2002 р. по 30 червня 2002 р. був здійснений перехід на євро й у розрахунках готівкою).

Варто зазначити, що теоретичні засади створення Європейського валютного союзу ґрунтувалися на висновках теорії «оптимальної валютної зони»[13] (ОВЗ).

Відповідно до теоретичних засад ОВЗ[14] критеріями доцільності створення та ефективності функціонування валютних союзів є такі:

• синхронність циклів ділової активності й темпів зростання;

• гнучкість цін і зарплат, високий рівень мобільності чинників виробництва (праці й капіталу) за низьких приватних і соціальних затрат на переміщення в межах ОВЗ;

• координація фіскальної політики (бюджетний федералізм, що дозволяє диверсифікувати фіскальні ризики національних фондових ринків);

---

[10] *Kirkegaard, Jacob Funk*. The Euro Area Crisis: Origin, Current Status, and European and US Responses, Peterson Institute for International Economics. – Testimony before the US House Committee on Foreign Affairs Subcommittee on Europe and Eurasia. – 2011. – October 27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.iie.com/publications/interstitial.cfm?ResearchID=1969

[11] *Sikorski, R.* Polska a przyszłość Unii Europejskiej / R. Sikorski [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.msz.gov.pl/files/docs/komunikaty/20111128BERLIN/radoslaw_sikorski_polska_a_przyszlosc_ue.pdf

[12] *Roubini, Nouriel* Could the Eurozone Break Up? Possible Over a Five-Year Horizon / Nouriel Roubini [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.roubini.com/analysis/157656.php

[13] «*New*» views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? / Francesco Paolo Mongelli. – 2002. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf

[14] *Mundell, Robert A.* Optimum currency areas / Columbia University [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.columbia.edu/~ram15/eOCATAviv4.html

• стабільний і всеосяжний політичний союз держав-членів валютної зони.

У цьому контексті Європейський економічний і валютний союз не задовольняє критеріям «оптимальної валютної зони».

Запровадження монетарного союзу та спільної валюти, що мало на меті створення потужних стимулів для регіональної конвергенції та конкурентоспроможності, зумовило серйозні виклики для економічного розвитку країн Європейського Союзу. Принципово важливо, що на основі валютного механізму («безвідкличних обмінних курсів» на 1 січня 1999 р.), який встановлював курсові співвідношення для членів ЕМС, одні країни приєдналися до валютного союзу з певними серйозними конкурентними перевагами, а інші – із браком конкурентних переваг відносно своїх партнерів за єврозоною.

Як зазначалося, на початковому етапі функціонування ЕМС країни-члени отримали потужний економічний імпульс до розвитку, який не лише відкривав нові можливості, а й **вимагав цілеспрямованої адаптивної та зрілої економічної політики**[15]. Оскільки ані уряди низки європейських країн, ані загальноєвропейські інституції не встигали адекватно реагувати на нові реалії, економічні дисбаланси почали переростати в реальні загрози розвитку і окремих країн, і Євросоюзу в цілому.

Отже, із часом позитивний вплив монетарної та валютної інтеграції на малі європейські країни поступово скорочувався та в деяких випадках призводив до протилежних (від очікуваних) наслідків (рис. 2). Так, питомі витрати на робочу силу в периферійних економіках ЗЄ і в Італії зростали швидше, ніж у зоні євро в цілому (особливо в Німеччині). До 2007 р. питомі витрати на робочу силу в цілому зросли відносно зони євро в Ірландії на 15 %, в Іспанії та Греції – 12 %, у Португалії – 9 % та в Італії на 7 %. На противагу їм у Німеччині відносні витрати на робочу силу знизилися приблизно на 12 %. Темпи зростання витрат на робочу силу у Франції майже дорівнювали середнім по зоні євро[16].

---

[15]Про принципову можливість проведення такої політики свідчить зокрема досвід Австрії, яка «пристосовувала» національну економіку до реалій ЕМС і відкривала нові можливості розвитку, мінімізуючи актуальні ризики. Детальніше див.: *Чарушина, О. Б.* Экономическое развитие Австрии в условиях членства в Европейском Союзе / О. Б. Чарушина : дисс. ... к. э. н. – Санкт-Петербург. – 2011.

[16]*Felipe, Jesus.* Unit Labor Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again / Jesus Felipe, Utsav Kumar [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_651.pdf; *Lebrun, Igor.* Real Unit Labor Costs Differentials in EMU: How Big, How Benign and How Reversible? / Igor Lebrun, Esther Pérez // IMF Working Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11109.pdf

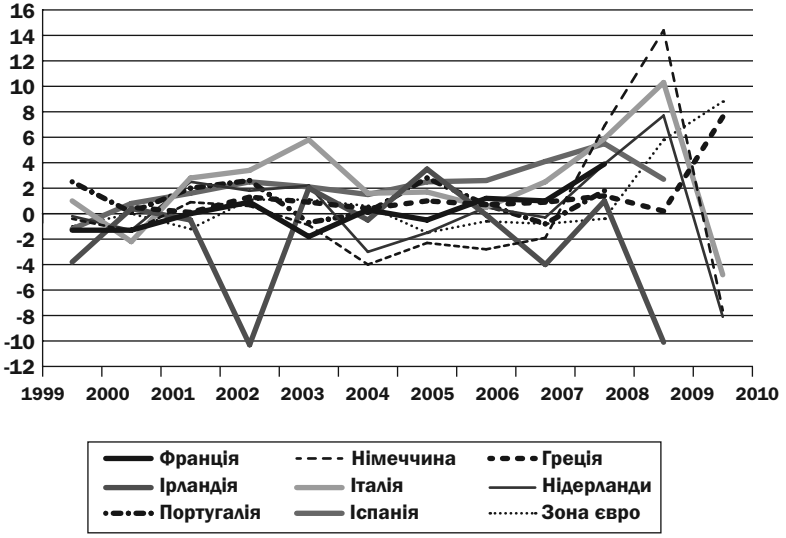


Рис. 2. Відносна вартість одиниці праці, 1999–2010 рр.

Джерело: European Commission

Споживчі ціни, що впливали на вартість національного виробництва, також швидше зростали у країнах периферії, ніж загалом по зоні євро в цілому, і особливо це стосується Німеччини. Подібно до показника сукупних витрат на одиницю праці, до 2007 р. рівень споживчих цін країн периферії ЗЄ зростав значно швидше, ніж у середньому в зоні євро – на 10 % у Греції, 9 % в Ірландії, 8 % в Іспанії, 6 % в Португалії (рис. 3).

Найбільшими торговельними партнерами країн ЗЄ були Німеччина та Франція. Оскільки в цих країнах відносні ціни на споживчі товари знизилися порівняно з рештою країн єврозони (особливо з країнами периферії), поточні рахунки країн-торговельних партнерів демонстрували стабільно негативну динаміку.

Після 2003 р. негативне сальдо поточного рахунку стабільно зростало. До 2007 р. поточний дефіцит став найбільшим у Греції (14 % ВВП), Іспанії (10 %), Португалії (9 %) та Ірландії (5 %) (рис. 4, 5).

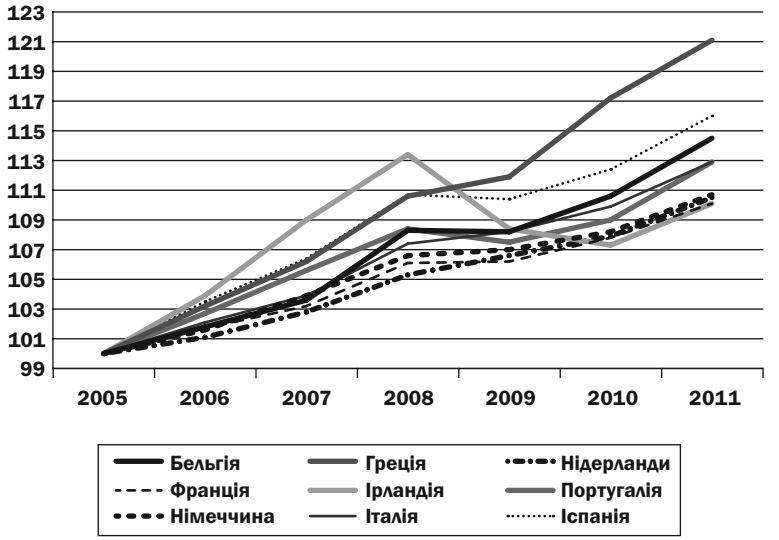


Рис. 3. Індекс споживчих цін, 2005 = 100

Джерело: МВФ

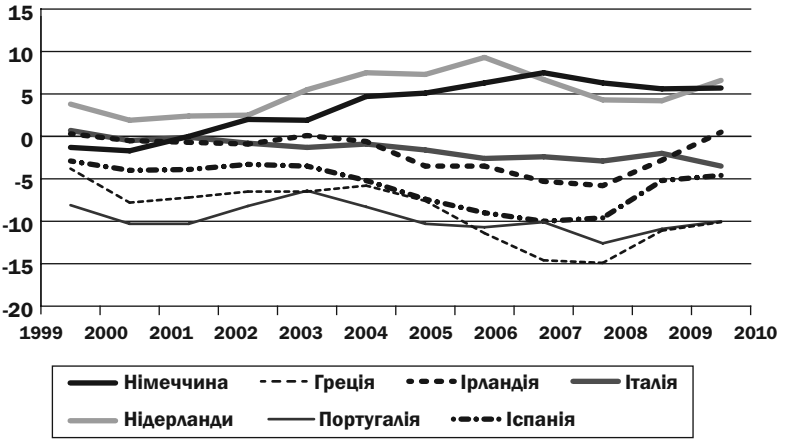


Рис. 4. Поточний платіжний баланс окремих країн єврозони, 1999–2011 рр., % ВВП

Джерело: IMF

Ці показники контрастують із тенденціями в основних економіках ЗЄ. Італія та Франція показали помірне зміщення від профіциту до незначного дефіциту поточного балансу в розмірі 2 та 1 % від ВВП відповідно. Німеччина різко збільшила профіцит рахунку поточних операцій, який за цей період досяг майже 8 % ВВП до 2007 р. Проте загалом по єврозоні баланс поточного рахунку зазнав незначних змін (рис. 5).

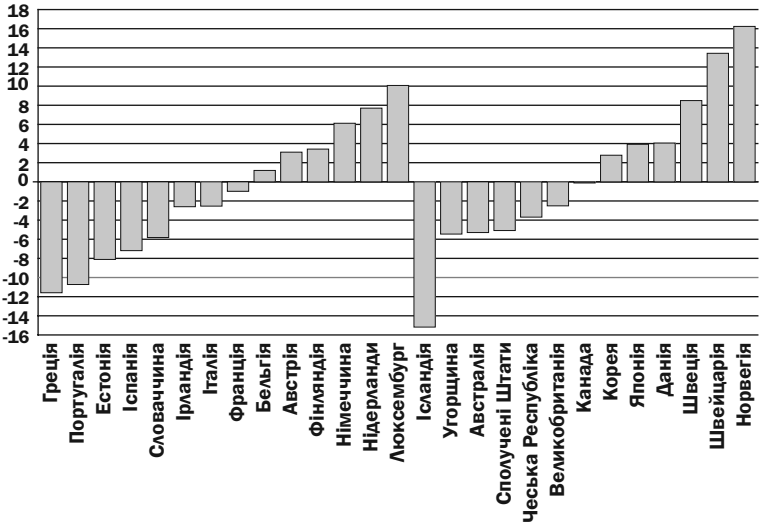


Рис. 5. Середньорічне сальдо рахунку поточних операцій, ОЕСР, 2003–2011 рр.

Джерело: OECD

На думку німецьких експертів, Німеччина вступила в ЕМС досить швидко, і це зробило її менш конкурентоспроможною, порівняно з малими країнами, які тим самим отримали поштовх до підвищення їхньої конкурентоспроможності. Однак німецька влада позитивно поставилася до цих реалій, вважаючи, що більш важливим чинником для Німеччини (у розрахунку довгострокової перспективи) буде посилення економічної потуги малих європейських країн. Як видно з рис. 4, очікування та цілеспрямовані зусилля влади Німеччини подолали негативний тренд початкового етапу запровадження єдиної валюти і змог-

ли суттєво поліпшити внутрішньоєвропейські та міжнародні позиції країни.

Динаміка реального обмінного курсу євро для країн єврозони (рис. 6) наочно демонструє різні умови господарювання у цих країнах, акцентуючи на поточних і перспективних викликах та загрозах. Валютні тренди деяких країн, наприклад Словенії та Естонії, є серйозним попередженням про небезпечну завищену оцінку експортоорієнтованого виробництва цих країн. Економічно розвинені країни – Німеччина, Австрія, Франція, Італія – теж, хоча і користуються єдиною валютою, фактично мають різну ефективність зовнішньоекономічної діяльності.

Ще одним важливим орієнтиром для національної політики є продуктивність праці. Як видно з рис. 7, різні країни, що використовують євро, виробляють різну за вартістю продукцію. Хоча теоретично процес конвергенції мав би сприяти зближенню показників продуктивності праці, однак в економічних реаліях різних країн спостерігаються значні відхилення від середніх значень.

Зважаючи на комплексність впливу євроінтеграції (особливо монетарної інтеграції) на економічний розвиток країн-членів, варто зазначити, що негативні зміни у платіжних балансах периферійних країн ЗЄ лише частково пов'язані зі змінами в міжнародній конкурентоспроможності. Значною мірою слабкі економічні позиції країн стали результатом поєднання несприятливих зовнішніх чинників і неспроможності національних урядів мінімізувати ризики та скористатися перевагами євроінтеграції. Очевидно, **периферійні країни єврозони були найгірше підготовлені – і економічно, і професійно, і політично – до висококонкурентного середовища, створюваного єдиним монетарним простором**. Отже, за умов слабкості монетарного та фіскального складників валютного союзу[17] монетарний складник не сприяв автоматичному пришвидшенню структурних реформ на національному рівні, які своєю чергою забезпечили б конвергенцію економічних систем країн-членів єврозони. **Форсоване зближення (фактично суттєве зниження) відсоткових ставок на позичковий капітал зашкодило країнам, які не дотримувалися належної бюджетної дисципліни (наприклад Греції та Португалії), а також країнам, що допустили розростання фондових «бульбашок» (Іспанія та Ірландія).**

[17]Мається на увазі Пакт стабільності та розвитку, вимоги та обмеження якого національні уряди, зазвичай, ігнорували (див. вище).

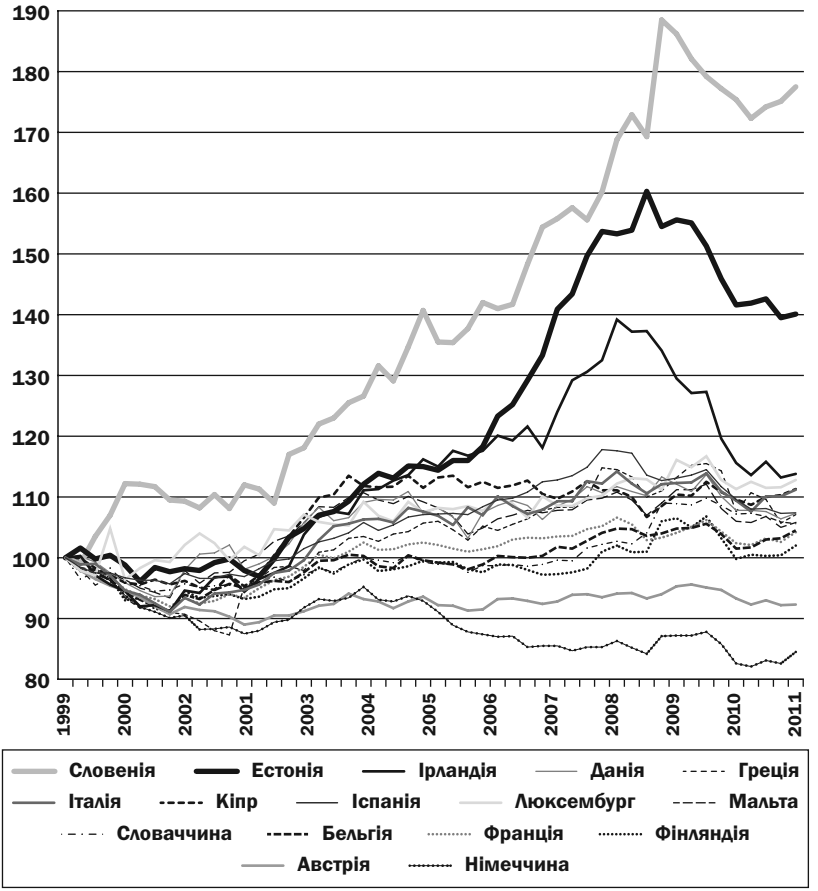


Рис. 6. Реальний ефективний обмінний курс євро* для країн єврозони

*Для країн-членів Валютного союзу реальний ефективний обмінний курс євро визначається відносно 20 основних торгових партнерів, у т. ч. інші країни єврозони. Позитивні зміни вказують на зниження цінової конкурентоспроможності, від'ємні показники свідчать про зростання цінової конкурентоспроможності.

Джерело: Європейський центральний банк

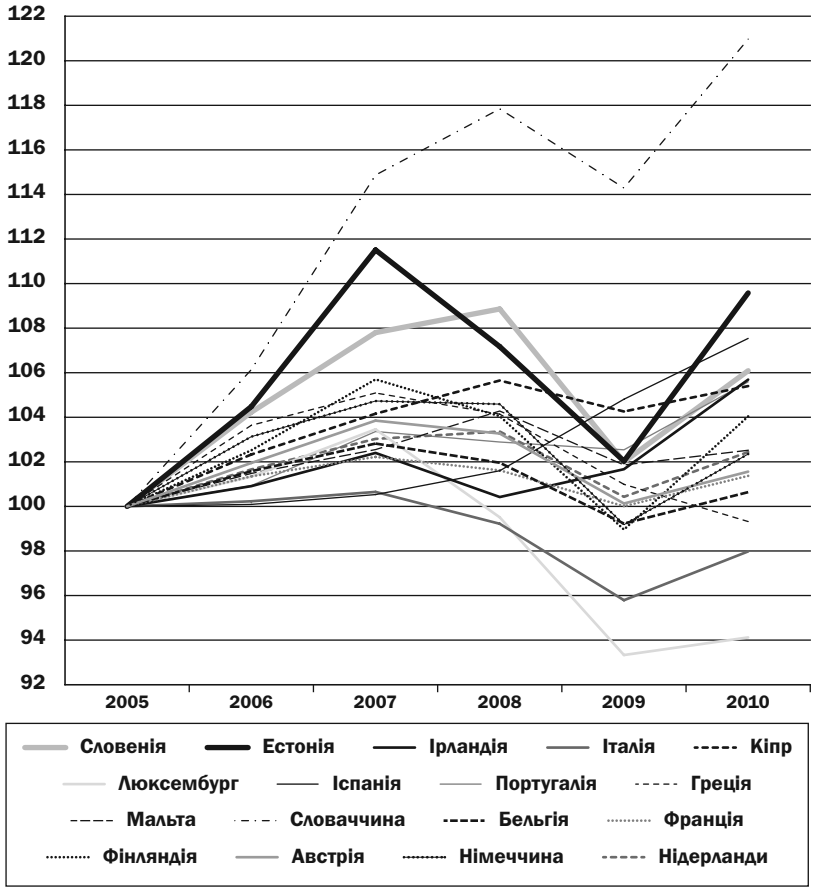


Рис. 7. Продуктивність праці у країнах єврозони*, 2005=100

*Продуктивність праці відображає загальний обсяг виробленої продукції з використанням наявної у країні робочої сили. Індекс продуктивності праці є величиною, отриманою в результаті ділення загального ВВП на загальну кількість зайнятих осіб або на загальну кількість відпрацьованих годин. ЄЦБ розраховує продуктивність праці як ВВП, поділений на кількість зайнятих осіб.

Джерело: Європейський центральний банк

Валютна інтеграція країн передбачала уніфікацію фінансового середовища для кардинально різних між собою економічних систем, умови доступу до фінансових ринків автоматично стали однаковими і для сильних, і для слабких економік. Причому для слабких економік вони виявилися безпрецедентно м'якими й такими, що фактично демотивували уряди щодо проведення прискорених структурних реформ національних економік. Крім того, **додаткові перешкоди необхідним структурним реформам спричиняли домінування бюрократичних структур ЄС і відсутність достатніх ринкових стимулів на спільному європейському ринку**.

Показовим винятком стала Німеччина, яка, отримавши сильний позитивний імпульс від інтеграції, у перші роки після введення євро реалізувала низку далекосяжних реформ, зокрема з лібералізації ринку праці та модернізації пенсійної системи. Конструкція ЕМС мала істотні вади ще на етапі створення. Загальна економічна політика, тобто перша опора ЕМС, ґрунтувалася на міжурядовому підході, а єдина грошово-кредитна політика – друга опора – базувалася на федералістському підході: національні й центральні банки підпорядковувалися безпосередньо ЄЦБ, хоча можливості останнього щодо незалежної монетарної політики є значною мірою обмеженими наявними в національних банків ресурсами. **Закладене в євроінтеграційну конструкцію протиріччя, що майже не було помітним у стабільний період зростання, з усією силою проявилося під час кризи.**

Уперше країни південної периферії стикнулися з певними обмеженнями щодо отримання дешевого фінансування зростаючих зовнішньоторговельних дефіцитів ще напередодні глобальної кризи 2007 р. Потоки іноземного капіталу дедалі частіше спрямовувалися на фінансування спекулятивних інвестицій у нерухомість тощо, у результаті приплив приватного іноземного капіталу (особливо того, що дотримувався певних правил консервативної політики доходу) поступово скоротився. Із початком світової фінансової кризи можливості щодо фінансування дефіцитів у південних країнах єврозони ще більше звузилися, змусивши останніх звертатися за підтримкою до Європейського центробанку. На тлі кризи також різко зросла потреба в бюджетному фінансуванні, що спричинило катастрофічне збільшення дефіциту держбюджетів і розмірів державного боргу. Однак, хоча країни валютного союзу й отримали централізовану підтримку, відсутність у ЄС єдиного економічного врядування не дала змоги контролювати бюджетний процес у державах-членах ані органам ЗЄ, ані інститутам Євросоюзу.

