

## БОРГОВА КРИЗА ЄС: ОСНОВНІ ГРАВЦІ ТА СТРОКИ ЗАКІНЧЕННЯ

*В умовах глобалізації світової економіки, розподілу праці і руху капіталу фінансово-економічні кризи, що спалахують у країнах світу, загрожують не лише сусіднім країнам, а й стабільним економікам. Автор аналізує основні причини кризи, характеризує суб'єкти, які відіграють важливу роль у прийнятті рішень щодо розв'язання проблем боргової кризи у Єврозоні та ЄС загалом, а також перспективні строки її закінчення.*

**Ключові слова:** євро, боргова криза, Європейський Центральний банк, Єврозона, державний борг, дефолт.

*В условиях глобализации мировой экономики, разделения труда и движения капитала финансово-экономические кризисы, вспыхивающие в странах мира, угрожают не только соседним странам, но и стабильным экономикам. Автор анализирует основные причины кризиса, субъекты которые играют важную роль в принятии решений относительно решения проблем долгового кризиса в Еврозоне и ЕС в целом, а также перспективные сроки ее окончания.*

**Ключевые слова:** евро, долговой кризис, Европейский Центральный банк, Еврозона, государственный долг, дефолт.

*In conditions of globalization of economic, a division of labor and movement of the capital the financial and economic crises flashing in the countries of the world, threaten not only to neighboring countries, but also stable economy. The author analyzes principal causes of crisis, subjects which play the important role in decision-making concerning the decision of problems of debt crisis in the Eurozone and EU as a whole, and also perspective terms of her ending.*

**Key words:** euro, debt crisis, the European Central bank, the Eurozone, a public debt, a default.

Боргова криза в Європейському Союзі – це фінансова криза, яка на сьогодні проявилася в деяких країнах Єврозони. Причиною цього стало ускладнення обслуговування державного боргу без допомоги третіх осіб. Критична ситуація, яка склалася, є наслідком нагромадження та подальшого зростання державної заборгованості країн, які намагалися створювати ілюзію високого рівня добробуту своїх суспільств. Як наслідок, уряди держав вдаються до запозичень на міжнародних ринках капіталів. Оскільки ціна криз для національних економік є досить суттєвою, автор вважає актуальною проблему дослідження причин, наслідків та приблизних строків закінчення боргових криз у країнах ЄС, розглянувши сучасні праці західних та вітчизняних науковців, економістів, які займалися цією проблемою з 2011-2012 рр.

Наукові розробки щодо феномена боргової кризи в ЄС, та зокрема в Єврозоні, належать багатьом західним ученим. Одним із їх представників є Б. Айхенгрін [12], професор економіки і політичних наук в Університеті Каліфорнії. У своїй праці він чітко розписує всі проблеми, що виникли в ЄС, та розглядає їх більш глибоко, а також пропонує можливі способи їх вирішення. Він вважає, що однією з причин виникнення боргової кризи в ЄС є відсутність адекватного механізму коригування дисбалансу між

державами-членами. Члени зони євро не пристосовані до зовнішніх девальвацій для відновлення міжнародної конкурентоспроможності, в той час як альтернативні внутрішні девальвації (зниження заробітної плати та витрат) є болючим і повільним явищем. Внутрішня девальвація для членів зони євро, як зовнішні девальвації для економіки із сукупною невідповідністю валюти на національному балансі, може тільки посилити проблему. Проблеми конкурентоспроможності можуть виникнути у зв'язку з поведінкою приватного, а не державного сектора, що може бути причиною надмірного накопичення приватного боргу.

Країни повинні бути розподілені відповідно до їх продуктивності за низкою показників, які впливають на їх конкурентоспроможність, а ті, хто отримував погані оцінки, будуть зобов'язані представити «план коригувальних дій» і зробити безпроцентні депозити або платити штрафи, якщо вони не в змозі представити адекватний план дій для задоволення графіків та термінів, що їм надаються.

Баррі Айхергрін вважає, що тільки час покаже, чи зможуть ці суворі правила і процедури дозволити уникнути серйозних проблем конкурентоспроможності і виникнення надмірної заборгованості в країнах, які постраждали.

Наступним представником західної школи є Нобелівський лауреат з економіки П. Кругман [13]. У своїй статті «Кінець гри», опублікованій у виданні «The New York Times», він різко негативно ставиться до тих, хто прагне покласти край кризі виключно методами жорсткої економії і скорочень, і попереджає: «дуже ймовірно», що Греція залишить єврозону вже в найближчий час. Це спровокує різкий перетік капіталів з банків Іспанії та Італії в німецькі банки. Можливе введення обмежень на виведення капіталу та зняття готівки або масштабне втручання ЄЦБ, який змушений буде кредитувати банки, щоб врятувати їх від колапсу. А у Німеччині залишається вибір: гарантувати зобов'язання Іспанії та Італії і погодитися на більш високу інфляцію в Євразоні або покласти край самому євро.

Сучасний економіст-неокласик Г.-Б. Шафер [15], та його праця «Криза суверенного боргу в Європі» також зробила свій внесок у дослідження зазначеної проблеми. Як і багато інших західних науковців, Шафер представив своє бачення вирішення проблеми, яка склалася у Європі. Єдиним шансом для Євразони він бачить відмову від системи регулювання економіки за допомогою змін державних витрат і податків, тобто від експансіоністської фіскальної політики.

Натомість пропонуються заходи зі зменшення державних видатків із подальшою лібералізацією економіки через скорочення публічного сектора й форсування структурних зрушень у реальному секторі для відновлення конкурентоспроможності, зокрема принципу порівняльної переваги. Політика жорсткої економії шляхом урізання бюджетних витрат є ключовою ідеєю у спасінні Євразони від девальваційних та інфляційних процесів.

Вихід з боргової кризи триватиме роки, вважають відомі американські економісти К. Рогофф, Кармен і Вінсент Рейнхарт [14]. У своїй роботі «Debt Overhangs: Past and Present», опублікованій у квітні 2012 року, вони проаналізували, як розвивалася економіка країн, обтяжених високими боргами, виділивши 26 епізодів в історії розвинених країн з 1800 року, коли державний борг перевищував 90 % ВВП мінімум п'ять років поспіль, тобто знайшли в минулому аналоги ситуації, в якій світова економіка перебуває з кінця 2007 року. З 26 боргових криз 20 тривали понад десятиліття.

Поріг боргу 90 % ВВП, за дослідженням Рогоффа і Рейнхарта, критичний. За ним річний темп зростання ВВП розвинених країн знижується на 1,2 % відсоткових пункти – до 2,2 % в рік. Країни з рівнем боргу нижче 90 % ВВП зростали в середньому на 3,5 % на рік. Цей ефект спостерігається і на ринках, що розвиваються, причому вони сильніше реагують на надмірне боргове навантаження. Перевищення рівня боргу 90 % ВВП тут веде до падіння зростання ВВП з 4,2 % до 1 %. Якщо проаналізувати всі події, які зараз накрили ЄС, то чекати нам доведеться ще дуже довго.

У середньому боргове розвантаження займає 23 роки, і за цей час держава втрачає майже чверть ВВП порівняно з іншими країнами, які дотримуються суворой фінансової політики. Ще одна погана новина:

немає ніякої залежності між низькими ставками і відновленням зростання економіки. Негативний вплив боргу, за оцінкою дослідників, зберігався в умовах дешевих грошей і вільного доступу до фінансових ринків.

До вітчизняних науковців, що досліджували проблематику розвитку боргової кризи в ЄС, належить О. Барановський [2], який розглядає ефективність заходів із подолання нагальних проблем та ризиків, які вживають уряди і банківські установи Європи. В статті «Європейські банки: під тиском боргової кризи» автор проаналізував нечіткі перспективи економічного зростання. Кризові явища у світовій та європейській економіці загалом і фінансово-кредитній сфері зокрема, що набирають обертів, проблеми з ліквідністю й значне зменшення можливостей залучення фінансових ресурсів, зниження суверенних і банківських рейтингів спричиняють захисну реакцію європейських банків, зумовлену зростанням їхньої недовіри до здатності влади впоратися з борговою кризою. Барановський чітко висвітлює дії таких установ, як МВФ та ЄЦБ, та робить оцінку ефективності їх дій.

В. Козюк у праці «Посткризова глобальна монетарна нестабільність» [6] висловлює думку, що подолання глобальної фінансової кризи загрожує перерости в посилення глобальної монетарної нестабільності. Він аналізує також попередні випадки таких криз, які траплялися в історії людства, і робить висновок, що сучасний стан економіки країн, які потерпають від кризи є значно складнішим. На думку автора, всі теперішні агресивні заходи монетарної та фіскальної політики з подолання кризи в розвинутих країнах уже через деякий час продемонструють наявність потужних негативних ефектів.