Усі успішні монетарні союзи, зрештою, пов'язані з політичним і фіскальним союзом, що забезпечує можливість ефективного вирішен-

ня проблем розвитку. **Проте заходи ЄС у напрямку глибшого політичного об'єднання перманентно гальмуються, а швидшому формуванню бюджетного союзу перешкоджають брак ресурсів на рівні об'єднаного бюджету, а також відсутність погоджених механізмів розширення фінансової спроможності на новому – федеральному – рівні (мається на увазі інструментарій широкомасштабної емісії єврооблігацій). Іншими словами, наступна фаза євроінтеграції потребуватиме «політичної згоди» платників податків Німеччини й інших країн «ядра» єврозони гарантувати погашення боргів не тільки своєї країни, а й слабших економік південної периферії.** На сьогодні подібна перспектива видається малоймовірною. Натомість скорочення або «перепрофілювання» державного боргу, номінованого в євро, є необхідною умовою вирішення проблеми надлишкових запозичень неплатоспроможних економік з подальшим відновленням зростання. Проте навряд чи ці заходи будуть достатніми для економічної конвергенції в єврозоні, для якої необхідне зближення країн за їхньою конкурентоспроможністю.

Виклики конкурентоспроможності полягають у необхідності відновлення зовнішньої конкурентоспроможності периферійними країнами ЗЄ та у зниженні внутрішніх дисбалансів у зоні євро та Євросоюзі в цілому. Заходи, що мають бути запроваджені, залежатимуть значною мірою від обставин кожної конкретної «дефіцитної» країни, а також вимагатимуть додаткових заходів від «профіцитних» країн (наприклад Німеччини). Простої відповіді на запитання, що, як і в які терміни має бути зроблено, не існує, адже навіть рішення щодо скорочення заробітних плат у країнах Півдня як таких, що не відповідають середньоєвропейським стандартам продуктивності праці, загрожує додатковим негативним впливом щодо відновлення економічного зростання.

2. СИСТЕМНА КРИЗА В ЄВРОЗОНІ

Поточне соціально-економічне становище єврозони та Європейського Союзу в цілому перебуває під впливом таких чинників, які мають враховуватися при прогнозуванні перспектив економічного розвитку в регіоні.

По-перше, з початку світової кризи у 2007-2008 рр. європейська економіка знаходиться у перманентно кризовому стані через слабкість

банківської системи та її неспроможність відновити стійкість після фінансових втрат, завданих кризою[18]. У США в результаті швидких і системних дій регулятора банківська криза майже завершилася вже у 2009 р. На відміну від США, через глибокі відмінності у політичних та економічних структурах країн-членів і недієздатність європейських структур ЄС не зміг швидко локалізувати епіцентри кризових процесів у банківському секторі. Поширеною є думка, що 2011 р. ЄС увійшов у боргову кризу. Поточна фаза кризи зовні виглядає як криза суверенного боргу (через проблеми Греції), але є наслідком накладання та взаємовпливу боргової (насамперед державного боргу) та банківської криз. Власне, саме через критичну слабкість банківської системи перші сигнали про «грецькі проблеми» не отримали вчасного реагування. Банківська та боргова кризи взаємно посилили негативні ефекти, що генерувалися кожною з них. У результаті відбулося поступове ураження дедалі більшої кількості країн і поширення дестабілізуючих впливів на світові товарні й фінансові ринки.

По-друге, фінансово-боргова криза своєю чергою стала наслідком накопичення кричної маси суперечностей чинної моделі єврозони. У результаті помилок економічної політики, колективним автором якої протягом останніх 15 років були лідери країн-членів ЄС, утворився глибокий дисбаланс між так званими периферійними країнами і країнами «ядра»; саме цей дисбаланс зумовлює перманентну дестабілізацію зони євро; і саме відповіді на запитання щодо шляхів подолання дисбалансу вимагають від лідерів ЄС інвестори для відновлення довіри до євровалюти і боргових зобов'язань, номінованих у євро. Поточна фаза кризи виявила слабкість основних інституційних структур ЄС і зони євро, унаслідок якої кризові процеси не блокувалися адекватними політичними рішеннями й діями[19] та розвивалися спонтанно.

По-третє, критеріями успішного подолання кризи є три типи наслідків – коротко-, середньо- й довгострокового характеру. У короткостроковому періоді має відбутися вирішення базових проблем ЄЗ та ЄС, актуалізованих світовою кризою 2007 р. та критично загострених у 2011 р., які поставили під питання існування Валютного союзу, євро

[18] *The ten* roots of the euro crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/672-the-ten-roots-of-the-euro-crisis/

[19] Частково спеціалізовані європейські структури, насамперед Європейський центральний банк (ЄЦБ), компенсували дефіцит політичних ініціатив, дещо навіть виходячи за межі буквального тлумачення їхнього мандату, проте вони діяли лише в обмежених масштабах, які за визначенням не могли зупинити поширення інституційної кризи.

та навіть Європейського Союзу. Низка термінових короткострокових заходів має зробити можливою реалізацію середньо- і довгострокових заходів (на зразок поглиблення федералізму) й решти болючих кроків, що супроводжуватимуть процеси поглиблення інтеграції в ЄС. З-поміж таких заходів варто виділити порятунок банків, урядів та євро за рахунок нестандартних механізмів. Одними з найважливіших середньострокових пунктів порядку денного є такі:

• запровадження **бюджетного (фіскального) федералізму**, тобто механізму, що гарантує спільну податково-бюджетну політику в зоні євро з можливістю міжбюджетних трансфертів, а також надає фундамент для стійкості єдиній валютній системі;

• створення нової структури банківської політики – **банківського федералізму** – на загальноєвропейському рівні, що також стане гарантією стабільного функціонування єдиного європейського ринку фінансових послуг;

• суттєве **вдосконалення інститутів ЄС/єврозони** через надання їм можливостей централізованого прийняття управлінських рішень в обсягах, які, з одного боку, дозволять адекватно відповідати на виклики розвитку, а з другого – гарантуватимуть збереження демократичних процедур у ЄС.

Зрештою, **найважливішим критерієм подолання кризи є відновлення економічного зростання** після і в результаті запроваджених трансформацій, що дійсно демонструватиме **подолання чинних дисбалансів** завдяки вирівнюванню умов економічного розвитку в нині деформованому економічному просторі Євросоюзу.

Специфіка поточної ситуації в ЄС полягає в тому, що фінансова та боргова кризи поступово переростають в інституційну. Соціально-економічний стан Євросоюзу характеризується поєднанням кількох криз: фінансової (Греція), конкурентоспроможності (периферійні країни півдня Європи), банківської (Ірландія, Іспанія, Німеччина та ін.), та кризи інтеграційної моделі (недоліки початкової моделі інститутів єврозони). «Крах євро і розпад Європейського Союзу матиме катастрофічні наслідки для світової фінансової системи <...> ця проблема більш серйозна і більш загрозлива, ніж крах 2008 р.», – цитує виступ мільярдера Джорджа Сороса міжнародна агенція новин *Reuters*[20]. Головна причина полягає в неадекватності та нескоординованості зусиль щодо подолання кризи євровалюти. Рішення, ухвалені лідерами країн зони євро (ЗЄ) та Євросоюзу протягом 2010-2011 рр. – періоду,

[20] *Reuters* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.reuters.com/article/2012/01/06/soros-europe-idUSL3E8C613720120106

пов'язаного із загостренням боргової кризи у низці слабких економік єврозони – були переважно половинчастими й не передбачали вирішення фундаментальних проблем економічної та конкурентної нерівності серед різних членів інтеграційного об'єднання. Отже, за відсутності результативного антикризового управління боргова криза може розв'язатися автоматично – завдяки механізму спонтанного врегулювання боргів, що підірве інституційну структуру ЄС, спричинивши розпад валютного союзу із виходом з ЗЄ кількох більш слабких його учасників.

Реальна реструктуризація європейської економіки має забезпечити стабільність фондових ринків, відновити зростання та конкурентоспроможність, нормалізувати зовнішній баланс. Без структурних реформ будь-яка фінансова допомога (навіть з набагато більшими ресурсами) не вирішує поточних проблем ЗЄ у довгостроковій перспективі. Проте за відсутності великого пакета офіційного фінансування політикам бракуватиме часу для проведення модернізації. Крім того, необхідні заходи жорсткої економії бюджетних коштів і структурних реформ у периферійних країнах ЗЄ обумовлюватимуть поглиблення рецесії та перешкоджатимуть відновленню фінансової стійкості на фондових ринках. Таким чином, значні обсяги зовнішньої допомоги проблемним країнам є необхідною, проте недостатньою умовою для порятунку ЗЄ, тобто уникнення технічних дефолтів, скорочення членів єврозони та можливого розпаду валютного союзу.

2.1. Подвійний ефект банківської та боргової криз

Наприкінці 2007 р. – початку 2008 р. у результаті розгортання фінансової кризи у США та втягування європейських банків у процеси фінансової дестабілізації європейські банківські установи ЄС опинилися перед загрозою гострої банківської кризи. Зупинка платежів, що миттєво поширилася світовою фінансовою системою, була спровокована насамперед американськими банками. Втративши платоспроможність через обвал фондових ринків, американські банки припинили надання короткострокових кредитів банкам-партнерам, зокрема з Європи. Європейські банки своєю чергою через брак доларів і дефіцит ліквідності, що наростає, також обмежили трансакції каналами щоденного кредитування партнерських банків. У результаті європейський ринок міжбанківських кредитів майже припинив існування.

Таблиця 3

Втрати транснаціональних банків (станом на березень 2008 р.)

Країна/регіон	Оголошені втрати	Оцінка загальних втрат, пов'язаних з іпотечною кризою
Європа	80	123
Великобританія	19	40
Швейцарія	23	23
Скандинавія	0	1
Єврозона	33	45
США	95	144
Азія	11	13
Японія	10	10
Китай	1	3
Канада	7	7
Співдружність країн Перської затоки	1	1
Усього	193	288

Джерело: IMF, Bloomberg

Органи влади США у дуже стислі терміни запровадили низку законодавчих нововведень, що дозволило попередити колапс фінансової системи. Федеральна резервна система (ФРС) з початку кризи надала безпрецедентні обсяги допомоги фінансовим установам: починаючи з 700 млрд дол. США 2007 р., обсяги фінансової підтримки зросли до 2,3 млрд дол. США 2008 р. Станом на кінець 2011 р. ФРС надала фінансовим установам майже 3 трлн дол. США. У Китаї аналогічні фінансові трансакції оцінюються в 1,4 трлн дол. США у 2010 р. та в 1,3 трлн дол. США у 2011 р. Деякі експерти називають таку політику «банківською революцією»[21] та зауважують, що й у минулому уряди вдавалися до подібних дій, використовуючи так звані кейнсіанські програми стимулювання зайнятості та економічного зростання. Тепер такі функції дедалі частіше переходять до центральних банків. Відразу після кризи та подальшими роками центральні банки широко використовували операції з підтримки ліквідності та ринкової стабілізації, зокрема монетизацію боргів, кількісне пом'якшення (*QE*[22]).

[21] *Central* Bank revolution. Martin Walker [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.upi.com/Top_News/Analysis/Walker/2012/01/09/Walkers-World-Central-Bank-revolution/UPI-65691326110700/

[22] З англ. кількісне пом'якшення – *Quantitative Easing*, такі програми передбачали купівлю центральними банками цінних паперів та облігацій національних урядів.

Банк Англії, наприклад, здійснив операції з кількісного пом'якшення на 400 млрд дол. США, що складає близько 15 % ВВП Великобританії. У 2010 р. ФРС випустила 800 млрд дол. США під програми *QE*. Банк Японії за період 2010-2011 рр. під програми *QE* випустив близько 300 млрд дол. США.

Крім фінансової підтримки на рівні національних банківських систем, на міжнародному рівні центральні банки також обмінюються ресурсами через угоди своп. У межах таких угод кредитні ресурси іншим центральним банкам надає ФРС; до позик якої звертаються центральні банки майже усіх розвинених країн світу – Європейський центральний банк, Банк Англії та ін. Європейські центральні банки також здійснюють подібні операції між європейськими країнами через *TARGET* (Транс'європейську автоматизовану систему розрахунків).

Європейський центральний банк також розширив інструменти кредитування банківського сектору, аби запобігти банківській паніці. Крім того, на підтримку банкам прийшли національні уряди. Проте варто зазначити, що реагування ЄЦБ на кризу (рис. 8) було критично низьким, і навіть така підтримка надавалася ЄЦБ із затримкою. На відміну від аналогічних програм у США, де аукціони Федеральної резервної системи закінчилися в березні 2010 р., надзвичайна програма з підтримки ліквідності європейських банків з боку Європейського центробанку була введена в дію у жовтні 2008 р. і залишається чинною дотепер. ЄЦБ за досить жорстких юридичних обмежень запровадив заходи, що забезпечили банки кредитними ресурсами на суму понад 600 млрд дол. США у червні 2009 р. терміном на 1 рік. У грудні 2011 р. задля стабілізації банківської системи ЄЦБ надав понад 700 млрд дол. США кредитів під 1 % річних більш ніж 500 європейським банкам.

У жовтні 2008 р. Генеральний директорат з конкурентної політики Єврокомісії (*DG COMP*) скоригував свою практику з контролю державної допомоги банківському сектору, зробивши її дещо гнучкішою, тим самим дозволивши надавати спеціальну допомогу «задля усунення серйозних збоїв в економіці держав-членів»[23]. Ця адаптація конкурентної політики до умов кризи також залишається затребуваним механізмом пом'якшення економічних негараздів.

Порівняно зі Сполученими Штатами Америки, європейський банківський сектор майже не зачепила посткризова реструктуризація. У розпал кризи лише декілька великих європейських банків, з-поміж

[23] *Unleashing* Europe's potential for growth: The role of competition policy [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/almunia/headlines/speeches/index_en.htm

яких британський *Halifax Bank of Scotland (HBOS)* та *Fortis* із країн Бенілюксу, були закриті або примусово приєднані до інших банків. Натомість у США припинила існування ціла низка фінансових установ: *Countrywide Financial*, *Bear Stearns*, *Lehman Brothers*, *American International Group*, *Washington Mutual*, *Wachovia i Merrill Lynch*. Крім того, у багатьох американських банках управління було передано зовнішньому керівництву із представників Федеральної корпорації страхування депозитів. Це означало, що значна кількість малих і середніх банків (і деяких великих, таких як *Washington Mutual*) також мала припинити свою діяльність через неплатоспроможність. У більшості європейських країн у 2008-2009 рр. не існувало дієвого механізму розв'язання гострих боргових проблем депозитних установ.

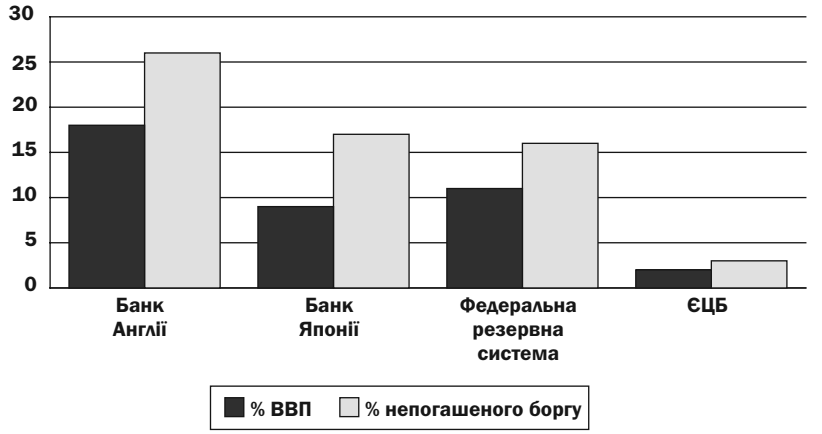


Рис. 8. Авуари центральних банків у державних боргових зобов'язаннях (%, станом на грудень 2011 р.)

Джерело: Fitch

2009 р. став для економіки ЄС найскладнішим із часів Великої депресії: сукупний ВВП знизився на 4 %, а безробіття зросло на третину. Безпрецедентна фінансова криза та економічний спад у 2007-2008 рр. призвели до зростання дефіцитів бюджету та спричинили загальне підвищення рівня суверенного боргу в усьому світі. Збільшення дефіцитів відбулося в основному через падіння доходів бюджетів (від скорочення обсягів економічної діяльності) та зростання державних видатків. 2010 року в розвинених країнах середній дефіцит бюджету складав

8,3 % ВВП[24]. У тому ж році співвідношення державного боргу до ВВП у розвинених країнах досягло рівня 97 %, збільшившись із 75 % у 2006 р. За даними досліджень, перевищення співвідношення борг/ВВП вище рівня 60–90 % для розвинених країн формує певні загрози: навіть досить розвинена економіка може опинитися в борговій пастці, коли зростання ВВП падає нижче середньозваженої відсоткової ставки за облігаціями[25].

Фінансова криза почала перерости у боргову в зоні євро на початку 2010 р. У перші місяці 2009 р. склалася напружена ситуація у країнах Центральної та Східної Європи, проте в результаті енергійних зусиль урядів країн щодо збалансування бюджетів, а також завдяки Віденським домовленостям про підтримку ліквідності місцевих банківських систем ринки стабілізувалися. Дійсно, серйозна криза в єврозоні почалася, коли новий уряд Греції, обраний у жовтні 2009 р., показав, що попередній уряд ввів в оману партнерів за єврозоною та громадськість стосовно справжнього стану державних фінансів країни. Подальший розвиток подій був швидким та катастрофічним: Греції був майже закритий вихід на ринки капіталу, проте необхідність рефінансування боргів змусила новий уряд шукати допомоги з боку інших країн єврозони та Міжнародного валютного фонду (МВФ). Уже в травні 2010 р. було досягнуто угоди про пакет допомоги у 110 млрд євро, створено Європейський фонд фінансової стабілізації *(EFSF)* з активами у 440 млрд євро для забезпечення можливостей надання підтримки країнам у подібних ситуаціях. Одночасно із цим ЄЦБ запровадив програму, що відкривала йому шлях на вторинний ринок суверенних боргів проблемних країн. Згодом *EFSF* та МВФ спільно погодилися надати допомогу Ірландії (листопад 2010 р.) і Португалії (квітень 2011 р.), а в липні 2011 р. було погоджено рішення про продовження програм підтримки Греції.

Взаємозалежності між банківською системою та системою державних фінансів є глибокими і всеохопними. Борговими державними зобов'язаннями, номінованими в євро, володіють у значних обсягах європейські банки, причому в активах переважають не лише зобов'язання тих країн, на території яких знаходяться головні офіси банків, а й зобов'язання сусідніх країн. На початку 2010 р. занепокоєння із приводу можливих катастрофічних наслідків для фінансової стабільності банків Франції, Німеччини й інших країн через великі втрати у випад-

[24]*International* Monetary Fund (IMF) / World Economic Outlook. – 2010. – April.

[25]*Olivares-Caminal, Rodrigo.* The EU Architecture to Avert a Sovereign Debt Crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.oecd.org/dataoecd/11/36/49191980.pdf

ку реструктуризації грецького боргу було значним стимулюючим мотивом для рішення про надання фінансової допомоги Греції. Звичайно, як стало очевидним, уже за 2 роки після перших симптомів кризи, вирішення грецької проблеми мало би бути більш радикальним. Проте ухвалені програми допомоги Греції багато в чому були органічним для ЄС рішенням унаслідок нездатності або небажання застосовувати радикальні заходи для вирішення банківської кризи 2009 р.

Здатність європейських держав витримати жорсткі терміни погашення боргових зобов'язань та утримати низьку вартість запозичень є одним з головних чинників дестабілізації ситуації у 2012 р. Так, за даними Євростату, у 2012 р. європейські уряди й банки потребують близько 1,9 трлн євро для рефінансування боргу з терміном погашення, що еквівалентно приблизно 7,5 млрд євро кожного робочого дня. Італія потребує близько 113 млрд євро у I кварталі та близько 300 млрд євро за весь рік, що еквівалентно приблизно 1,5 млрд євро кожного робочого дня; Італія, Іспанія, Франція та Німеччина разом потребуватимуть у 2012 р. понад 4,5 млрд євро. Європейські банки, чиї фінансові інтереси пов'язані із борговими зобов'язаннями урядів, потребуватимуть 500 млрд євро у I півріччі 2012 р. і 275 млрд євро – в II півріччі. Таким чином, банки мають акумулювати до 230 млрд євро на квартал у 2012 р. (порівняно зі 132 млрд євро на квартал у 2011 р.) Натомість із червня 2011 р. європейські банки спроможні залучити лише 17 млрд євро (порівняно зі 120 млрд євро за той самий період у 2010 р.) Зважаючи на те, що іноземні банки й інвестори неухильно зменшують фінансові операції в євро, здатність лідерів єврозони фінансувати боргові зобов'язання у 2012 р. залишається невизначеною. Адже загальних ресурсів Фонду та МВФ близько 200–250 млрд євро від кожного буде недостатньо.

2.2. Імовірні сценарії перебігу кризи в зоні євро у 2012-2013 рр.

Екстраполюючи наявний досвід країн-лідерів ЄС щодо подолання кризи, експерти запропонували кілька підходів до аналізу розвитку фінансово-економічної кризи в ЄС, безпосереднім епіцентром якої стали події в ЗЄ. Високі поточні ризики пов'язані з тим, що з кожним новим циклом загострення кризи відносно сильніші та більші економіки (наприклад таких країн, як Італія та Іспанія), що потребуватимуть значних обсягів боргового рефінансування, зазнаватимуть дедалі більшого тиску, а це погіршуватиме умови «порятунку єврозони». На сьогодні складно визначити, яким може бути фінал дестабілізації у ЗЄ

та загалом у ЄС, що бере початок наприкінці 2010 р. За деякими песимістичними оцінками[26], ЄС ще не пройшов найгірший період кризи, і тому не можна виключати ймовірність нової ланцюгової реакції негативу всією Європою.

За поточними експертними оцінками, з кожним новим етапом ескалації кризи (та розширенням масштабів ураження економічних суб'єктів у всьому світі) може зростати готовність офіційних міжнародних і європейських інституцій до інтервенцій задля порятунку євро. Не можна виключати також і того, що традиційні заходи підтримки можуть дати лише тимчасовий ефект, і оздоровлення економіки Євросоюзу потребуватиме заходів, на які ані міжнародні гравці, ані країни-члени ЄС (у всякому разі сьогодні) поки що йти не готові.

Перший підхід, найбільш оптимістичний, пов'язаний зі збереженням *status quo*. В основі такого прогнозу – розрахунок на інституційну спроможність лідерів ЄС, зокрема лідерів Німеччини та Франції[27]. Аргументація виходить з результативності посилення політичних важелів в антикризовій політиці ЄС. Наприклад, канцлер Німеччини Ангела Меркель запропонувала вважати проблеми ЗЄ не стільки економічними та фінансовими, скільки політичними, тому й основні рішення мають бути політичними. Отже, станом на середину 2012 р. лідери великих країн ЄС вважали, що радикальні інституційні зміни можуть ще встигнути локалізувати кризу. Непопулярні антикризові заходи вимагатимуть від держав-членів ЗЄ (ЄС-17) фактично відмовитися від значної частки фінансового та фіскального суверенітетів і частково передати керівництво національними фінансами міждержавним і наддержавним інституціям. Якщо такі інституційні зміни відбудуться[28], то ЄС-17 (або навіть ЄС 26 – без Великобританії, яка рішуче відкидає для себе перспективу приєднання до фіскального союзу) поступово трансформуватиметься у федеративну державу. Паралельно із запровадженням фіскального союзу діятиме механізм солідарної відповідальності членів союзу.

Roubini Global Economics (RGE) провів низку досліджень щодо ймовірності розпаду валютного союзу в перспективі 2012–2020 рр. За

---

[26]*EMU* PMIs Drop...Europe Dead? Draghi Upbeat? Oh yeah... / Robert Brusca. – 2012. – March 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.haver.com/comment/comment.html?c=120322d.html

[27]*Political* and economic prospects for euro-area in 2012. – 2011. – November 24 // Oxford Analytica Prospects. – 2012. – P. 55.

[28]Проблема щодо запровадження інституційних змін породжує низку таких нових викликів, як, наприклад, характер взаємовідносин між державами, що будуть членами різних за «глибиною» інтеграційних угод ЄС.

оцінками *RGE*[29], у перспективі найближчих 5 років ймовірність розпаду ЗЄ становить 1:3. Аналітична інституція вважає, що цей сценарій буде результатом поєднання кількох чинників. Певні ринкові чинники разом з узгодженими політичними діями у відповідь можуть увінчатися або половинчастими, або дійсно успішними рішеннями з інституційної реформи ЄС. Таким чином, недоліки конструкції валютного союзу можуть бути врегульовані за рахунок нового консенсусу з більш надійною організаційною структурою, у т. ч. за рахунок більш жорстких фінансових і фіскальних правил, а також розширення повноважень Європейського центрального банку, надання йому права стати «кредитором в останній інстанції». На сьогодні спільний фінансовий механізм, (наприклад єврооблігації), на думку експертів, є половинчастим рішенням (хоча і це рішення вимагатиме від ЄС надзусиль із досягнення консенсусу).

RGE наголошував, що хоча розпад ЗЄ є не актуальним сценарієм у короткостроковій перспективі, ризик зростатиме з тим, як економіки вразливих країн затримуватимуться із відновленням стійкого зростання. Прогноз, зроблений експертами в липні 2011 р., припускав імовірність розпаду ЗЄ на рівні 35 (до кінця 2012 р.) і 45 % (між 2012 і 2020 рр.) Зауважимо, що **протягом періоду IV кварталу 2011 р. – І кварталу 2012 р. імовірність розпаду валютного союзу зберігалася.** Незважаючи на певний прогрес у домовленостях країн-членів ЄС із питань укладання угоди про фіскальний союз, показники економічного зростання були нестійкими. Крім того, зріс рівень політичної непрогнозованості в низці країн (Греція, Іспанія та ін.) стосовно дотримання ними загальноєвропейської політики. **Водночас на міжнародному рівні ЄС декларує незмінність прагнень до зміцнення єдності держав-членів, наявності політичної волі та ресурсів для запровадження «правильного набору» економічних та інституційних заходів, спрямованих на забезпечення більш глибокої інтеграції в Європейському Союзі**.

Другий підхід ґрунтується на висновку, що ЄС не зможе утримати *status quo*, і після чергового періоду серйозних потрясінь ЄС перетвориться на принципово інше інтеграційне утворення. Одним з основних припущень є неможливість досягнення політичного консенсусу всередині ЄС та адекватного антикризового управління в умовах фінансово-інституційної кризи. Як наслідок, кризова ситуація роз-

[29] *Roubini, N.* Could the Eurozone Break Up? Possible Over a Five-Year Horizon / N. Roubini. – 2011. – June 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.roubini.com/critical-issues/48578.php?parent_briefing=47563

виватиметься в напрямку меншого рівня інтегрованості. Залежно від швидкості та глибини кризи, наслідків для уражених країн тощо деінтеграція може мати кілька сценаріїв.

Відповідно до діючих нормативів стосовно функціонування Європейського Союзу та інших угод станом на початок 2012 р. (зокрема про монетарний союз (не існувало технічних умов, які дозволяли б окремій країні залишити зону євро (із власної ініціативи чи в результаті зовнішнього примусу). Тому більшість сценаріїв, які аналізували ймовірність розпаду єврозони, включали дію чинників некерованості, спонтанності, неочікуваності, оскільки відсутність юридичних процедур в екстремальних умовах не може зупинити вихід однієї або кількох країн із зони євро.

Визначити потенціальну вартість витрат одностороннього виходу/виключення країни з валютного союзу неможливо за умови відсутності прецедентів[30]. У світовій практиці практично немає реальних прикладів процесу запуску нової, більш слабкої національної валюти на заміну більш сильної грошової одиниці. Найбільш релевантним для порівняльних оцінок є випадок колапсу валютної ради в Аргентині у 2002 р. У цьому випадку (причому за умови, що аргентинський песо залишався в обігу) «ціна виходу» включала в себе:

• «переукладання» контрактів з урахуванням асиметричних валютних ефектів;

• жорсткі обмеження щодо діяльності банків, у т. ч. «заморожування» депозитів;

• реструктуризацію зовнішнього боргу;

• запровадження контролю над ринками капіталу та валюто-обмінних операцій;

• обвальну девальвацію валюти внаслідок інфляції та часткової монетизації боргу.

За деякими оцінками розроблення всебічної договірної процедури виходу може тривати кілька років. Проте запровадження положень щодо виходу з монетарного союзу в міжнародну договірну базу ЄС видається необхідним. Натомість **де-факто (наприклад, за умови загроз національній безпеці чи з причин політичної доцільності) країна може залишити єврозону в односторонньому порядку, порушуючи свої юридичні зобов'язання стосовно ЄС, третіх країн, приватних кредиторів тощо.** Така перспектива уможливлює сценарій «ланцюгової реакції розпаду» ЗЄ. Тому невпевненість у часових термінах збереження

[30] *Blejer, Mario I.* Leaving the euro: What's in the box? / Mario I. Blejer, Eduardo Levy Yeyati [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.voxeu.org/index.ph/5326

формального статусу членства «проблемної» країни в ЗЄ швидко набуватиме вторинного значення відносно її фактичного статусу. Крім того, уражена країна може бути виключеною з єврозони, якщо політичні інституції чи інші члени останньої відмовляють у фінансовій підтримці, підштовхуючи тим самим країну до позиції, коли односторонній вихід є ліпшим вибором[31]. Практичні проблеми швидкого переходу на нову валюту (порівняно з тим, що для підготовки до введення євро знадобилося в середньому 10 років) можуть виявитися непрогнозовано складними і для самої країни, і для її партнерів. Експерти *Economist Intelligence Unit (EIU)* у своєму прогнозі на 2012-2013 рр. для країн єврозони оцінювали перспективи економічного зростання на рівні -1,2 та 0,5 % відповідно, що, на їх погляд, робить перспективу розпаду ЗЄ ще більш реальною. Також *EIU* запропонували більш детальний аналіз[32] наслідків розпаду ЗЄ залежно від масштабів і спонтанності розгортання кризових процесів. **З-поміж можливих сценаріїв розпаду зони євро *EIU* акцентував на таких**.

1. Греція та/або інша країна зі слабкою економікою не зможе продовжувати членство в єврозоні. Імовірність такого сценарію тільки протягом І кварталу 2012 р. кілька разів змінювалася залежно від перебігу соціально-політичної ситуації у Греції.

З-поміж альтернатив виходу із ЗЄ експерти вказують на залучення коштів ЄС, МВФ та інших кредиторів і на необхідність реформ. Ризики швидкого поширення негативних впливів на решту країн ЗЄ та ЄС пояснюють невизначеність щодо перспективи членства Греції в ЕМС без належної підтримки реформ на національному рівні.

2. Оскільки загроза боргової кризи в ЄС не минула, експерти не виключають перспектив зменшення кількості членів ЗЄ. Так, великі європейські країни (наприклад Італія та Іспанія) за погіршення ситуації з обслуговування боргу можуть бути змушені відмовитися від євро на користь власної національної валюти. Водночас подальше існування ЗЄ без суттєвої реорганізації ЕМС за даного сценарію є проблематичним.

Розгортання сценарію із залученням великих економік до дезінтеграційних процесів може бути спровоковане саме неможливістю перебу-

---

[31]У ситуації критичної невизначеності знаходилася Греція в період лютого-березня 2012 р., коли рішення країн-членів ЄС про надання фінансової допомоги (майже порятунок від дефолту) залежало від низки хоча й важливих, але суто технічних умов, на зразок письмової згоди опозиційних партій Греції після чергових парламентських виборів дотримуватися угод, підписаних їхніми попередниками тощо.

[32]*After €urogeddon?* Frequently asked questions about the break-up of the euro zone [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://image.guardian.co.uk/sys-files/Guardian/documents/2011/11/03/AfterEurogeddon.pdf

вання в єврозоні слабких країн. Наприклад, якщо Греція таки залишить ЗЄ, тиск ринку на країни, які вважатимуться наступними претендентами на вихід, швидко наростатиме. Разом з тим проблематичність державного фінансування не відразу стане очевидною для таких країн, як Португалія та Ірландія, що отримують підтримку відповідно до угоди з Європейським фондом фінансової стабільності (ЄФФС) і МВФ. Проте цілком імовірно, що банківські сектори цих країн зазнаватимуть зростаючого тиску на тлі підвищення ризиків ліквідності та платоспроможності. Недовіра інвесторів до платоспроможності банків (тиск на банківську ліквідність), зрештою, може перевищити готовність офіційних установ втрутитися в ситуацію та рефінансувати дефіцит ліквідності.

У випадку країн, які не беруть участь у програмах фінансової підтримки, ЄЦБ і ЄФФС узагалі можуть виявитися неспроможними втрутитися в ситуацію через значні масштаби дестабілізації та брак наявних коштів для заспокоєння ринків. В обох випадках колапс банківської системи чи лише його загроза можуть спровокувати політичні рішення щодо виходу країни з єврозони.

3. Експерти, беручи за основу сценарій продовження існування єврозони у скороченому складі, вважають, що найбільш життєздатною буде модель, ядром якої будуть північні країни із сильними економіками. Натомість слабші країни Півдня, які експертами називаються периферійними, повернуться до власних грошових одиниць. Важливою умовою такого сценарію є значні обсяги фінансування, якого потребуватимуть країни для запровадження національних валют задля попередження хаосу в ЄС.

Реалізація сценарію є можливою за умови ухвалення периферійними країнами рішення про індивідуальний вихід з єврозони, тоді як валютний союз продовжуватиме своє існування. Дуже ймовірним є також те, що інші вразливі країни через зростання ринкового тиску на національні фінансові установи та через недовіру інвесторів також будуть змушені розглядати практичні перспективи виходу з єврозони. Імовірно, з-поміж тих, хто потребуватиме власної валюти через колапс банківської системи, будуть Мальта і Кіпр. Вони мають найбільш міцні фінансово-економічні зв'язки із Грецією та найбільше відчуватимуть негативні наслідки кризи у цій країні. Португалія, Ірландія, Італія та Іспанія мають більше часу та можливостей для маневрування, тому рішення про вихід із ЗЄ багато в чому залежатиме від низки інших чинників, зокрема масштабів і глибини загальноекономічної кризи в Європі та світі. Експерти вважають, що рішення про статус у валютному союзі такі країни, як Італія та Іспанія – за умови некатастрофічного розвитку подій, – прийматимуть у 2013 р.

Близько десяти країн можуть залишатися членами зони євро: Німеччина, Франція, Австрія, Бельгія, Фінляндія, Люксембург, Нідерланди, Словаччина, Словенія та Естонія (три останні держави є малими відкритими економіками, такими як Мальта і Кіпр, проте з більш міцними економічними підвалинами).

Якісний вплив на процеси в ЗЄ у середньо- та довгостроковій перспективі матиме статус Франції, який буде основою майбутнього розподілу впливів у валютному союзі. На сьогодні Франція не має планів щодо виходу з єврозони. Натомість звуження простору єдиної європейської валюти з ядром у Північній Європі буде значним випробуванням для економіки Франції. За реалізації сценарію відсікання від ЗЄ слабких периферійних економік може мати місце підвищення курсу єдиної валюти (адже для країн із позитивним торговельним сальдо – Німеччини, Фінляндії та ін. – євро є фактично недооціненим). Така зміна тренду шкодитиме Франції, яка має хронічний дефіцит зовнішньоторговельного балансу. Однак для Франції валютний союз з Німеччиною є настільки фундаментальним чинником соціально-економічного розвитку, що вона буде одним із тих членів єврозони, хто докладатиме найбільших зусиль задля збереження єдиної валюти. Отже, якщо Франція залишиться з євро, новий валютний блок ще зможе вважатися єврозоною; проте, якщо французи вирішать рятувати національну економіку за допомогою введення власної валюти, скоріше, зона євро трансформується в зону німецької марки.

2.3. Антикризові заходи: пошук адекватних політекономічних рішень

В історичному контексті існують чіткі причинно-наслідкові зв'язки між проведенням кардинальних змін у державному устрої федеративних (конфедеративних) утворень і вирішенням фінансових та боргових проблем. З-поміж найбільш показових позитивних прикладів – Сполучені Штати Америки, Швейцарія; з-поміж негативних – федерації, що припинили своє існування в результаті воєн – зокрема Югославія.

Міністр закордонних справ Польщі Р. Сікорський[33] вважає, що **на порядку денному Європейського Співтовариства стоять два невідкладних фундаментальних завдання. Перше – визначити шлях розвитку Євросоюзу на перспективу подальших десятиріч: «глибша інтеграція**

[33] *Sikorski, R.* Polska a przyszłość Unii Europejskiej / R. Sikorski [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.msz.gov.pl/files/docs/komunikaty/20111128BERLIN/radoslaw_sikorski_polska_a_przyszlosc_ue.pdf

чи розпад». Друге завдання, що, власне, спирається на пріоритет «глибшої інтеграції» – порятунок єврозони. Оскільки криза охопила відразу кілька секторів єврозони, критично важливого значення набула системна слабкість інтеграційного об'єднання щодо запровадження антикризових заходів. Довгострокові виклики для периферійних країн стосовно необхідності відновлення конкурентоспроможності та стабілізації поточного торговельного балансу до цього часу не отримали адекватної відповіді на рівні економічної політики. Без поліпшення зовнішньої конкурентоспроможності та збільшення експорту / скорочення імпорту країни південної периферії ЗЄ неспроможні відновити економічне зростання у процесі тривалого періоду, особливо за умови активних зусиль щодо консолідації бюджету.

Із суто економічного погляду, **з-поміж можливих альтернативних підходів подолання спаду**, що сприяли б не половинчастому, а кардинальному посиленню зовнішньої конкурентоспроможності, виділимо такі[34]:

• девальвація, різке зниження вартості євро (наприклад, до паритету із доларом), що реально відновить конкурентоспроможність периферійних економік півдня єврозони. Проте з огляду на неприйняття Німеччиною ідей різкого знецінення єдиної валюти та обмеженість повноважень щодо монетарного регулювання ЄЦБ, обумовлене відповідними міжнародними договорами, така перспектива є майже нездійсненною;

• запровадження німецької моделі структурної реформи – низки регуляторних змін, орієнтованих на прискорення зростання продуктивності та обмеження заробітних плат. У короткостроковому періоді такі реформи, спрямовані на відновлення конкурентоспроможності, автоматично загальмують зростання ВВП. Німеччині на подібні трансформації знадобилося понад 10 років, причому за сприятливих зовнішньоекономічних умов, тоді як критична ситуація в депресивних економіках потребує підйому економіки якнайшвидше;

• дефляція, що потребуватиме цілеспрямованих політичних та економічних заходів від урядів країн, які найбільше потерпають від боргової кризи. Попри очевидну результативність таких заходів в умовах браку конкурентоспроможності, їх негативний вплив на потенціал відновлення зростання у середньостроковій перспективі робить їх неприйнятними. Такий підхід уже застосовувала Аргентина, проте за 3 роки прогресуючого економічного спаду уряд оголосив дефолт і скасував політику «валютної прив'язки».

---

[34] *Could* the Eurozone Break Up? Possible Over a Five-Year Horizon [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.roubini.com/analysis/157656.php

Таким чином, оскільки жодну зі стратегій «шокового» відновлення конкурентоспроможності у слабких економіках не можна поєднати зі стратегією швидкого та стійкого економічного зростання на рівні ЄС, політичні компроміси й фінансові витрати і від слабких, і від сильних членів єврозони втрачають сенс. Натомість економісти посилаються на неодноразово апробований та ефективний спосіб швидкого відновлення конкурентоспроможності й економічного підйому – девальвацію валюти з усіма позитивними та негативними наслідками такого кроку. На сьогодні такий сценарій – як найгірший з можливих – може бути здійснений під час виходу конкретної країни з єврозони за умови безрезультатності колективних заходів порятунку неплатоспроможних економік (однієї чи кількох). Зважаючи на обмеження, обумовлені міжнародними договорами та спільними інтересами країн-членів ЄС, для подолання системної кризи в ЄЗ та ЄС були задіяні два основні підходи. Перший – **термінові заходи, спрямовані на запобігання дефолту в найбільш проблемних країнах** (Греції, Ірландії, Португалії). У цілому, незважаючи на безліч гострих моментів, Євросоюзу протягом 2010-2011 рр. та на початку 2012 р. вдавалося мобілізувати достатньо ресурсів для того, аби неплатоспроможні країни могли рефінансувати державні борги.

Другий вектор антикризової політики було спрямовано на ліквідацію довгострокових чинників, що призвели до кризи. Так, 12 грудня 2011 р. набув чинності пакет із 6 нових законодавчих актів, запропонований Європейською Комісією ще у вересні 2010 р. Його призначення – підсилити наднаціональні механізми Спільної економічної політики ЄС. Заступник голови Європейської Комісії Оллі Рен назвав цей пакет заходів «найбільш значною подією у сфері економічного керування ЄС із часів запровадження єдиної валюти». Останній зокрема включає такі документи:

- регламент, що змінює регламент 1466/97 про спостереження за бюджетною та економічною політикою держав-членів;
- регламент, що змінює регламент 1467/97 про процедуру протидії наднормативному дефіциту;
- регламент про застосування правил нагляду за бюджетною політикою в зоні євро;
- регламент про запобігання та виправлення макроекономічних дисбалансів;
- регламент про примусові заходи з метою виправлення надмірних макроекономічних дисбалансів у зоні євро;
- директиву про вимоги до бюджетних планів держав-членів.

Важливо відмітити, що 4 із 6 законодавчих актів стосуються реформи основного регуляторного акта ЄС – Пакту стабільності та зростання.

Мета реформування – зробити нагляд за його виконанням більш ефективним, а заходи коригування бюджетної позиції – більш послідовними й упереджувальними. За пропозицією Комісії, відтепер рішення про накладення санкцій на країну-порушницю Пакту прийматиметься у спосіб так званої зворотної більшості. Іншими словами, рішення Комісії вважатиметься прийнятим, якщо його не відхилено кваліфікованою більшістю голосів у Раді. Новий регуляторний акт детально описує принципи національних бюджетних політик, алгоритм реагування на порушення правил, процедури накладання санкцій тощо.

У 2012 р. пошук нової моделі розвитку ЄЗ та ЄС продовжується, оскільки ідеї глибшої федералізації обтяжуються, з одного боку, тенденціями до більшої суверенізації національних держав, а з іншого – продовженням системної кризи. Найважливіші політичні питання, що визначатимуть структуру ЄС у середньостроковій перспективі, пов'язані з завершенням укладання міжурядового Договору про фіскальний союз і з пошуком рішень щодо розв'язання боргової та банківської кризи. За підсумками саміту ЄС 8-9 грудня 2011 р. у Брюсселі було ухвалене рішення про створення бюджетного союзу (англ. – *fiscal compact*). До останнього вирішили приєднатися не лише 17 держав зони євро, а й 9 інших членів ЄС – усі, крім Великобританії. Паралельно почалося коригування основних договорів про Європейський Союз.

Учасники бюджетного союзу будуть зобов'язані обмежити структурний бюджет (0,5 % до ВВП, зараз деякі країни мають 5 % ВВП й більше). За нормальної господарської кон'юнктури їхні бюджети повинні будуть зводитися із позитивним сальдо. Причому зазначені положення мають бути внесені в конституції, за прикладом того, як це вже зробила Німеччина. Завдяки новому союзу уряди матимуть дієвий інструмент для поступального скорочення накопичених боргів. Сьогодні загальний державний борг єврозони складає 87 % сукупного ВВП, порівняно із 60-відсотковою «стелею», встановленою Маастрихтським договором.

За оптимістичним сценарієм, угода про фіскальний союз почне діяти вже із 2013 р. Як можна прогнозувати, реалізація угоди супроводжуватиметься істотними політичними конфліктами і проблемами. Держави-члени угоди повинні внести зміни до своїх законів, аби включити нові нормативи збалансованості бюджету, а також схвалити передачу фіскального суверенітету на наднаціональний рівень. Водночас економічний ефект від запровадження фіскального союзу для декого з його членів може бути негативним, тому що виграші і втрати від інтеграції поширюються на учасників нерівномірно.

Ще одне нововведення – запровадження механізмів моніторингу та проведення спільної економічної політики, зокрема планування та

впровадження глибинних економічних реформ (тобто таких, що матимуть вплив на інших членів ЄС). Із 1 січня 2011 р. у ЄС стартував так званий європейський семестр. Його мета – зміцнити механізми макроекономічного регулювання. Тепер держави-члени повинні будуть представляти бюджетні плани на поточний рік у І півріччі. Це змусить парламентарів більш відповідально дотримуватися принципів бюджетної дисципліни відповідно до законодавства Євросоюзу.

Важливим напрямком європолітики є пошук рішень щодо ресурсного та інституційного забезпечення «порятунку» єврозони. Ухвалення більш жорстких умов функціонування Європейського Союзу (федералізм) не дає впевненості, що Німеччина та інші країни (основні донори) погодяться з ідеєю солідарної відповідальності – «об'єднанням» боргу (*mutualization*) та випуском єврооблігацій. У якості альтернативного заходу (хоча, можливо, у перспективі на європейському ринку і з'являться єврооблігації) обговорюються різні варіанти збільшення розмірів *EFSF* або *ESM*[35] за рахунок позичкових та інших джерел, проте потрібні обсяги ресурсів не будуть досягнуті, якщо в результаті політичного рішення у формуванні ресурсної бази братиме участь лише обмежене коло країн «ядра» єврозони. Оскільки за деякими заходами було досягнуто консенсусу, вже відбулося пом'якшення монетарної політики ЄЦБ, розширення програм, спрямованих на підтримку фондових ринків (*SMP*), отримання позик від МВФ.

Низка суттєвих моментів, які в експертному середовищі вважаються обов'язковими для відновлення довіри ринків до суверенних боргів у євро та для залучення необхідного обсягу ресурсів[36], залишаються не погодженими. Це стосується передусім обсягу коштів, необхідних для порятунку вражених країн, та джерел їх надходження. Італії, Іспанії та іншим периферійним країнам ЗЄ відповідно до розрахунків найближчими трьома роками потрібно не менше 1,4 трлн євро, а можливо, навіть і більше. На сьогодні в наявності є лише 600 млрд євро, що можуть бути залучені з усіх можливих джерел. Навіть збільшити обсяги наявних ресурсів до 1 трлн євро є надзвичайно складним завданням. Отже, рішення про **надання розширених повноважень Європейському центральному банку за наявних умов видається останньою можливістю для відновлення стабільності в єврозоні.**

---

[35]Уведення в дію Угоди щодо європейського механізму стабільності (*ESM*); перегляд договору з виключенням інструменту *PSI*, зокрема збільшення обсягів доступних ресурсів планується на червень 2012 р.

[36]*Roubini, N.* EZ Rescue: Show Me the Money! Can You? / N. Roubini [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.roubini.com/analysis/167071.php

Крім того, брак інституційної спроможності блокує ефективне вирішення надзвичайно складних фінансових та економічних проблем: інструментарій міждержавних консультацій і самітів не забезпечує адекватної координованості зусиль лідерів країн-членів. Сьогодні політичні лідери країн зони євро повинні забезпечити дієвість нині створених установ або таких, які ще мають бути створені, причому з урахуванням демократичного і правового мандата за участю 17 або 27 членів (що також вносить додаткові чинники дестабілізації).

Саме накладання банківської та фіскальної криз у єврозоні за відсутності політичної координації спричинило найбільш руйнівні ефекти. Більшість країн-членів єврозони не мають банків, які є настільки великими, аби уряди повинні були активно сприяти їх порятунку, як це сталося у США (*too big to fail – TBTF*). Однак у багатьох країнах є великі (системні – для цих країн) банки, які (як, наприклад, в Ірландії, на Кіпрі) є надто великими для порятунку національними урядами. Водночас ці банки володіють значними частками державного боргу. У такій ситуації неминучими є процеси посилення зовнішніх негативних ефектів унаслідок ескалації національних фіскальних і банківських криз. Отже, **потреба в інтегральній політичній координації є обов'язковою умовою антикризового управління в єврозоні.** Судячи з поведінки фінансових ринків, лідери єврозони зазнали невдачу у вирішенні цього завдання протягом 2011 р.

Очевидно, що жорсткість бюджетної дисципліни звужує можливості урядів стимулювати економічне зростання та підвищує ризик того, що країни ЄС опиняться у стані тривалого застою. На цьому тлі більш активно й рішуче починає діяти ЄЦБ. Поступово він перетворюється на повноцінний центральний банк із функцією кредитора останньої інстанції. Відповідно до рішень, прийнятих 8 грудня 2011 р. на засіданні Ради керуючих ЄЦБ, він розвертає широку кампанію на підтримку банківського сектору і, зрештою, інвестиційної активності в зоні євро[37]. Таку політику можна асоціювати з монетарною політикою «кількісного пом'якшення», яку проводить Федеральна резервна система США. Проте в ЄС заперечують доцільність аналогій, називаючи політику ЄЦБ «нестандартними заходами»[38]. Головне пояснення полягає в тому, що мандат Європейського центрального банку передбачає

[37]*Monthly* Bulletin / ECB. –2011. – December [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201112en.pdf

[38]*An interview* between Mario Draghi, European Central Bank president, and Lionel Barber, Financial Times editor, and Ralph Atkins, Frankfurt bureau chief [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ft.com/intl/cms/s/0/25d553ec-2972-11e1-a066-00144feabdc0.html#axzz1jWRQJwj7

контроль цінової стабільності (що залежить також від наявності чи відсутності достатніх коштів у банків), проте забороняє пряме фінансування та участь у фінансових операціях на борговому ринку.

Із 20 грудня 2011 р. ЄЦБ почав проводити безпрецедентну за тривалістю операцію тривалого рефінансування строком на 36 місяців, друга операція почалася 28 лютого 2012 р. Умови кредитів максимально сприятливі: тендер проходитиме за фіксованою ставкою з повним розміщенням, тобто комерційні банки одержуватимуть від ЄЦБ стільки ресурсів, скільки зможуть взяти під наявне в них забезпечення (вимоги до нього були пом'якшені). Відсотки за кредитом сплачуватимуться в момент його погашення. З 18 січня 2012 р. ЄЦБ уперше у своїй історії знизив норму обов'язкового резервування з 2 до 1 % (резерви нараховуються на пасиви банків строком до 2-х років). За деякими оцінками, це дозволить банкам розпоряджатися власними ресурсами в розмірі 100 млрд євро. Одночасно ЄЦБ знову понизив ставку з основних операцій рефінансування – із 14 грудня вона складає 1 %.

У 2012 р. Євросоюз продовжив започатковані реформи. Поточний порядок денний включає підготовку та внесення змін в установчі угоди Євросоюзу. Так, на першому у 2012 р. саміті ЄС 30 січня учасники схвалили Договір про заснування Європейського механізму стабільності й Угоду про новий договір про стабільність і конвергенцію в зоні євро, який із часом передбачається включити до Європейського договору. Станом на кінець січня цей договір готові були підписати 25 із 27 країн Євросоюзу (за винятком Великобританії та Чехії). Країни ЄС тим самим висловили згоду добровільно взяти на себе дотримання «золотого правила»: витрачати рівно стільки, скільки заробляють, не нагромаджувати боргів і більше заощаджувати. Зобов'язання щодо нових принципів бюджетної дисципліни (структурний дефіцит державного бюджету не більше 0,5 %, загальний дефіцит – не більше 3 % ВВП) мають бути закріплені в національному законодавстві. На випадок перевищення річного бюджетного дефіциту країни на понад 3 % ВВП пакт бюджетної дисципліни передбачає автоматичні та швидкі санкції проти порушників. Виняток зроблено для Греції, Португалії та Ірландії – країн, які схвалили пакт, проте отримують міжнародну фінансову допомогу.

Учасникам саміту ЄС вдалося домовитися про те, що постійний європейський стабілізаційний механізм (ЄСМ) почне працювати значно раніше, ніж передбачалося. ЄСМ зможе надавати пільгові кредити на суму до 0,5 трлн євро, замінивши нинішній тимчасовий європейський механізм фінансової стабільності уже в липні, а не у 2013 році, як планувалося спочатку. Ще одним напрямом переговорів на саміті став

пошук джерел економічного зростання. Країни домовилися усувати торговельні бар'єри, стимулювати ринок праці, а також заохочувати малий і середній бізнес: на ці цілі буде спрямовано понад 80 млрд євро із фондів розвитку Євросоюзу.

Коментуючи зусилля ЄС щодо подолання системної кризи, нобелівський лауреат з економіки Пол Кругман висловив песимізм щодо ефективності заходів із поліпшення економічної ситуації в Європі[39]. Він акцентував увагу на тому, що основна проблема півдня Європи – надто дорога робоча сила, проте ЄС, реалізуючи термінові антикризові заходи щодо економії коштів і зменшення бюджетних видатків, не пропонує стратегії відновлення економіки. Економіст вітає дії ЄЦБ і надання банкам ліквідності, що сприяло усуненню паніки, однак «довгострокові проблеми нікуди не поділися», – резюмує П. Кругман.

Без перебільшення можна констатувати, що 2011 р. став переломним у боротьбі за збереження єдиної валюти, зміцнення цілісності єврозони та вдосконалення економічного керування Євросоюзом. Лідери країн ЄС і керівні органи Євросоюзу почали безпрецедентні за розмахом і складністю реформи. ЄС вдалося зберегти єдність і домогтися консенсусу з таких непопулярних і небезпечних для національних урядів питань, як жорсткість бюджетної дисципліни та передача частини суверенітету на наднаціональний рівень. Пошуки політекономічних рішень щодо порятунку ЗЄ дають підставу думати, що, незважаючи на невдачу ідеї конституції, ЄС де-факто продовжує рух до політичного союзу. Створення бюджетного союзу та економічного уряду, розширення функцій ЄЦБ, можливий перехід до випуску єврооблігацій, – усе це важливі кроки на шляху перетворення ЄС на набагато більш інтегровану спільноту.

3. НАСЛІДКИ ФІНАНСОВО-БОРГОВОЇ КРИЗИ ДЛЯ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Торговельні та фінансові зв'язки між розвиненими економіками та економіками, що розвиваються, а також чутливість останніх до цінових стрибків на енергетичні товари і до відпливу капіталів зумовлюють високу синхронність процесів стосовно циклів виробництва та інвестування. Крім того, висока ймовірність гострої реакції країн, що

[39] *Кругман:* вероятность дефолта в Греции – 100 % [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.vestifinance.ru/articles/6975

розвиваються, на кризу в Євросоюзі та інших розвинених економіках буде наслідком вичерпання «запасів» щодо стимулювання національних економік цих країн за рахунок збільшення державних витрат[40]. На відміну від кризових 2008-2009 рр. сьогодні урядові політики країн, що розвиваються, мають також стати більш обмежувальними через значний інфляційний тиск і слабшу фіскальну позицію.

Як і очікувалося, 2012 р. основні країни, що розвиваються, вже відчувають певне уповільнення темпів зростання ВВП. До кінця року, за оцінками експертів, негативна динаміка може посилитися, оскільки глобальна невизначеність залишається провідним трендом світового розвитку.

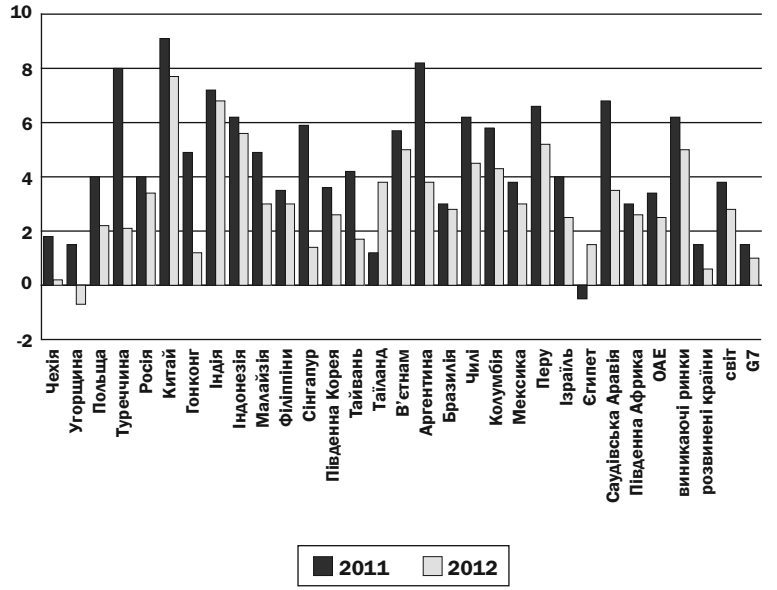


Рис. 9. Оцінки потенціалу зростання ВВП
(за паритетом купівельної спроможності)

Джерело: Roubini Global Economics

[40]До підтримки національних виробників в умовах різкого скорочення зовнішнього попиту вдавалися Китай, Індія, Російська Федерація. Тільки РФ витратила на антикризові заходи близько 300 млрд дол. США.

Загалом європейські країни, що розвиваються, зазнаватимуть найбільшого прямого впливу боргової кризи в ЗЄ. Європейський Союз є для цих країн головним експортним ринком та основним джерелом фінансування, у результаті в регіоні спостерігається загальне погіршення фінансових умов, що знайшло відображення у зростанні спредів кредитно-дефолтних свопів (*CDS*), зростанні прибутковості облігацій і зниженні припливу капіталу. Хоча 2011 р. зовнішня торгівля країн, що розвиваються, вже почала скорочуватися (рис. 10), а до кінця 2012 р. ці процеси можуть пришвидшитися, особливо у прив'язці торговельних зв'язків до ринків Євросоюзу. Так, Європейська Комісія оцінює падіння попиту на імпорт товарів і послуг на 50 %: з майже 10 у 2010 році до 5 % у 2011 р. та прогнозує скорочення ще на 3 % у 2012 р.

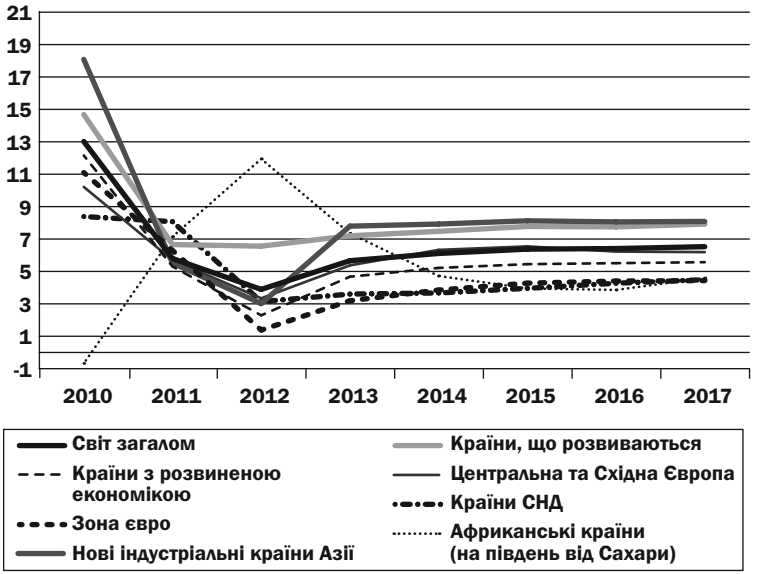


Рис. 10. Поточна динаміка та прогноз розвитку зовнішньої торгівлі у світі (2010–2017 рр.)

Джерело: IMF

Фінансова напруженість у єврозоні, а також перспективи падіння темпів зростання суттєво знизили готовність інвесторів до ризикова-

них операцій у Східній та Південній Європі. Необхідність виконувати жорсткі вимоги щодо показників достатності капіталу західноєвропейськими банками призведе до автоматичного скорочення частки позичкових коштів дочірнім банкам і навіть викличе відплив капіталів до материнських банків. Згідно з дослідженням, проведеним Інститутом міжнародних фінансів (*IIF*) у IV кварталі 2011 р., настрої банків у європейських країнах, що розвиваються, погіршилися сильніше, ніж в інших регіонах світу. Основна причина – ужорсточення стандартів кредитування, погіршення умов фінансування та зростання кількості неповернутих кредитів (рис. 11).

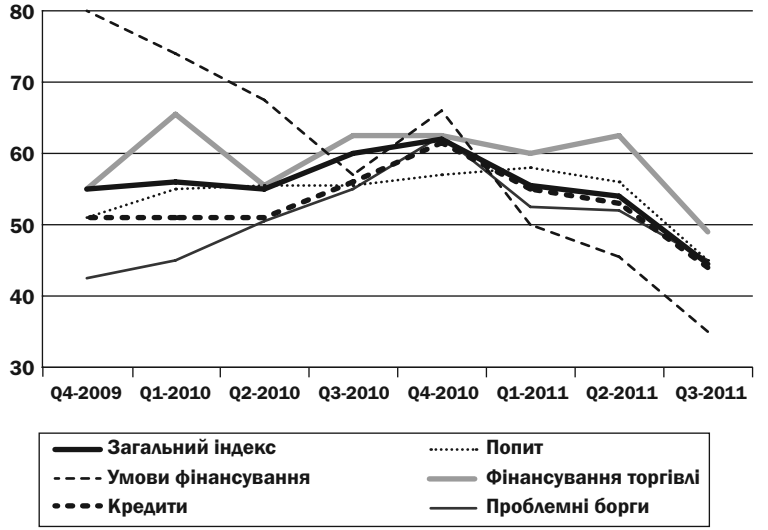


Рис. 11. Погіршення умов ведення банківського бізнесу в європейських країнах, що розвиваються

Джерело: IIF

Посилення «захисних» елементів у нормативно-правовій базі не тільки країн єврозони, а й загалом Європейського Союзу (у т. ч. і Великобританія) нарощуватиме мотивацію банків до скорочення кредитів у східному напрямку та акумуляції капіталів для «домашніх» операцій. Наприклад, заходи, ухвалені наприкінці 2011 р. австрійським регулятором (обмеження іноземного кредитування до 110 % обсягу

місцевих депозитів) є прикладом зростаючого політичного та фінансового тиску на банки ЗЄ. З огляду на впливовість австрійських банків у європейських країнах, що розвиваються (за оцінками, 67 % від ВВП країни базування), та на негативні прогнози щодо динаміки цих країн, рейтингова агенція *S&P* знизила суверенний рейтинг Австрії. Таким чином, дочірні компанії австрійських банків, які домінують у банківському секторі регіону, в умовах скорочення фінансування від материнських структур змушені шукати нові джерела фінансування.

За прогнозом рейтингової агенції *Fitch*[41], імовірність нового падіння ринків капіталу в масштабах 2008-2009 рр. є низькою. Проте багатоваріантність сценаріїв розгортання кризи єврозони генерує високу невпевненість інвесторів у здатності східноєвропейських країн, обтяжених додатковими внутрішніми дисбалансами, протистояти дестабілізації. Ранжування країн відповідно до їх передбачуваної уразливості щодо низки головних чинників дає уявлення про вектори поширення дестабілізації під час зростання напруженості в епіцентрі кризи.

Агрегована оцінка уразливості країн, що розвиваються, з урахуванням основних каналів поширення негативного впливу (зовнішня торгівля, зовнішні джерела фінансування та внутрішня фінансова стійкість) представлені у матриці (табл. 4). Фокусування на внутрішній ситуації з урахуванням рівня інфляції та загального державного боргу є індикатором для формування загального рівня довіри до макроекономічної політики, що проводиться у країні. Експерти відібрали із 36 країн, що розвиваються, ті, які найбільшою мірою можуть відчути негативний вплив європейської кризи. З-поміж найуразливіших домінують країни Східної Європи, тоді як країни Азії та Близького Сходу є найстійкішими.

Оскільки на сьогодні системна криза в єврозоні найгостріше виявляється в наростанні суверенних ризиків, основною в оцінці уразливості країн, що розвиваються, до негативного впливу кризи є їхня відносна фінансова самодостатність; отже, потреби країн, що розвиваються, в зовнішньому фінансуванні є головними в оцінці їхньої стійкості. Очевидно, що на тлі загального падіння ліквідності зовнішні дефіцити значно погіршуватимуть загальні перспективи нормалізації фінансово-економічних умов розвитку певних національних економік.

---

[41] *Worsening* Eurozone Crisis Dominates Credit Outlook : special report / Sovereign Review and Outlook. – 2011. – December [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fitchratings.com

Таблиця 4

Узагальнена оцінка уразливості країн, що розвиваються, щодо боргової кризи в єврозоні

Країни	Зовнішня торгівля		Зовнішнє фінансування		Макроекономічна позиція		Фінансова позиція		Загальний рейтинг
	Експорт у країни єврозони, % від ВВП	Залежність від сировинного сектору, % поточних зовнішніх надходжень	Загальні потреби в зовнішньому фінансуванні, % від резервів	Суверенний борг в іноземній валюті, % від загального державного боргу	Інфляція, % середньорічний	Загальний державний борг, % від ВВП	Вплив банків єврозони, % від ВВП	Агрегований стан банківської системи*	(1=найгірший)
В'єтнам	→	↓	→	→	↓	→	↑	↓	1
Угорщина	↓	↑	↑	→	→	↓	↓	↑	2
Туніс	↓	→	↑	→	→	→	→	↓	3
Латвія	→	→	↓	↓	↑	↓	↑	↓	4
Україна	↑	→	↓	↓	↓	↑	→	→	5
Туреччина	↑	↑	↓	↑	↓	→	→	→	6
Литва	↓	↓	↓	↓	↑	→	↑	↑	7
Польща	↓	→	↓	↑	↑	↓	↓	↑	8
Болгарія	↓	→	↑	↓	→	↑	↓	→	9
Хорватія	→	↑	→	↓	↑	↓	↓	↑	10
Румунія	→	↑	→	→	→	↑	↓	↑	11
Марокко	→	↑	→	↑	↑	↑	→	↓	12

Ключ: ↓ = високий ризик; ↑ = низький ризик; → = середній ризик

*Агрегований стан банківської системи включає показник співвідношення кредитів до депозитів, реального зростання кредитування та співвідношення кредитів до ВВП.

Джерело: Fitch, BIS, IMF, World Bank

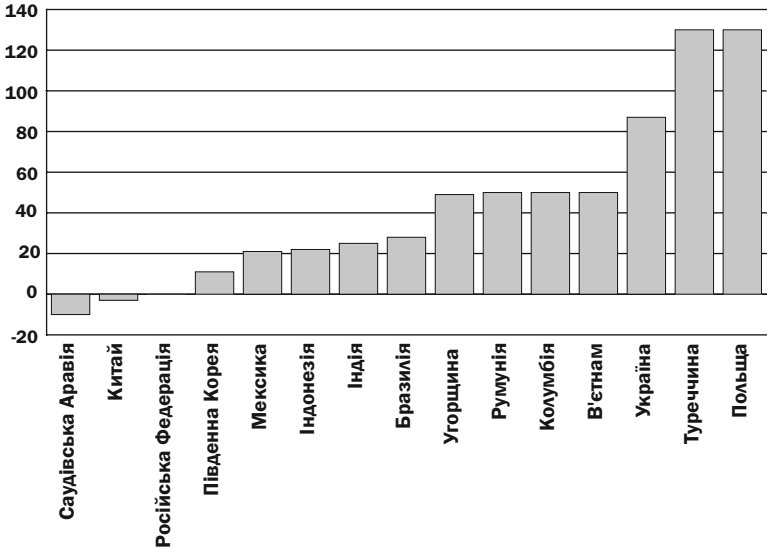


Рис. 12. Оцінка сукупних потреб у зовнішньому фінансуванні у 2012 р. (Дефіцит рахунку поточних операцій + виплати по зовнішнім боргам з урахуванням валютних резервів), млрд дол США

Джерело: Fitch

Експерти *RGE*, аналізуючи в історичному плані ризики дефолту щодо конкретної країни, акцентували увагу на чинниках, пов'язаних передусім зі спроможністю країни рефінансувати борг – за рахунок нових запозичень, бюджетних резервів тощо.

У табл. 5 представлено чотири групи показників, що характеризують кредитоспроможність країн, які вдалися до дефолту протягом останніх двох десятиріч поряд із поточними показниками країн, що розвиваються та мають низькі рейтингові показники. Також для повноти порівняльного аналізу в таблиці наведено показники Греції, яка вже протягом певного часу знаходиться на межі дефолту.

Резюмуючи, зазначимо, що у 2012 р. ринки, що розвиваються, стоять перед низкою викликів: глобальної макроекономічної нестабільності, погіршення умов на товарних ринках і загалом торговельного середовища, загострення внутрішніх дисбалансів.

Таблиця 5

Поточні та ретроспективні показники кредитоспроможності деяких країн, що розвиваються

Держава / Епізод	Аргентина 2001	Росія 1998	Пакистан 1999	Еквадор 2000	Туреччина	Філіппіни	Аргентина	Ямайка	Білорусь	Україна	Еквадор	Греція
Поточний рейтинг	B3	Baa1	B3	Caa2	Ba2	Ba3	B3	B3	B3	B2	Caa2	Ca
Найвищий рейтинг за попередні 5 років	BB	Ba2	Ba3	B1	Ba2	Ba2	B3	B1	B1	B1	B3	A3
% від ВВП (якщо інше не вказано)												
ВВП (р/р)	–15,2	–9,1	3,9	–7,3	8,2	7,3	9,2	–0,1	7,6	4,2	3,6	–4,5
Борг/ВВП	52,5	66,0	91,6	100,3	41,6	55,4	45,8	16,3	22,4	40,0	21,7	151,8
Борг/Доходи	213 %	600 %	555 %	390 %	120 %	390 %	183 %	63 %	53 %	86 %	88 %	388 %
Доходи	24,7	11,0	16,5	25,7	34,8	14,2	25,0	26,1	41,9	46,7	24,7	39,1
Видатки	27,8	16,9	22,9	31,7	38,8	17,9	24,8	32,6	43,7	52,9	27,6	49,5
Тижнева відсоткова ставка	4,7	4,5	7,6	10,1	4,6	3,9	1,7	11,4	0,7	0,3	1,0	5,6
Бюджетний баланс/ ВВП	–3,1	–5,9	–6,4	–6,0	2,9	3,7	–0,2	–6,5	–1,8	–6,2	–3,0	–10,5
Бюджетний баланс/ бюджетні доходи	–13 %	–54 %	–39 %	–23 %	8 %	–26 %	1 %	–25 %	–4 %	–13 %	–12 %	–27 %
Відсоткова ставка/дохід	19 %	41 %	46 %	39 %	13 %	27 %	7 %	44 %	2 %	1 %	4 %	14 %

Джерело: IMF, Haver, Moody's, Bloomberg, оцінка RGE (станом на листопад 2011 р.)

Хоча основні вектори поширення напруженості є очевидними, для оформлення домінуючих трендів може знадобитися певний час. Причому особливе значення в умовах, що склалися, має відповідна внутрішня політика.

4. ВИКЛИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ ЧЕРЕЗ ЗАГОСТРЕННЯ КРИЗИ В ЄВРОЗОНІ

Невизначеність щодо сценаріїв розвитку світового фінансового ринку формує багатоваріантність розвитку економічної ситуації в Україні в середньостроковій перспективі. Беручи до уваги припущення, що головним важелем економічного зростання найближчими 2-3 роками залишатиметься зовнішньоекономічний чинник, можемо прогнозувати наявність широкого діапазону можливостей щодо економічної динаміки в Україні, обмежувачами якої слугуватимуть, з одного боку, перебіг світової кризи (рівень її деструктивності й поширення на інші регіони світу), а з іншого – якість управління національною економікою та адекватність реагування на зовнішні виклики засобами економічної політики.

За оцінками Консенсус-прогнозу «Україна: перспективи розвитку»[42], підготовленого у квітні 2012 р. за участі Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України та низки незалежних експертних інституцій, у переліку актуальних ризиків для національного розвитку на провідних позиціях у 2012 р. виявилися саме зовнішні ризики (з оцінками найвищої імовірності реалізації явища та негативним впливом на Україну):

- неотримання запланованого фінансування від МВФ;
- погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури (чергове падіння цін на світових сировинних ринках);
- посилення боргової кризи в єврозоні;
- посилення військового конфлікту на Близькому Сході;
- дефіцит зовнішнього фінансування та звуження можливостей доступу до міжнародних ринків капіталу;
- нестабільність (із тенденцією до зростання) цін на енергоресурси.

[42] *Україна:* перспективи розвитку. Консенсус-прогноз [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://me.kmu.gov.ua/file/link/180643/file/Consensus_2012ukr.pdf

Водночас погіршилися експертні оцінки внутрішніх ризиків. Найбільш актуальними внутрішніми ризикам 2012 р. є такі:

• збереження низької кредитної активності комерційних банків;

• прийняття економічно необґрунтованих рішень щодо різкого підвищення соціальних виплат у період передвиборчої кампанії;

• значне зростання дефіциту державного бюджету і касових розривів у Пенсійному фонді, фондах державного соціального страхування та НАК «Нафтогаз України»;

• вичікувальна позиція інвесторів у період передвиборчої кампанії;

• масовий відплив капіталу з країни, викликаний порушенням стабільності на зовнішніх фінансових і сировинних ринках.

З-поміж зовнішніх ризиків на 2013 р. ризики, що є актуальними для 2012 р., зберігають високий рівень ймовірності, проте загалом оцінюються на дещо нижчому рівні. Очевидно, що прогнозувати ситуацію у світі навіть на перспективу 2013 р. за даних умов є складним завданням. Водночас за оціненими внутрішніми ризиками на 2013 р. найбільш імовірними та впливовими залишаються ризики у сфері тарифної політики і в банківському секторі. З-поміж внутрішніх ризиків на 2013 р. найактуальнішими відповідно до Консенсус-прогнозу є такі ризики:

• посилення девальваційних тенденцій на валютному ринку (на 2013 р. оцінюється як більш імовірний, ніж на 2012 р.);

• збереження низької кредитної активності комерційних банків;

• суттєве підвищення тарифів на природний газ для населення.

Міжнародні рейтингові агенції та дослідницькі інституції[43], оцінюючи вразливість української економіки до ймовірних зовнішніх криз, також виходять із припущення значної залежності України від світової економіки. Таким чином, поточний перебіг кризових процесів у Європейському Союзі за сценарію різкого погіршення фінансово-економічної ситуації у країнах єврозони може спричинити ланцюгову дестабілізуючу реакцію в інших слабких економіках світу та регіону, до яких експерти відносять і Україну (див. табл. 4, 5, рис. 12). Станом на початок червня 2012 р. труднощі у функціонуванні банківської системи спостерігалися у Греції, Іспанії, на Кіпрі, причому в перших двох це супроводжувалося виведенням активів в інші країни; підвищилася волатильність світових фінансових ринків. У І кварталі 2012 р. економіка ЄС показала нульову динаміку, а економіки низки країн ЄС – від'ємну,

[43]Див., напр. : *Worsening* Eurozone Crisis Dominates Credit Outlook : special report / Sovereign Review and Outlook. – 2011. – December [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fitchratings.com

також зафіксовано сповільнення економічного розвитку світової економіки та падіння попиту на міжнародних ринках.

Опосередкований вплив європейської кризи Україна відчуває вже сьогодні. Це відбувається внаслідок зниження економічних показників і зміни вектора ділової активності у країнах – найбільших зовнішньоекономічних партнерах: Росії та інших країнах СНД, Туреччині, Китаї.

Тому очевидним є, що **українська економіка через глибоку інтегрованість у міжнародний економічний простір, торговельні та фінансові взаємовідносини з європейськими країнами відчуватиме негативний вплив кризових процесів, що відбуваються у Європейському Союзі, майже незалежно від того, які запобіжні заходи буде вжито на національному рівні.**

4.1. Чинники вразливості до зовнішньоекономічних шоків

Основні вектори поширення кризи ЗЄ є похідними від «слабких ланок» внутрішньо- та зовнішньоекономічної позиції України. Імовірність подальшого ускладнення ситуації в українській економіці внаслідок поглиблення кризи у країнах єврозони є доволі високою з огляду на зовнішньоекономічну позицію країни та на вразливість до негативних впливів зовнішніх криз. Протягом 2011 р. в Україні сформувалася низка чинників, які в разі розгортання нестабільності у ЄС значно послабили б стійкість національної економіки.

Варто зазначити, що у І кварталі 2012 р. ситуація за низкою показників в Україні дещо поліпшилася, що, по-перше, є наслідком адекватної економічної політики України, і, по-друге, відображає настання «паузи» в розгортанні європейської кризи (нова хвиля загострення якої почалася у квітні-травні). Проте позитивні тенденції є доволі нестабільними й не дають можливості дійти висновку про суттєве зростання стійкості української економіки до зовнішніх шоків. Основними чинниками ризику у перспективі збереження негативних прогнозів відносно ситуації у ЄС є такі.

Зовнішньоторговельна відкритість, високе й таке, що перманентно зростало, негативне сальдо рахунку поточних операцій. Хоча міжнародні експерти оцінювали ризик скорочення українського експорту в ЄС як невисокий (див. табл. 4), що також підтверджується торговельною статистикою, протягом 2-х останніх років негативне сальдо трималося на досить високому рівні: –9,280 млрд дол. США за 2011 р. проти

–3,018 млрд дол. США у 2010 р.[44] У І кварталі 2012 р., за даними НБУ, стан поточного рахунку платіжного балансу України дещо поліпшився, проте дефіцит залишився високим: від'ємне сальдо торгівлі товарами й послугами становило 1,75 млрд дол. США порівняно з 2,08 млрд дол. США за І квартал 2011 р., а в цілому дефіцит поточного рахунку скоротився з 1,34 млрд дол. США до 1,21 млрд дол. США. Негативним чинником стало падіння експорту в березні на 2,5 % (уперше з 2009 р.), сповільнення чистого припливу ПІІ в березні до 0,13 млрд дол. США із 0,83 млрд дол. США у лютому, відсутність припливу портфельних інвестицій.

Висока інтегрованість з банківською системою Європи та залежність низки великих українських банків від ситуації в материнських банківських установах.

Високе боргове навантаження і на державний, і на фінансовий сектори. Кількісні та якісні характеристики зовнішнього боргу України є важливим індикатором стійкості до зовнішніх криз. Важливо зазначити, що за підсумками 2011 р. рівень валового зовнішнього боргу України зменшився до 76,6 % від ВВП порівняно з 85 % на початку року і на 1 січня 2012 р. становив 126,2 млрд дол. США. За даними Національного банку України[45], зафіксовано позитивну тенденцію до скорочення темпів приросту зовнішнього боргу секторів державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (2,7 порівняно з 35,3 % 2010 р.) Разом з тим позитивна боргова динаміка не дозволяє зробити висновок про суттєве підвищення стійкості до кризових впливів. Так, на тлі скорочення загального боргу на 6,6 млрд дол. США – до 56,8 млрд дол. США зріс короткостроковий зовнішній борг, що складає майже 50 % загального боргу і є досить небезпечним для економіки показником.

Збереження тенденції до *зростання дефіциту платіжного балансу*. У ІІ половині 2011 р. наростала тенденція до збільшення від'ємного сальдо, за підсумками року зовнішній баланс було зведено із сальдо (–2,4 млрд дол. США[46]). У І кварталі 2012 р. стан платіжного балансу поліпшився. Сукупний дефіцит платіжного балансу становив 0,57 млрд дол. США, причому, якщо за січень зведений баланс мав

---

[44]*Платіжний* баланс України / НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=D9AE87565224F324B9A2F8ECE97D8C22?id=76453

[45]*Платіжний* баланс і зовнішній борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=405390B99717F27F9652937013E6C637?id=112444

[46]Там само.

від'ємне сальдо 0,89 млрд дол. США, то в лютому воно зменшилося до 0,06 млрд дол. США, а в березні стало позитивним – 0,38 млрд дол. США.

Нестійка динаміка щодо стану золотовалютних резервів (ЗВР) Національного банку України. На кінець грудня 2010 р. ЗВР становили 34,57 млрд дол. США, у І півріччі 2011 р. відбулося зростання резервів до історичного максимуму 38,21 млрд дол. США, проте з вересня 2011 р. почалося їх скорочення, на початок 2012 р. їх обсяг становив 31,79 млрд дол. США[47]. Таким чином, за 2011 р. резерви скоротилися на 8,1 %. На початку 2012 р. стан резервів почав поліпшуватися: в результаті стабілізації динаміки із платіжним балансом НБУ відновив поповнення резервів: у лютому 2012 р. на 150 млн дол. США і в березні – на 300 млн дол. США. За даними НБУ, станом на кінець квітня 2012 р. обсяг резервних активів НБУ становив 31,1 млрд дол. США[48].

Високий девальваційний тиск на валютний курс гривні, що сформувався внаслідок зовнішніх дефіцитів і не був реалізований 2011 р. У 2012 р. девальваційні очікування залишаються високими внаслідок нестабільної динаміки сальдо платіжного балансу[49], високого боргового навантаження та значного сповільнення динаміки експорту в 2012 р. Варто зазначити, що падіння експорту відбувалося на тлі девальвації реального ефективного обмінного курсу гривні, що за І квартал склала 4,5 %.

Високі політичні ризики, обумовлені парламентськими виборами наприкінці 2012 р. (ризик неадекватної економічної політики), складні зовнішньополітичні стосунки з Росією (залежність від постачань енергоносіїв).

Динаміка котирувань дефолтних свопів протягом 2011 р. (рис. 13а) фактично є агрегованим відображенням оцінки викликів, перед якими постала Україна на початку 2012 р. Злам тренду, що відбувся у зовнішньо- та внутрішньоекономічній ситуації у вересні 2011 р., вказує на накопичений резерв негатива, який загрожуватиме збереженню економічної стабільності у 2012 р.

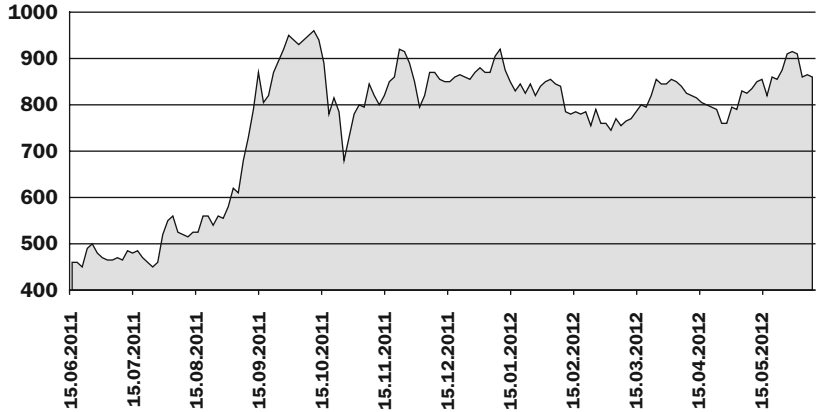
---

[47]*Золотовалютні* резерви України в 2011 р. скоротилися на 8,1 % – до 31,79 млрд дол. США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://project.ukrinform.ua/news/34028/

[48]*Про стан* платіжного балансу. І квартал 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916

[49]*Дефіцит* зведеного платіжного балансу (0,6 млрд дол. США) разом з першою виплатою кредиту МВФ (0,6 млрд дол. США) було профінансовано за рахунок міжнародних резервів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916

а) Червень 2011 – травень 2012 рр.



б) Березень 2009 – травень 2012 рр.

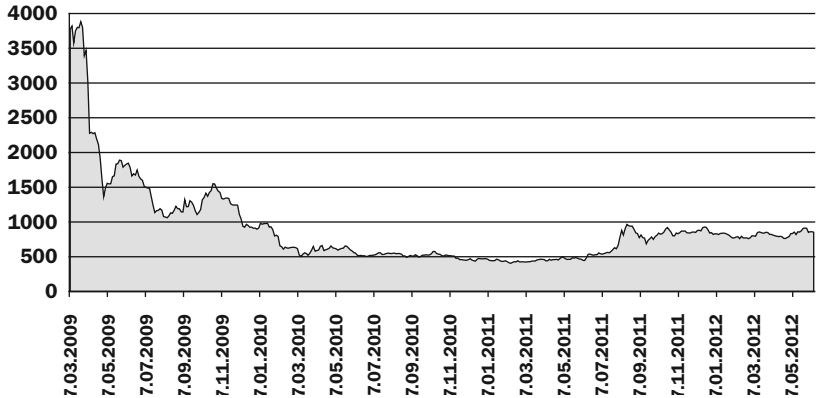


Рис. 13 (а, б). Динаміка котирувань дефолтних свопів України (CDS* CUKR1U5)

*CDS виконують функцію індикатора зміни оцінок ризиків інвестування в конкретний актив. Найбільш ліквідними по СНД є кредитні *CDS* на 5 років.

Джерело: Bloomberg

Як можна бачити з рис. 13б, котирування дефолтних свопів України протягом останнього року є у 2,5 разу нижчим (оцінені ринками як менш ризиковані), ніж під час пікового періоду кризи 2008-2009 рр. Загалом така динаміка співпадає з котируваннями аналогічних свопових контрактів багатьох країн, що розвиваються (наприклад, Росії). Причому зауважимо, що 2011 р. динаміка котирувань є синхронізованою із ситуацією в єврозоні: саме із жовтня минулого року, коли загострилася криза в ЗЄ, спреди українських *CDS* значно погіршилися: плата за ризик інвестування в українські активи зросла майже удвічі.

4.2. Загрози для банківської системи та корпоративного сектору

Вітчизняна економіка пов'язана з периферійними країнами ЗЄ (такими як Кіпр, Греція, Італія, Іспанія) і безпосередніми відносинами (через банківську систему та корпоративний сектор), і опосередковано – *через великі європейські банки, що потерпають від дестабілізації фінансової ситуації у периферійних країнах та є власниками дочірніх банківських установ в Україні (BNP Paribas, Credit Agricole, Intesa SanPaolo, UniCredit, Commerzbank, ING Bank, SEB та ін.) Тому існує висока ймовірність того, що в разі погіршення стану європейських банків банківський сектор України буде втягнуто у кризові процеси*. Наприклад, якщо деякі країни вирішать відмовитися від євро, вони повинні будуть запровадити обмежувальні дії на фінансових ринках ще задовго до виходу із ЗЄ (але як тільки ринки відчують, що такий крок відбудеться). За такого сценарію національні регулюючі органи намагатимуться зупинити (заборонити) виведення активів з країн і взяти під контроль рух капіталів.

Відносно вагомих втрат може зазнати український корпоративний сектор за сценарію поглиблення банківської кризи в ЄС. Не можна виключати ймовірності банкрутства банків у Греції, Іспанії, Італії та на Кіпрі. Очевидно, що за такої перспективи українські компанії зазнають певних втрат і фінансового характеру, і в частині різкого скорочення ділової активності. Особливе занепокоєння має викликати загострення кризи на Кіпрі[50], оскільки українські банки й інші представники

[50]Кіпр є країною, що сильно постраждала від грецької кризи: її банки списали грецькі державні борги на 3 млрд євро, і тримають ще 22 млрд у вигляді кредитів грецькому приватному сектору. Тільки в червні 2012 р. уряд потребував 1,8 млрд євро для рекапіталізації *Cyprus Popular Bank*. Банк змушений був списати 2 млрд євро в результаті реструктуризації грецьких облігацій і з 15 червня 2012 р. почав збільшення капіталу. Ризики кіпрських банків за грецькими інвестиціями оцінюються у 23 млрд євро, що перевищує обсяг економіки острова (близько 17,3 млрд євро в 2011 р.)

корпоративного сектору широко користуються перевагами ліберальнішої фінансової та фіскальної систем Кіпру. За даними Державної служби статистики станом на кінець 2011 р., найбільше прямих інвестицій з-поміж країн ЄС надійшло саме з Кіпру – 12645,5 млн дол. США (32,1 % загального обсягу). Так, інвесторами з Кіпру до підприємств промисловості інвестовано 3394,6 млн дол. США (26,8 % загального обсягу інвестицій із країни), до фінансових установ – 2749,5 млн дол. США (21,7 %), до організацій, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг і надання послуг підприємцям – 2252,3 млн дол. США (17,8 %). Дані щодо прямих інвестицій з України на Кіпр є на порядок меншими. Проте Кіпр так само посідає провідну позицію. Станом на 31.12.2011 р. найбільші обсяги інвестицій із країн ЄС спрямовано саме до Кіпру – 6342,1 млн дол. США (97,3 % загального обсягу інвестицій у країни ЄС).

Опосередковано важливість Кіпру для українських компаній демонструють дані щодо експорту й імпорту послуг. Так, за І квартал 2012 р. вартість експорту українських послуг становила 114,3 млн дол. США (12,5 % від загальноєвропейських), імпорт послуг із Кіпру майже удвічі перевищив експорт і становив 222,9 млн дол. США (33 % від загальноєвропейських).

Усталеною є оцінка стосовно того, що рух інвестицій та інших фінансових ресурсів через кіпрські компанії є відображенням корпоративних стратегій оптимізації виробничої діяльності та/або фіскальних зобов'язань українських компаній в Україні. Таким чином, можна прогнозувати, що значного негативного впливу на українських контрагентів загострення кризи на Кіпрі не матиме за умови превентивної підготовки останніх до можливого різкого скорочення обсягів трансакцій з Кіпром (що є досить значними).

Проте з більшим значними проблемами можуть зіткнутися українські партнери європейських компаній за сценарію запровадження окремими країнами нових валют. Фінансові експерти прогнозують[51] імовірність періоду стрімкої девальвації нових валют проти існуючих світових валют у пошуку точки рівноваги. Так, якщо взяти за відправну точку зовнішні дисбаланси й реальні ефективні обмінні курси на початок 2012 р., наприклад, нова грецька валюта може втратити дві третини своєї вартості від моменту її запровадження; Португалія та Іспанія можуть мати знецінення національних валют на 40–50 та 30–40 % відповідно, меншої девальвації (на 20–30 %) можна очікувати в Ірландії та Італії.

[51] *In focus:* What if the euro zone collapses? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://gfs.eiu.com/Article.aspx?articleType=gef&articleId=548667839&secID=4

Оскільки у країнах, які можуть бути змушеними залишити зону євро, серйозно зміниться соціально-економічна ситуація, можна очікувати, що економічні суб'єкти стикнуться із фінансовими проблемами, і багато компаній збанкрутує. Отже, фінансові відносини українських компаній із партнерами з уражених кризою країн зазнають значного дестабілізуючого тиску. Крім того, національним компаніям варто буде готуватися до певної дестабілізації зовнішньоекономічних відносин у цих країнах: необхідністю переписування контрактів, браком ліквідності у партнерів, неможливістю отримати кошти за виконаними контрактами тощо. Особливо вразливою та соціально чутливою галуззю в даній ситуації буде туризм.

4.3. Виклики зовнішньоторговельній діяльності у перспективі ймовірного поглиблення кризи в ЄС

Найбільш суттєві ризики для торгівлі України з ЄС у перспективі 2012-2013 рр. містяться в негативних прогнозах щодо:

• розвитку ситуації в окремих країнах ЄС, а саме Італії, Іспанії, Греції та Ірландії;

• загальноєвропейського та загальносвітового спаду попиту й ділової активності;

• дестабілізації цін на товари українського експорту на світових ринках.

Оскільки криза в ЄС висвітила дисбаланси розвитку різних регіонів Європи та актуалізувала варіативність перспектив євроінтеграційного проекту як такого, для розуміння впливу перспективної динаміки зовнішньої торгівлі з ЄС необхідно враховувати особливості зовнішньоекономічних відносин України з окремими країнами-членами з урахуванням поточних трендів у кожній із них.

У зовнішньоторговельному обороті України на найбільш «слабкі» на даний час країни – Італію, Іспанію, Грецію та Ірландію – припадає майже чверть усього експорту з України в Євросоюз. З-поміж країн ЄС провідним імпортером чорних металів з України є Італія. За підсумками 2011 р. її частка в імпорті чорних металів країнами ЄС з України складала понад 38 %. **Як засвідчила фінансово-економічна криза 2008 р., саме продукція металургійної галузі є найбільш вразливою експортною позицією України.** Так, у 2009 р. відносно 2008 р. експорт з України продукції металургійної галузі в ЄС скоротився на понад 4 млрд дол. США, що сформувало понад 47 % загального скорочення експорту України в ЄС. Більша частка цього скорочення

відбулася саме через зменшення на 1,2 млрд дол. США (або на 66 %) імпорту Італією української металургійної продукції. Італія також є значним імпортером сільськогосподарської продукції з України. За підсумками 2011 р. експорт цього виду продукції з України до Італії становив майже 400 млн дол. США. Таким чином, рецесія в Італії може спричинити суттєві негативні наслідки для українського експорту в ЄС.

Частка Іспанії в загальному імпорті країн ЄС з України складає 5,4 %. Водночас ця країна є найбільшим з-поміж країн ЄС імпортером української сільськогосподарської продукції. Протягом 2011 р. Україна експортувала в Іспанію сільськогосподарської продукції на понад 700 млн дол. США, що склало 25,5 % від загального експорту цього виду продукції в ЄС. Значною мірою імпорт Іспанією сільськогосподарської продукції сформований зерновими культурами (523 млн дол. США), а також жирами й оліями (154 млн дол. США). Отже, половина зернових, експортованих Україною в ЄС, була імпортована Іспанією.

Попри те, що **сільськогосподарські товари під час різкого скорочення торгівлі 2009 р. зазнали найменших, з-поміж інших груп товарів, втрат, ризики рецесії в Іспанії та Італії можуть призвести до скорочення поставок зазначених видів товарів**. Це негативно вплине на чітку тенденцію останніх років щодо нарощування експорту з України сільськогосподарської продукції і в усі країни світу загалом, і в країни ЄС зокрема, що, своєю чергою, призведе до скорочення інвестицій у вітчизняний АПК та уповільнення диверсифікації номенклатури експорту з України.

Що стосується Греції та Ірландії, то експорт у ці країни з України є відносно незначним (291,2 та 14,6 млн дол. США відповідно). На основну статтю експорту в Грецію, чорні метали, припадає понад 51 % експорту в цю країну.

Загострення фінансово-економічних проблем у єврозоні наприкінці 2011 р. призвели до скорочення загального імпорту з України країнами-членами ЄС у поточному році. Так, **у І кварталі 2012 р. відносно відповідного періоду 2011 р. експорт товарів і послуг з України в ЄС скоротився на 13 %** (для порівняння: загальний експорт України збільшився на 4,1 %). Загалом експорт скоротився до 19 із 27 країн-членів ЄС. Найбільш відчутне скорочення відбулося в експорті до Ірландії (–61,4 %), Греції (–61,1 %) та Франції (–57,6 %). Також відчутних втрат можуть зазнати орієнтовані на експорт у ЄС виробники через скорочення попиту на українські товари в Італії – найбільшому за останні 8 років партнерові України з-поміж

країн-членів ЄС. Експорт з України в Італію скоротився на 35,6 %, переважно через скорочення попиту на чорні метали (на 62,6 %), які протягом останнього періоду були базовим товаром експорту з України в ЄС.

Можна дійти висновку, що загалом у країнах ЄС актуалізувалися такі чинники, що вже проявили свою дію за попередньої кризи наприкінці 2008 р. та протягом 2009 р. і стримували експорт з України в ЄС[52]:

• зниження економічної активності і відповідно падіння попиту на ринках країн ЄС. Спад промислового виробництва у країнах ЄС вплинув на галузі, що виробляють сировинну продукцію та продукцію проміжного споживання, а також інвестиційну продукцію (машинобудування);

• випереджальна девальвація національних валют у низці країн світу, що певною мірою обумовило втрату цінової конкурентоспроможності вітчизняного експорту порівняно з продукцією виробників із цих країн;

• фінансова підтримка експортної діяльності у країнах-партнерах, зокрема через експортно-кредитні агентства;

• низька технологічна конкурентоспроможність переважної частини українського експорту.

Попри загальне скорочення товарного експорту в ЄС, протягом І кварталу 2012 р. у торгівлі із 8 країнами-членами ЄС відбулося зростання експорту: найбільш відчутне – в Естонію (понад удвічі), Іспанію (майже на 80 %) та Португалію (майже на 70 %). Збільшення експорту в Естонію значною мірою відбулося через зростання поставок залізничного обладнання до цієї країни. На експорт зазначеного виду продукції (48 млн дол. США) припадає понад половину сукупного експорту з України в Естонію. Зростання експорту в країни Піренейського півострова – Іспанію та Португалію – відбулося значною мірою через збільшення майже у 5 разів експорту зернових в Іспанію і майже утричі в Португалію. Протягом І кварталу 2012 р. Україна експортувала в Іспанію вказаного виду продукції на 200 млн дол. США, а в Португалії на 79 млн дол. США. Цьому сприяли такі чинники:

• економічні проблеми в Іспанії та Португалії, які змусили ці країни орієнтуватися на більш дешеві зернові;

---

[52]*Покришка, Д. С.* Торговельні відносини України з Європейським Союзом в умовах глобальної невизначеності // Стратегічні пріоритети. – 2012. – № 1. – С. 18–32.

• скасування Україною в жовтні 2011 р. експортних мит на кукурудзу та пшеницю;

• низькі врожаї кукурудзи в США, провідному світовому експортері кукурудзи;

• більш низькі, порівняно з основними конкурентами, ціни на українські зернові.

Таким чином, за підсумками І кварталу 2012 р. можна помітити певну «деметалургізацію» експорту в ЄС. Водночас відбувається посилення позицій України на ринку сільськогосподарської продукції ЄС. За підсумками 2011 р. Україна стала четвертим за розміром експортером зернових у країни-члени ЄС (частка 4,7 %). За цим показником Україна поступилася лише країнам, що входять до складу ЄС, а саме Франції, Німеччині та Угорщині, частки яких склали 25; 9,2 та 5,9 % відповідно. При цьому за обсягом експорту зернових в ЄС у 2011 р. Україна випередила США та Канаду (частка в імпорті ЄС 4,1 та 3,5 % відповідно). У частині експорту з України в ЄС зернових протягом 2011 р. чітко відслідковувалося домінування однієї країни – Іспанії. На неї припадало 50,7 % від усього експорту зернових з України в ЄС. Україна за підсумками 2011 р. стала другим за вартісним обсягом експортером зернових в Іспанію. Із часткою у 16,1 % наша країна поступилася лише Франції (частка 33,3 %), випередивши при цьому США, частка яких становила менше 9 % від загального імпорту Іспанією зернових. Другою за вартісним обсягом експорту зернових з-поміж країн ЄС була інша країна Піренейського півострова – Португалія (частка 13,9 %). На ці дві країни, а також на Нідерланди припало 78,1 % від загальної вартості зернових, експортованих у країни Євросоюзу.

У результаті зменшення експорту чорних металів і руди в ЄС поруч зі збільшенням експорту зернових відбулася певна зміна структури експорту з України в ЄС (табл. 6). Якщо за підсумками 2011 р. у структурі експорту товарів у ЄС домінували сировинні товари й товари з низьким рівнем технологічної обробки (на продукцію металургійної промисловості припадало 32,8 % від загальної вартості експорту в ЄС, ще майже 20 % складала частка мінеральних продуктів, насамперед руд), а на сільськогосподарські товари припадало 15,2 % від загальної вартості експорту, то у структурі експорту в ЄС за підсумками І кварталу 2012 р. частка сільськогосподарської продукції зросла до майже 18 %, тоді як частка товарів металургійної промисловості скоротилася до 24,5 %.

Тенденція різкого зниження частки металів і зростання частки сільськогосподарської продукції у структурі торгівлі з ЄС не є новою.

Таблиця 6

Структура експорту товарів з України в ЄС у 2011 р. та у І кварталі 2012 р.

Товарна група	2011 р., %	І квартал 2012 р., %
Сільськогосподарські товари	15,39	17,93
Харчові продукти	2,40	3,73
Мінеральні продукти	19,65	19,78
Хімічні продукти	6,69	7,47
Вироби з дерева та целюлозно-паперові продукти	3,94	4,04
Текстиль	3,71	3,70
Метали	32,80	24,58
Машини та обладнання	10,73	12,38
Транспортне обладнання	0,83	2,55
Інше	3,86	3,85

Кризового 2009 р. частка металів також різко зменшилася відносно попередніх періодів. Якщо в період з 2006 по 2008 рр. частка експорту металів у структурі експорту в Євросоюз складала від 33 до 36 %, то 2009 р. вона скоротилася до 23 %. Економічне зростання у післякризовий період знову сприяло експорту металів в ЄС, і частка цього виду продукції в загальному експорті зросла до позначок, притаманних періоду, що передував кризі. Проте вже у 2011 р. позначилася тенденція до скорочення вартісних обсягів експорту металів, яка за зростання загальних об'ємів експорту в ЄС призвела до незначного зменшення частки металів у структурі експорту.

Своєю чергою, нарощування експорту сільськогосподарської продукції в ЄС є також доволі стійкою тенденцією протягом останніх років[53]. Важливим трендом у торгівлі з ЄС є стійкість українського сільськогосподарського експорту до кризових явищ: протягом кризового для світової торгівлі 2009 р., імпорт сільськогосподарської продукції з ЄС зазнав найменшого скорочення. Як наслідок, 2009 р. частка експорту сільськогосподарської продукції в загальному експорті в ЄС зросла майже до 19 %.

[53]Якщо 2006 р. експорт сільськогосподарських товарів з України до ЄС становив дещо понад 1 млрд дол. США, а його частка у структурі експорту до ЄС становила 8,8 %, то за підсумками 2011 р. Україна експортувала сільськогосподарської продукції до ЄС на суму майже 2,8 млрд дол. США, а її частка у структурі експорту до ЄС складала 15,2 %.

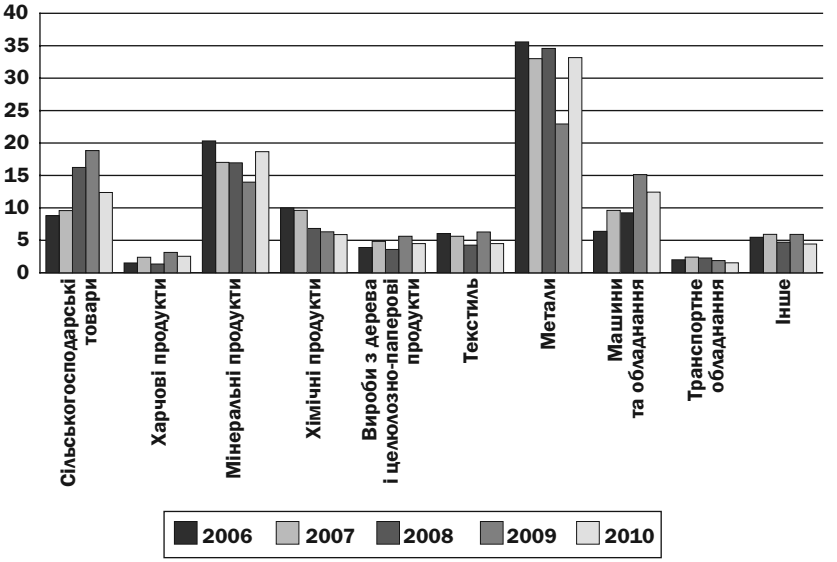


Рис. 14. Структура експорту товарів з України в ЄС за 2006–2010 рр.

Аналіз структури експорту в ЄС у І кварталі 2012 р. певною мірою відтворює структуру експорту 2009 р. і дає підстави стверджувати, що в експорті в ЄС сільськогосподарські товари надають Україні більшої зовнішньоекономічної стійкості, ніж металургійна продукція. **Беручи до уваги розгортання кризи в ЄС і низьку ймовірність її подолання в перспективі 1-2 років, можна зробити припущення, що сільськогосподарські товари можуть стати базовим товаром для експорту в Євросоюз. Проте також не можемо виключати ймовірності падіння експорту і продукції сільського господарства (в разі неконтрольованої фінансової кризи у країнах периферії єврозони).**

Кризові процеси в Європі певною мірою вплинули на експортні позиції ЄС в Україні. Девальвація євро до долара США майже на 16 % протягом періоду із травня 2011 р. по червень 2012 р. сприяла зростанню загальної цінової конкурентоспроможності європейського експорту. **У І кварталі 2012 р., відносно відповідного періоду 2011 р., імпорт товарів і послуг з ЄС в Україну збільшився на 7,5 %.** Таким чином, у результаті падіння українського експорту в ЄС і зростання імпорту із ЄС **зростання негативного сальдо у торгівлі з Євросоюзом склало**

215 % (–1703,6 млн дол. США у I кварталі 2012 р. проти –794,5 млн дол. США у I кварталі 2011 р.; у 2011 р. негативне сальдо в торгівлі з ЄС сягнуло 7,8 млрд дол. США).

Загалом імпорт в Україну зріс із 17 країн-членів ЄС. Найбільше зростання імпорту в Україну відбулося з Мальти (майже удвічі), з Литви (на 75 %) та Чехії (на 40 %). Також суттєво вплинуло на сумарне зростання імпорту з ЄС збільшення поставок з Італії (зростання на 29 %) та Франції (зростання на 23 %). Німеччина, попри несуттєве збільшення імпорту в Україну (на 2 %), залишилася найбільшим з-поміж країн-членів ЄС постачальником товарів в Україну. Протягом I кварталу 2012 р. року імпорт України з Німеччини становив майже 1,5 млрд дол. США, або 26,5 % від загального імпорту товарів з ЄС в Україну.

Структура імпорту з ЄС в Україну майже не відрізняється від тієї, що існувала протягом попередніх років, демонструючи зниження частки товарів машинобудування та збільшення частки транспортного обладнання і сільськогосподарських товарів (табл. 7).

Таблиця 7

Структура імпорту товарів із ЄС в Україну в 2011 р. та у I кварталі 2012 р.

Товарна група	2011 р., %	I квартал 2012 р., %
Сільськогосподарські товари	4,78	7,95
Харчові продукти	4,73	4,76
Мінеральні продукти	7,11	7,53
Хімічні продукти	25,72	25,18
Вироби з дерева та целюлозно-паперові продукти	5,63	5,18
Текстиль	2,95	2,51
Метали	6,81	5,56
Машини та обладнання	24,07	21,29
Транспортне обладнання	10,52	13,78
Інше	7,68	6,27

Тенденції до зростання імпорту в Україну з ЄС в 2012 р. було сформовано такими чинниками:

• зростанням цінової конкурентоспроможності європейської продукції, особливо постачальників із країн, що зберегли власну валюту та девальвували її і до євро, і до інших світових валют. Наприклад, український імпорт нафтопродуктів з Литви зріс понад удвічі. Загалом

імпорт з Литви в Україну зріс майже на 75 %; крім Литви суттєво збільшився імпорт нафтопродуктів в Україну з таких країн ЄС, як Польща (збільшення понад утричі – до 100 млн дол. США) та Румунія (збільшення на 12 % – до 75 млн дол. США);

• традиційно високий попит, посилений здешевленням євро, на технологічну продукцію з ЄС, зокрема на машини та обладнання. Більш високий курс євро відносно валют країн – основних конкурентів ЄС у виробництві автотранспортних засобів робив цю продукцію менш конкурентоспроможною. Зниження курсу євро відносно валют країн-конкурентів змінило ситуацію. Насамперед це стосується автомобілів середнього класу, які програвали конкуренцію виготовленим у Японії та Південній Кореї. Здешевлення євро зробило автомобілі цього класу доступнішими для покупців і в Україні, що обумовило зростання імпорту машин середнього класу, насамперед із Чехії (понад удвічі) та Франції (на 74 %);

• посилення глобальної конкурентоспроможності українського АПК[54] спричинило формування нових кооперaційних зв'язків із країнами ЄС, що є провідними світовими виробниками у суміжних підгалузях, наприклад у виробництві насіння для галузі рослинництва. Разом з тим зростання експортного потенціалу АПК стимулює попит на машини та обладнання для галузі, а також на більш технологічну продукцію хімічних підприємств ЄС.

Таким чином, у поточній динаміці зовнішньої торгівлі з ЄС домінують чинники щодо загального скорочення експорту й нарощування імпорту, з результуючим зростанням від'ємного торговельного балансу. У межах песимістичного прогнозу поглиблення економічної дестабілізації в ЄС не можна виключити подальшого падіння імпортного попиту на українську продукцію і в ЄС, і в решті країн світу. За найгіршого сценарію (виходу ситуації з-під контролю та загальної економічної дестабілізації в ЄС) можна очікувати значного падіння – до повної зупинки на певний час у периферійних країнах – імпортного попиту на українську продукцію. Рецесія як наслідок дестабілізації ЗЄ в решті країн Європейського Союзу гальмуватиме попит на імпорт. У перспективі кількох післякризових років, імовірно, імпортний по-

[54]За підсумками 2011 р. Україна стала найбільшим світовим експортером соняшникової олії (частка у світовому експорті складає 35 %), четвертим експортером ячменю (7 %), п'ятим кукурудзи (6 %) та восьмим пшениці (2 %). При цьому наявність значної кількості контрактів з імпортерами зернових, насамперед кукурудзи, з Японії, Південної Кореї та Китаю дозволять (у разі їх виконання) суттєво збільшити обсяги експорту з України, а отже, і змінити тенденцію збільшення негативного сальдо зовнішньої торгівлі України.

пит також залишатиметься низьким через жорсткі заходи бюджетної економії і в периферійних країнах, і в країнах «ядра» ЄС.

За оцінками *Economist Intelligence Unit*[55], скорочення промислового виробництва в єврозоні може скласти від 10 до 25 %, таким чином **рецесія внаслідок неконтрольованого переформатування єврозони за масштабами та глибиною, ймовірно, перевершить потрясіння 2008-2009 рр.** Про потенційні обсяги скорочення економічної активності в інших країнах світу сьогодні судити важко, але зі зростанням кількості країн, які вирішать вийти з валютного союзу, негативний вплив посилюватиметься.

Станом на початок 2012 р. перспективи зниження темпів зростання у провідних країнах світу були помірними (табл. 8).

Таблиця 8

Динаміка світового зростання у 2010-2011 рр.
(у % до попереднього року)

	2010 р.	2011 р.	2012 р. (прогноз)	2013 р. (прогноз)
Світовий обсяг виробництва	5,2	3,8	3,3	3,9
Розвинені країни*	3,2	1,6	1,2	1,9
США	3,0	1,8	1,8	2,2
Зона євро	1,9	1,6	–0,5	0,8
Німеччина	3,6	3,0	0,3	1,5
Франція	1,4	1,6	0,2	1,0
Італія	1,5	0,4	–2,2	–0,6
Іспанія	–0,1	0,7	–1,7	–0,3
Японія	4,4	–0,9	1,7	1,6
Великобританія	2,1	0,9	0,6	2,0
Інші розвинені країни	5,8	3,3	2,6	3,4
Нові індустріальні країни Азії	8,4	4,2	3,3	4,1
Країни, що розвиваються	7,3	6,2	5,4	5,9
Центральна та Східна Європа	4,5	5,1	1,1	2,4
СНД	4,6	4,5	3,7	3,8
Росія	4,0	4,1	3,3	3,5
Азійські країни, що розвиваються	9,5	7,9	7,3	7,8
Китай	10,4	9,2	8,2	8,8
Індія	9,9	7,4	7,0	7,3

[55] *After* €u*rogeddon?* Frequently asked questions about the break-up of the euro zone [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://image.guardian.co.uk/sys-files/Guardian/documents/2011/11/03/AfterEurogeddon.pdf

Закінчення табл.

Довідкова інформація				
Обсяг світової торгівлі (товари та послуги)	12,7	6,9	3,8	5,8
Імпорт країн із розвиненою економікою	11,5	4,8	2,0	3,9
Імпорт країн, що розвиваються	15,0	11,3	7,1	7,7
Експорт країн із розвиненою економікою	12,2	5,5	2,4	4,7
Експорт країн, що розвиваються	13,8	9,0	6,1	7,0

*Групи країн за класифікацією Міжнародного валютного фонду.
Джерело: МВФ (січень 2012 р.)

Звертаючись до досвіду попередніх криз, зазначимо, що скорочення зовнішньоторговельної активності України зазвичай відбувається за тими товарними групами, що забезпечують зростання експорту й імпорту товарів у роки зростання. Власне, як можемо прогнозувати, подальший гіпотетичний кризовий спад у динаміці зовнішньої торгівлі України та ЄС буде визначатися не стільки структурними, скільки фінансовими чинниками, які деструктивно впливатимуть на економічну активність.

5. ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНСЬКОЇ СТРАТЕГІЇ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ У СВІТЛІ ЄВРОКРИЗИ

5.1. Пріоритети вдосконалення зовнішньоекономічної політики України у контексті ризиків кризи в єврозоні

У 2011 – початку 2012 рр. в Україні спостерігалося відновлення основних рис моделі економічного розвитку, яка мала місце в докризовий період і характеризувалася першістю зовнішніх (експортних) чинників економічного зростання. За результатами аналізу поточної ситуації у країні, проведеного фахівцями Національного інституту стратегічних досліджень[56], відмінністю від періоду 2007-2008 рр., що

[56]*Післякризовий* розвиток економіки України: засади стратегії модернізації / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська [та ін.]. – К. : НІСД, 2012. – 66 с.

передував глобальній кризі, є відсутність «перегріву» внутрішнього (насамперед споживчого) попиту на основі нарощування споживчого та іпотечного кредитування. Утім, подолання цієї відмінності за умови консервації поточної структури економіки країни є лише справою часу. Стабілізація макроекономічних показників на тлі тривалого збереження структурних дисбалансів вітчизняної економіки не дає підстав для висновку про убезпечення від імовірних фінансово-економічних потрясінь найближчим майбутнім. Разом з тим досягнення надійної макроекономічної стабільності можливе лише за умови якісних змін у рушіях і структурі економічного розвитку.

В умовах наростання ризиків дестабілізації в єврозоні та Європейському Союзі адаптація зовнішньоекономічної та макроекономічної політики України до можливого розпаду ЗЄ з метою зменшення уразливості національної економіки може включати такі заходи.

1. Подальше зміцнення макроекономічної моделі для досягнення макроекономічної стабільності, що дасть поштовх до стабільного розвитку фінансової системи, підвищення довіри та впевненості у гривні. Поступове впровадження таргетування інфляції, що є основним елементом реалізації гнучкої системи обмінного курсу.

Реалізація стратегії соціально-економічних реформ[57]*, спрямованих на зміну економічних механізмів розвитку, системну модернізацію економіки країни, радикальне підвищення технологічного рівня вітчизняного виробництва, оволодіння сучасними чинниками забезпечення конкурентоспроможності національної економіки.*

2. Реалізація виваженої макроекономічної політики[58] та розроблення цільових стимулюючих інструментів, спрямованих на забезпечення сприятливих монетарних умов для проведення модернізації.

3. Упровадження антикризових заходів у банківській системі. Головна функція превентивних антикризових заходів має полягати в усуненні наявних вад і слабких місць банківської системи. Тому більш прискіпливий погляд на ризики для фінансової стабільності та запровадження специфічних заходів може зменшити і рівень неочікуваності кризи, і масштаби поширення негативних впливів на банківську систему загалом. Наприклад, Банк Великобританії ще восени 2011 р. оголосив про підвищений рівень небезпеки[59] для фінансового сектору й ре-

---

[57] *Післякризовий* розвиток економіки України: засади стратегії модернізації / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська [та ін.]. – К. : НІСД, 2012. – 66 с.

[58] Там само. – С. 54–59.

[59] *Financial* system in «crisis» warns Mervyn King as he plans for break-up of eurozone and tells banks to slash staff bonuses [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.dailymail.co.uk/news/article-2068554/Prepare-break-eurozone-Sir-Mervyn.html

комендував банкам вжити таких заходів, які також можуть бути взяті до уваги українськими банками:

• докладання максимуму зусиль для продовження кредитування домашніх господарств і комерційних підприємств;

• обмеження виплат дивідендів власникам, бонусів і винагород для вищого менеджменту;

• вживання комплексу заходів для нарощування резервних фондів, у т. ч. продаж прав власності, залучення коштів з відкритих ринків під розміщення цінних паперів;

• прискорення впровадження *Basel III* і забезпечення публікації даних про рівні левериджу[60] з початку 2013 р., на 2 роки раніше, ніж планувалося;

• посилення банківського нагляду з боку центрального банку та вдосконалення моніторингу ситуації, особливо щодо банків та інших фінансових установ, пов'язаних із відповідним суб'єктами з країн, що потерпають від кризи.

4. Коригування боргової політики на рівнях держави, регіональних органів влади й корпоративного сектору. Головними принципами боргової політики у період глобальної невизначеності мають бути:

• мінімізація боргового навантаження та обмеження запозичень (через нестабільність відсоткових ставок і перспективи ускладнення обслуговування боргів у подальших періодах);

• розроблення стратегії й тактики державної політики в умовах накладання кількох зовнішньоекономічних шокових трендів на кількох ринках одночасно;

• диверсифікація джерел фінансування боргу;

• обмеження фінансових операцій із країнами, що потерпають від кризи й можуть ухвалити неочікувані рішення стосовно свого статусу в зоні євро; це стосується передусім Греції, Італії, Іспанії, Кіпру, Мальти, Португалії, Ірландії.

5. Коригування зовнішньоекономічної політики стосовно країн-членів Європейського Союзу. Проведення своєрідного стрес-тесту поточних зовнішньоторговельних відносин і впровадження відповідних упереджувальних заходів може зменшити уразливість соціально-економічного комплексу держави до можливого шокового впливу. Одними з потенційно корисних заходів у короткостроковому періоді можуть бути такі:

[60]Рівень левериджу відображає співвідношення власного й позикового капіталів, його безпечний рівень регламентується відповідно до вимог Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН) в межах угоди про стандартні коефіцієнти достатності ризикового капіталу для комерційних банків.

• зменшення цільових орієнтирів у торговельних відносинах із країнами ЄС з урахуванням погіршення економічних умов і в єврозоні, і у світі; пошук нових ринків і розроблення нових товарних пропозицій;

• аналіз ланцюгів постачань товарів задля виявлення слабких ланок (з погляду перспективи кризи ЗЄ) і диверсифікації товарних потоків; створення або розширення альтернативних заходів постачальників із третіх країн;

• аналіз фінансових відносин з торговельними партнерами та банками, що обслуговують торговельні операції; виявлення ризиків, пов'язаних з локалізацією партнерських організацій у країнах, які можуть відмовитися від використання євро; пошук фінансових партнерів поза межами єврозони;

• перегляд експортної стратегії й тактики основних експортерів, розроблення спільних приватно-державних програм, спрямованих на мінімізацію можливих втрат від дестабілізації в ЗЄ та ЄС;

• аналіз основних партнерів з єврозони, які генерують найбільші потоки експортних доходів, на предмет можливих фінансових труднощів у перспективі 2012-2013 рр., що можуть припинити оплату рахунків або виконання контрактів; максимальна диверсифікація експортних поставок за межі єврозони;

• аналіз найбільш важливих зовнішніх контрактів з валютою платежу в євро або з юридичними особами, які можуть постраждати від кризи євро; визначення ступеня можливих втрат у випадку невиконання контрактів або виникнення загроз здатності виконувати контракти резидентами України.

5.2. Позиціонування України у новій архітектурі Європейського Союзу в контексті стратегії євроінтеграції

Екстраполюючи модернізаційні процеси в ЄС щодо їх впливу на українську економіку, важливо підкреслити, що **обрана Україною стратегія євроінтеграції залишається актуальною, незважаючи на фінансово-економічну кризу в ЄС. Понад те, причини кризи, її перебіг і реагування на кризу в самому ЄС доводять, що адекватність національної соціально-економічної політики має критичне значення для досягнення країною цілей стійкого економічного розвитку**. Отже, головним завданням органів української влади є реалізація стратегії соціально-економічних реформ, спрямованих на «зміну економічних

механізмів розвитку, системну модернізацію економіки країни, радикальне підвищення технологічного рівня вітчизняного виробництва, оволодіння сучасними чинниками забезпечення конкурентоспроможності національної економіки»[61].

Європейська криза надала Україні своєрідний шанс прискореної та більш успішної підготовки до більш глибокої інтеграції в європейський спільний ринок та загальноєвропейські інститути.

По-перше, **європейська криза актуалізувала важливість проведення виваженої високопрофесійної економічної політики, тому Україна, демонструючи відданість саме такій політиці, могла б не лише поновити міжнародний імідж країни з високим потенціалом економічного розвитку, а й претендувати на більш глибоку взаємодію з ЄС.**

По-друге, власне українські вади економічного розвитку (наприклад, слабкість фіскальної та банківської політик, зарегульованість ринків і тінізація бізнесу) не виглядають надто унікальними з огляду на поширеність серед країн ЄС. Україна могла б долучитися до загальноєвропейського досвіду антикризового управління економікою, пропонуючи власні надбання в економічній політиці та запозичуючи ефективні новації у європейських країн.

По-третє, гальмування зростання у країнах ЄС (за умови прискореного зростання в Україні) скорочуватиме відставання нашої країни від Євросоюзу. Український потенціал розвитку може знайти додаткові імпульси до розкриття.

По-четверте, за умови реалізації багатошвидкісного євроінтеграційного розвитку Україна може отримати можливість зміцнення двостороннього формату відносин із країнами Європейського Союзу.

Конкретизуючи завдання щодо пошуку сучасних підходів до стратегування євроінтеграції (беручи до уваги передусім негативний досвід деяких країн-членів ЗЄ та ЄС), **фокус зусиль зовнішньоекономічного позиціонування України має зміщуватися на цілі національного розвитку:** модернізації економіки, підвищення стійкості фінансової та фіскальної систем до зовнішніх шоків і з цією метою – диверсифікації торговельних зв'язків і більш повно використання євроінтеграційних механізмів (співпраці, допомоги, імплементації правил і нормативів тощо).

Крім того, **майбутнє позиціонування України у європейському просторі значною мірою залежатиме від ситуації в основних галузях,**

---

[61]Післякризовий розвиток економіки України: засади стратегії модернізації / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська [та ін.]. – К. : НІСД, 2012. – С. 49–52.

що є визначальними і для національного розвитку, і для загальноєвропейського, – сільському господарстві й енергетичній галузі.

Реалізація євроінтеграційної стратегії великою мірою залежатиме також від поступу в напрямку підписання міжнародних договорів між Україною та ЄС – Угоди про асоціацію та Угоди про зону вільної торгівлі (створення ЗВТ є невід'ємною частиною майбутньої угоди про асоціацію). Головне значення для євроінтеграційних процесів Угоди про ЗВТ обумовлене тим, що структурно «глибока та всеосяжна» торговельна угода між Україною та ЄС охоплює широке коло пов'язаних із торгівлею питань і не лише спрямована на усунення бар'єрів у торгівлі, а й сприятиме забезпеченню глибокого регуляторного зближення, тим самим частково відкриваючи внутрішній ринок ЄС для України. Таким чином, частина завдань щодо економічної модернізації вже має євроінтеграційне наповнення. Тобто вписується і в національний, і в загальноєвропейський порядок денний соціально-економічного реформування.

Наприкінці 2011 р. переговорний процес щодо Угоди про асоціацію та ЗВТ в основному завершено. **У термінах міжнародного права** зобов'язання сторін за названими угодами мають настати після ратифікації угод законодавчими органами України та країн-членів Європейського Союзу. **У термінах євроінтеграційної стратегії та завдань соціально-економічної модернізації** Українська Держава зацікавлена продовжувати імплементувати європейські принципи стійкого соціально-економічного розвитку в якості національної внутрішньоекономічної та зовнішньоторговельної політики.

Курс на економічну інтеграцію України до єдиного ринку Європейського Союзу є важливим чинником, що спонукатиме суб'єкти бізнесу й державні регуляторні органи та інституції до глибоких економічних реформ, результатом яких має стати підвищення конкурентоспроможності і окремих галузей, і економіки нашої країни в цілому. На сьогодні в економічній співпраці з Євросоюзом спостерігається певна стабілізація, що свідчить про вичерпання потенціалу чинних угод, вказує на необхідність нового рівня відносин і нових стимулів до розвитку.

Глибока та всеосяжна ЗВТ має також важливу (порівняно з угодами ЗВТ у межах СНД) особливість, а саме сильні регулюючі й інституційні складики. Якщо Угода про створення ЗВТ у межах СНД не передбачає регуляторних змін у країні, то глибока і всеосяжна ЗВТ із ЄС має привести до узгодження нормативної практики України з європейськими правилами й нормами у пов'язаних із торгівлею сферах.

Основні пункти Угоди про ЗВТ передбачають такий режим торгівлі між ЄС та Україною[62]:

• безмитний експорт у ЄС для промислової продукції, починаючи з дати набрання Угодою чинності;

• значні квоти на безмитний експорт окремих видів сільськогосподарської продукції в Євросоюз, у т. ч. молочних продуктів, зерна і круп, цукру;

• перехідні періоди для лібералізації ввізних мит в Україні;

• безмитний імпорт більшості сільськогосподарської продукції ЄС в Україну;

• спеціальні режими щодо імпорту автомобілів (код ТН ЗЕД 8703) і вживаного одягу в Україну;

• відмова ЄС від експортних сільськогосподарських субсидій у торгівлі з Україною;

• поступове скасування експортних мит в Україні із введенням тимчасової надбавки на експорт насіння соняшнику, брухту кольорових металів у межах так званих двосторонніх заходів захисту;

• подальша лібералізація торгівлі послугами.

Глибока та всеосяжна ЗВТ також передбачає суттєве коригування регуляторних практик України у сфері конкуренції, державної допомоги, державних закупівель, санітарних і фітосанітарних заходів, технічного регулювання, захисту прав інтелектуальної власності, забезпечення стійкого розвитку (екологічні питання, трудові та соціальні питання) тощо. Водночас ЄС зобов'язався надавати технічну допомогу задля забезпечення реалізації необхідних змін. Упровадження глибокої та всеосяжної ЗВТ з ЄС принесе важливі переваги, у т. ч. підвищення добробуту населення за рахунок розширення доступу до більшого асортименту продукції, посилення вимог до безпеки продукції на внутрішньому ринку і вищих доходів завдяки новим можливостям для бізнесу й поліпшенню розподілу внутрішніх ресурсів.

Українські виробники потребують певного перехідного періоду, що забезпечуватиме адаптацію вітчизняних суб'єктів господарювання до нового рівня конкуренції в межах зони вільної торгівлі. Водночас аналіз порядку денного економічних реформ у державі в контексті угод про асоціацію і про ЗВТ+ між Україною та ЄС засвідчив низький рівень синхронізації реформування, що випливає з міжнародних зобов'язань,

[62] *Дуже* хочеться, щоб ця угода відбулася / Валерій П'ятницький // Дзеркало тижня. – 2011. – 26 жовтня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dt.ua/POLITICS/valeriy_pyatnitskiy_duzhe_hochetsya,_schob_tsya_ugoda_vidbulasy.html

і заходів щодо реформування, що ініціюються в межах реалізації Програми реформ Президента України.

На сьогодні важливими організаційними проблемами економічної євроінтеграції України, що потребують вирішення на загальнодержавному рівні, є такі:

• слабка інституційна спроможність влади щодо євроінтеграції; відсутність єдиного бачення ролі й завдань стосовно європейської інтеграції в органах виконавчої влади;

• відсутність економічного порядку денного для реалізації узгоджених із ЄС зобов'язань, максимізації економічного ефекту від європейської інтеграції та мінімізації негативних наслідків лібералізації торговельного режиму з ЄС;

• неузгодженість національної програми реформ з іншими програмними документами уряду, у зв'язку із чим євроінтеграційний процес має низьку ефективність щодо концентрації зусиль влади і громадськості щодо вироблення збалансованої та максимально консолідованої зовнішньоекономічної політики України;

• відсутність ефективного централізованого механізму координації та планування діяльності різних складників євроінтеграційного процесу; за центральними органами виконавчої влади чітко не закріплені завдання, які вони повинні виконувати для успішної реалізації програм і планів щодо інтеграції з ЄС;

• невизначеність процедур урегулювання проблем і конфліктів інтересів, що виникають під час євроінтеграційного процесу.

Задля вирішення зазначених проблем та вдосконалення засад політики євроінтеграції необхідно суттєво посилити інституційну спроможність влади до євроінтеграції:

• створити координаційний орган із питань європейської інтеграції (або посилити інституційну спроможність існуючого Департаменту європейської інтеграції Секретаріату Кабінету Міністрів), делегувавши йому функцію адміністративної координації діяльності центральних органів влади у сфері європейської інтеграції (за нашими оцінками та з урахуванням досвіду країн, які є успішними членами ЄС, координація євроінтеграційного процесу на адміністративному рівні сприятиме більш повному використанню переваг, які надає глибша інтеграція з ЄС);

• розробити Національну програму імплементації Угоди про асоціацію з ЄС;

• оновити План адаптації законодавства України до відповідних європейських директив з урахуванням нових реалій. Визначити чіткі критерії щодо глибини, терміну й переліку нормативних актів Украї-

ни (відповідно до конкретних європейських аналогів), що мають бути імплементовані повністю, частково, або відтерміновані на більш пізній час;

• прискорити впровадження міжнародних та європейських стандартів і технічних регламентів ЄС. Із цією метою необхідно прийняти національну програму дій, зокрема із залученням коштів міжнародної технічної допомоги.

Координаційний орган влади має контролювати прийняття та імплементацію відповідного законодавства у межах євроінтеграційного розвитку країни. Зокрема, в зоні відповідальності цього інституту мають бути такі функції:

• забезпечення синхронізації економічних реформ із процесом євроінтеграції;

• запровадження механізмів, що унеможливлять прийняття законодавчих актів України, які за предметом правового регулювання належать до пріоритетних сфер адаптації законодавства України до законодавства ЄС, проте не відповідають вимогам європейського права;

• координуючі функції, зокрема щодо мінімізації можливих негативних наслідків для вітчизняної економіки від зміни торговельного режиму в результаті створення зони вільної торгівлі з ЄС;

• моніторинг і ранжування секторальних реформ залежно від завдань, що випливають із міжнародних зобов'язань України, та з огляду на завдання підвищення конкурентоспроможності національних виробників товарів і послуг.

Аграрний та енергетичний сектори України є базовими галузями національної економіки, що багато в чому визначатиме перспективне позиціонування України в новій економічній архітектурі Європейського Союзу.

Одним зі стратегічних завдань національної Програми реформ є перетворення аграрного сектору України на високоефективну галузь економіки, що гарантуватиме продовольчу безпеку для країни та зміцнюватиме засади національної конкурентоспроможності на світових ринках. Це також відповідає інтересам Європейського Союзу.

Україна є досить перспективним партнером ЄС для створення ЗВТ. На це вказують і значний потенціал зростання внутрішнього ринку, стабільні й порівняно високі темпи економічного розвитку впродовж останніх років, і зацікавленість ЄС у поглибленні стосунків із зовнішньоекономічними партнерами, що характеризується розширенням доступу до джерел ресурсів (енергоносії, сільгоспсировина, руди металів, металобрухт тощо). Отже, аграрний комплекс України є одним із важливих мотиваторів для ЄС щодо укладання угоди про поглиблену ЗВТ

між Україною та Євросоюзом. Проте, маючи значний аграрний потенціал, Україна, на відміну від ЄС, не має чіткої, адекватної сучасним викликам і загрозам агропромислової політики. Негативний вплив цього чинника на конкурентні позиції українського аграрного сектору відносно загальноєвропейського ринку та світового із часом лише зростатиме, посилюючи вразливість національного АПК і до зовнішніх, і до внутрішніх шокових впливів.

У контексті зростання ефективності Спільної аграрної політики Євросоюзу (і як наслідку – ефективності аграрного сектору ЄС) для України дедалі більшої актуальності набуває вирішення проблем відповідності стандартів безпеки та якості продуктів харчування вимогам СОТ і їх гармонізація із законами, нормативами та стандартами ЄС, що відкриватиме Україні доступ до ринків і до фінансованих програм підтримки ЄС, а також сприятиме пожвавленню припливу прямих іноземних інвестицій. Нині сповільнення економіки ЄС і загроза загальносвітової рецесії у 2012-2013 рр. (а в перспективі – уведення в дію угоди про ЗВТ+ між Україною та ЄС) за умов чинного регулювання в аграрній галузі не стільки створюють додаткові можливості, скільки актуалізують ризики падіння конкурентоспроможності українського АПК. Сільське господарство та харчовий сектор посідають одне з найважливіших місць у структурі української економіки та є одними з найбільш чутливих і вразливих до лібералізації зовнішньоекономічної політики галузей.

Потенціал угоди про поглиблену та всеосяжну зону вільної торгівлі створює стимули для прискореної модернізації агропромислового комплексу України, зокрема такі:

• сприяє вдосконаленню структури українського сільського господарства та харчової промисловості;

• створює умови для підвищення інвестиційної привабливості українського агробізнесу;

• створює стимули для реформування регуляторного середовища у країні;

• сприяє диверсифікації збуту вітчизняними товаровиробниками виробленої продукції;

• заохочує підвищення культури землеробства та якості сільськогосподарської продукції (з огляду на запровадження європейських підходів до землекористування й розвитку сільських регіонів).

Українські агропідприємства мають невикористаний конкурентний потенціал на ринках ЄС і зацікавлені в розвитку співпраці з Євросоюзом:

• щодо запровадження європейських технологій виробництва і перероблення сільськогосподарської продукції;

• у селекції та генетиці й інших сферах наукової діяльності, впровадженні інноваційних технологій у виробництво;

• у галузі тваринництва та постачання на європейський ринок високоякісних продуктів харчування тваринного походження;

• у сферах розвитку біоенергетики, ведення органічного землеробства та зеленого туризму;

• щодо створення спільних підприємств із перероблення сільськогосподарської сировини, надання послуг з обслуговування (насамперед матеріально-технічного) сільськогосподарських товаровиробників і дорадництва;

• щодо розбудови транспортної та логістичної інфраструктури постачання товарів на ринки ЄС.

З метою мінімізації ризиків для аграрного сектору від створення ЗВТ між Україною та ЄС і вдосконалення засад політики євроінтеграції доцільно активізувати роботу над Програмою адаптації АПК до роботи в умовах спільного європейського ринку. Головна мета адаптації – супроводжувати й коригувати українську аграрну політику, синхронізуючи внутрішні реформи та євроінтеграцію.

Програма адаптації національного аграрного комплексу має поєднувати у собі, з одного боку, актуальні завдання, що вирішують поточні проблеми аграрної економіки, а з іншого – бути орієнтованою на норми й підходи, що практикуються у Євросоюзі в межах Спільної аграрної політики (САП).

У Програмі адаптації АПК до роботи в умовах спільного європейського ринку мають бути враховані такі цілі й завдання:

• розвиток сільської місцевості, адаптація механізмів сприяння сільському розвиткові відповідно до стандартів САП у країнах ЄС;

• використання наявного потенціалу програм підтримки ЄС;

• запровадження програм захисту вітчизняного товаровиробника на зовнішньому ринку;

• запровадження підпрограм розвитку окремих галузей АПК (рослинництва, молочного виробництва, птахівництва тощо) з мінімізацією прямого державного втручання в діяльність компаній;

• застосування кращих світових практик захисту аграрних ринків;

• захист вітчизняного споживача від неякісного імпорту завдяки прискореному запровадженню міжнародно визнаних стандартів безпеки та якості продуктів харчування;

• реалізація принципів стійкого розвитку сільськогосподарського виробництва та його екологізація.

Важливим завданням Програми адаптації національного аграрного комплексу має стати поліпшення інвестиційної привабливості агросек-

тору з метою технологічного та менеджерського оновлення. У контексті підвищення ефективності аграрної політики України мають бути враховані витрати на програми адаптації та імплементації угод по ЗВТ задля включення відповідних витрат до державного бюджету України.

Орієнтиром для реформування у сфері українських секторів газу та електроенергії має стати те, що із 2015 р. в ЄС буде відкритий та інфраструктурно інтегрований єдиний ринок електроенергії та газу. Отже, Україна може стати його повноправним учасником, або ж ризикує стикнутися з додатковими викликами, зокрема з економічними та інституційними проблемами, в разі сповільнення реформування газового сектору. Рівень енергетичної залежності України від імпорту паливно-енергетичних ресурсів перевищує 60 % (країн ЄС – 51 %) при збереженні монополії постачання за Російською Федерацією. За даними Державної служби статистики, за 9 місяців 2011 р. вартість імпорту мінеральних палив в Україну зросла на 56,5 % порівняно з аналогічним періодом попереднього року, а їхня частка в загальному імпорті товарів перевищила 35 %. Наслідком цього є подальше погіршення показників зовнішньоторговельного балансу України та зниження конкурентоспроможності вітчизняної продукції на світових ринках.

Незважаючи на поступове погіршення умов забезпечення України енергоносіями, так і не було здійснено послідовних кроків щодо реструктуризації паливно-енергетичного комплексу, який має потенційні можливості суттєвого збільшення частки вітчизняних енергоносіїв у задоволенні потреб національної економіки. Залишається незадіяним значний потенціал енергозбереження.

Здійснення структурних реформ в енергетичному секторі України на підставі загальноєвропейських принципів підвищуватиме конкурентоспроможність національного енергетичного сектору та сприятиме зміцненню енергетичної безпеки у регіоні.

У перспективі запровадження Угоди про розширену зону вільної торгівлі її Енергетичний розділ підтверджує важливий геостратегічний статус України як країни-транзитера нафти й газу до ЄС. Інтеграція України у європейський газовий ринок – головний чинник реформування та розвитку газового сектору й навпаки, невдача євроінтеграції в газовому секторі унеможливить також успішний прорив на ринок ЄС в інших енергетичних секторах.

Стратегування посилення позицій України в загальноекономічному просторі є несумісним зі зволіканням модернізації енергетичного сектору України. Створення сприятливих умов і стимулів для підприємств вітчизняного ПЕК, оптимізації управління державними компа-

ніями сектору, а також енергоощадження та зменшення споживання енергоресурсів є стратегічними пріоритетами стратегії євроінтеграції.

6. ВИСНОВКИ

Стратегічний контекст євроінтеграційного проекту для України в перспективі до 2020 р., якщо розглядати його через призму динаміки та наявних у Європейському Союзі ризиків, містить і додаткові можливості та стимули до розвитку, і серйозні виклики. **Низка потенційно «гарячих точок» у єврозоні, де Україна має глибокі економічні та фінансові інтереси, обумовлюватиме необхідність політики обережного балансування між перспективою додаткових вигід та уникнення небажаних втрат.** Отже, нереалізований економічний потенціал України, з одного боку, та кардинальне поліпшення державної управлінської культури, у т. ч. підвищення спроможності державних інституцій щодо управління кризовими ситуаціями, з іншого, створюють простір для стратегічного маневрування у середньостроковій перспективі. Значною мірою остання обставина виявиться визначальною відносно перспектив більш глибокої економічної та політичної інтеграції з ЄС, оскільки значення належного політичного й економічного управління набуває вагомого значення в умовах кризи.

Європейські країни, що розвиваються, демонструють стабільність намірів щодо приєднання до ЄС і зони євро. Так, Естонія запровадила готівковий євро 1 січня 2012 р., ще вісім країн, у т. ч. Угорщина та Польща, заявили про наміри вступити до ЕМС до 2020 р. Експерти очікують, що криза, поширена 2011 р. на європейські країни, які розвиваються, подальші кілька років поступово відступатиме, і ці країни продемонструють швидші темпи зростання, ніж у середньому по ЄС. Разом з тим що стосується перспектив розширення ЄС: оскільки це не вирішуватиме більш глибоких проблем єврозони, то політика розширення відійде у списку пріоритетів на другий план, принаймні на деякий час.

Актуальні тренди до посилення інтеграційних чинників формуватимуть нові критерії взаємовідносин учасників Європейського Співтовариства між собою, а також із третіми країнами. Принципово новим викликом для ЄС є необхідність скорочення соціальних видатків, а також видатків, які раніше компенсували збитки неефективних виробництв тощо. Іншими словами, європейські пріоритети можуть частково зміститися у бік глибшої лібералізації, дерегулювання, конкурентнос-

ті розвитку, тобто цінностей, поширених переважно в «англосаксонських» моделях капіталізму. Очевидно, що формування перспективної траєкторії розвитку ЄС відбуватиметься непросто, можливо, супроводжуватиметься болючими реформами та суспільним невдоволенням.

Створення Економічного та монетарного союзу було амбіційним і ризиковим рішенням країн-членів, до якого частина з них не була готовою. Починаючи із 2010 р., коли криза в ЄС суттєво загострилася, деякі з економічних проблем (зокрема відсутність достатньої фінансової дисципліни, брак політичної єдності тощо) матеріалізувалися в ризики повного розпаду зони євро і навіть ЄС. Ці проблеми посилюються значним обсягом потенційних втрат банків, і в периферійних економіках (Греції, Ірландії та Іспанії), і в основних країнах ЄС (Німеччині, Франції, Італії).

Європейський інтеграційний проект, започаткований після Другої світової війни і прогресуючий крок за кроком протягом понад 60 років, у результаті глобальної фінансової кризи має пройти етап болючих політичних, економічних і фінансових реформ. Логічним є висновок, що **недоліки та слабкості соціально-економічного розвитку Євросоюзу не будуть фатальними щодо перспектив подолання поточної кризи**. Крім того, спільний ринок (товарів, послуг, робочої сили й капіталу) залишається базовим надбанням країн-членів ЄС, а отже, його захист і розвиток матимуть пріоритетне значення в загальноєвропейській політиці.

Прискорене реформування Європейського Союзу має на меті повернути довіру ринків і довести спроможність інституцій ЄС адекватно реагувати на виклики. Здається, що Лісабонський договір як базовий документ, що визначає засади європейської політичної, економічної та інституціональної інтеграції, є досить гнучким інструментом реагування на виклики соціально-економічного розвитку. Низка запроваджених у ЄС фінансових новацій – цінні папери ЄЦБ, пакети допомоги ЄС та МВФ, створення Європейського фонду фінансової стабільності – забезпечила певний простір для антикризового маневрування та прийняття важливих політичних рішень (створення фіскального союзу тощо) у розрахунку на довгострокову перспективу.

Одним з основних джерел дестабілізації стала неадекватна економічна політика деяких держав-членів монетарного союзу, які не змогли належним чином скористатися перевагами доступу до єдиної валюти і врахувати ризики, що випливають із цього. Тому антикризова політика в ЄС концентрується на кількох рівнях:

• національних економік (суверенних фінансів, банківських систем, структур економіки);

• європейських інститутів;

• європейського законодавства.

У контексті несприятливих глобальних економічних тенденцій на тлі втрати довіри з боку інвесторів щодо дієспроможності національних і загальноєвропейських інституцій виглядає малоймовірним, що криза може бути подолана без істотного прогресу у федералізації ЄС.

Модернізація європейської архітектури відбуватиметься паралельно за кількома векторами. *Національний рівень* передбачатиме кардинальну (для деяких країн) перебудову економічних, фінансових, фіскальних систем відповідно до стандартів, що будуть паралельно запроваджуватися на загальноєвропейському (та/або загальному для єврозони) та національному рівнях. *На загальноєвропейському рівні* проходитиме процес поглибленої інтеграції (для окремих країн, можливо, навпаки, дезінтеграції) з виокремленням нових центрів інтенсивного розвитку (країни північного «ядра» єврозони, Великобританії). **Для країн-членів ЄС головними опціями економічного порядку денного є структурні реформи, які сприятимуть дерегуляції підприємницької діяльності та підвищенню темпів зростання економічного потенціалу, а також – коригування бюджетної політики та реструктуризація банків на рівні окремих держав-членів.** Ці заходи є обов'язковою умовою успішного подолання кризи. Вони варіюватимуть від однієї країни до іншої, проте їх реалізація відбуватиметься вже за модернізованими загальноєвропейськими правилами. Узагальнено нова конфігурація ЄС передбачатиме такі заходи:

• посилення інтегрованості єврозони на основі спільної податково-бюджетної політики (бюджетний федералізм);

• посилення інтегрованості єврозони та Європейського Союзу на основі спільної банківської політики (банківський федералізм);

• реформу політичних інститутів ЄС, спрямовану на підвищення спроможності виконавчих інституцій ЄС щодо прийняття й забезпечення виконання рішень;

• забезпечення спроможності до антикризового управління (скорочення часу на прийняття рішень, отримання розширених повноважень з антикризового реагування на загальноєвропейському рівні тощо).

Європейський Союз протягом 2012-2013 рр. залишатиметься в «зоні турбулентності», що матиме безпосередній вплив на перспективи світової економіки. Будь-який неправильний крок може спровокувати нелінійні ризики, які погіршуватимуть поточні тренди. З-поміж можливих чинників ризиків виділимо такі: політичні вимоги Німеччини щодо реформування базових документів Євросоюзу, вихід Греції з ЗЄ, поширення фінансово-економічної дестабілізації на інші країни тощо.

Водночас у довгостроковій перспективі Європейський Союз залишатиметься потужним гравцем міжнародної економічної системи.

Зважаючи на економічні чинники, можна стверджувати, що зона євро має запас міцності, аби подолати боргові проблеми. За даними Євростату, за підсумками III кварталу 2011 р. державний борг у зоні євро складав 87,4 % від ВВП, що свідчить про його незначне зменшення порівняно з II кварталом (87,7 %). Водночас на рівні 27 країн Євросоюзу цей показник за аналогічний період дещо зріс (із 81,7 до 82,2 %). Сумарний дефіцит державного бюджету країн єврозони демонстрував тенденцію до скорочення. За оцінками МВФ[63], дефіцит держбюджету скоротився із 6,3 % ВВП у 2010 р. до 4,3 % ВВП у 2011 р. і скорочуватиметься до 3,4 та 2,9 % у 2012 р. та 2013 р. відповідно. Водночас еквівалент державного боргу США складає понад 100 % американського ВВП, а дефіцит державного бюджету США на більш ніж 9 % ВВП, удвічі перевищує дефіцит держбюджету країн зони євро.

Нова архітектура ЄС, з одного боку, буде результатом структурної та інституційної модернізації на національному та загальноєвропейському рівнях (що нині вже почалася). З іншого боку, на процес «кристалізації» майбутнього регіонального блоку впливатиме криза, що може актуалізувати додаткові пріоритети. Імовірно, розширення ЄС у перспективі 2020 р. не відбуватиметься, оскільки центральним завданням буде переформатування й адаптація співтовариства до актуальних викликів, зокрема до загрози неконтрольованого розпаду монетарного союзу.

Як очікується, кілька важливих подій найближчими роками можуть послужити точками започаткування альтернативних трендів у модернізації ЄС. Так, серйозний економічний спад, зрештою, може призвести до кількох примусових реструктуризацій боргу (в 2012–2014 рр.), що означає фактично дефолт національних економік, тому існує значна ймовірність для однієї або кількох слабких країн з єврозони (у перспективі 1-2 років) виходу із ЗЄ та навіть розпаду єврозони, якщо з неї вийде кілька країн-членів (у найближчі 3–5 років). Щодо основних трендів формування нової архітектури Європейського Союзу можна дійти висновкку, що у довгостроковій перспективі ЄС посідатиме провідні позиції у світовій економічній системі. Проте деталі нової структури ЄС набудуть прояву не раніше, ніж за 2-3 роки.

---

[63]*Бюджетный* вестник / МВФ. – 2012. – 24 января [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fm/2012/update/01/0112r.pdf

ЗМІСТ

ВСТУП 3
1. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ІНТЕГРАЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА НАСЛІДКИ 4
1.1. Загальна оцінка моделі 4
1.2. Виклики конкурентоспроможності та дисбаланси моделі єврозони 11
2. СИСТЕМНА КРИЗА В ЄВРОЗОНІ 21
2.1. Подвійний ефект банківської та боргової криз 24
2.2. Імовірні сценарії перебігу кризи в зоні євро у 2012-2013 рр. 29
2.3. Антикризові заходи: пошук адекватних політекономічних рішень 35
3. НАСЛІДКИ ФІНАНСОВО-БОРГОВОЇ КРИЗИ ДЛЯ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ 42
4. ВИКЛИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ ЧЕРЕЗ ЗАГОСТРЕННЯ КРИЗИ В ЄВРОЗОНІ 50
4.1. Чинники вразливості до зовнішньоекономічних шоків 52
4.2. Загрози для банківської системи та корпоративного сектору 56
4.3. Виклики зовнішньоторговельній діяльності у перспективі ймовірного поглиблення кризи в ЄС 58
5. ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНСЬКОЇ СТРАТЕГІЇ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ У СВІТЛІ ЄВРОКРИЗИ 67
5.1. Пріоритети вдосконалення зовнішньоекономічної політики України у контексті ризиків кризи в єврозоні 67
5.2. Позиціонування України у новій архітектурі Європейського Союзу в контексті стратегії євроінтеграції 70
6. ВИСНОВКИ 79

Наукове видання

РИЗИКИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ІНТЕГРАЦІЙНОГО ПРОЕКТУ: ВИКЛИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ

Аналітична доповідь

Літературний редактор: *О. В. Москаленко*
Коректор: *Н. І. Палій*
Верстка: *Є. Ю. Стрижеус, О. А. Чернявський*

Відповідальний за випуск: *В. М. Сизонтов*

Оригінал-макет підготовлено
в Національному інституті стратегічних досліджень:
01030, Київ-30, вул. Пирогова, 7-а

Підп. до друку 30.10.2012. Формат 60x84/16. Папір офс. № 1. Різограф.
Гарн. «PetersburgC». Обл.-вид. арк. 5,80. Наклад 200 пр. Зам.

Віддруковано ПП «Вид-во «ФЕНІКС»
03680, м. Київ, вул. Шутова, 13-Б
Тел./факс 501-93-01

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ НОТАТОК