Метою даного дослідження є вивчення становища, в якому опинилися країни ЄС внаслідок боргової кризи, причин її виникнення та прогнозування можливих сценаріїв виходу з неї.

Розвиток європейської боргової кризи став можливим через одночасний вплив низки складних факторів, серед яких: глобалізація фінансового ринку; легкість доступу до кредитів у 2002-2008 рр., яка призвела до видачі значної кількості кредитів з високим рівнем ризику; світова фінансова криза 2007-2012 р.; дефіцит торговельних балансів окремих країн; застій на ринках нерухомості; низькі темпи економічного зростання з 2008 р. по теперішній час; провал заходів податково-бюджетної політики, спрямованих на регулювання величини державних доходів і витрат; широке поширення практики надання державної екстреної фінансової допомоги банківським галузям і приватним власникам облігацій, викуп боргів або перенесення збитків приватного сектора на платників податків.

Бажаючи залучити інвестиційні кошти, багато країн перестали дотримуватися норм регулювання капітальних ринків і принципів внутрішньої економічної політики, що призвело до зростання банкрутств у всьому світі. Це спричинило падіння цін на активи (наприклад, житлову і комерційну нерухомість), боргові зобов'язання країн перед інвесторами світового ринку залишилися на колишньому рівні, через що у

багатьох інвесторів виникають сумніви в платоспроможності як урядів, так і банківського сектора країн-боржників [9].

Уряди європейських країн, яких торкнулася криза, залучали та використовували позикові кошти по-різному. В Ірландії, наприклад, значна кількість банківських кредитів, отриманих забудовниками, призвела до зростання банкрутства на ринку нерухомості. Коли він зазнав краху, уряд Ірландії (тобто в кінцевому рахунку платники податків) прийняв на себе зобов'язання по виплатах. У Греції уряд направляв залучені кошти на виплати державним службовцям, у формі як надзвичайно високої заробітної плати, так і високих пенсій. В Ісландії приплив світових інвестицій призвів до диспропорційності росту банківського сектора країни, заборгованість якого перед іноземними інвесторами в кілька разів перевищувала ВВП країни [7].

Взаємозв'язок країн у рамках глобальної фінансової системи призводить до того, що якщо одна країна не виконує зобов'язання по виплатах, або якщо через початок економічного спаду приватний сектор країни не в змозі зробити виплати по частині зовнішніх боргових зобов'язань, то це призводить до збитків банківської системи країни-кредитора. Наприклад, у жовтні 2011 р. обсяг чистої заборгованості італійських позичальників перед французькими банками становив 366 млрд доларів. Якщо вони не зможуть виконати свої зобов'язання, то це негативно вплине на становище французької економіки і банківської системи країни, які зазнають значних збитків [3].

Греції вдалося приховати зростання держборгу і ввести в оману відповідальних посадових осіб ЄС завдяки використанню похідних цінних паперів, які були розроблені декількома великими банками. Попри те, що деякі фінансові організації в короткостроковій перспективі отримали певні доходи від зростання боргових зобов'язань уряду Греції, це суттєво не вплинуло на хід європейської боргової кризи, яка назривала протягом тривалого часу [8].

Подальший розвиток подій і доля Європроекту в значній мірі будуть залежати від реалізації стратегій основних світових геополітичних гравців. Останнім часом можна говорити про певну кристалізацію інтересів.

Інтерес США об'єктивно полягає в подальшому економічному «розрідженні» Європи. Збереження нестабільності на європейській периферії сприятиме прискоренню відтоку капіталів і скороченню інвестицій не тільки в «бідні» економіки Португалії, Ірландії, Італії, Греції та Іспанії, але і в євროзону в цілому. Це буде стимулювати збільшення ліквідності на фінансових ринках у США і в деякій мірі Канади, а також створить гарантії стабільно високого попиту на північноамериканські фінансові продукти і збереження низьких процентних ставок для американського уряду і корпоративного сектора [4].

Європейські банки, навпаки, несуть величезну відповідальність за катастрофу, яка спіткала Єврозону. По-перше, безлад, який має місце в США, багато в чому створили американські філії європейських банків – це HSBC, Deutsche Bank, RBS. З іншого боку,

такі кредитні установи, як Societe Generale, Paribas, Lloyds, Northern Rock, Bankia, Unicredit, Dexia, є продуктами місцевого виробництва, а саме їх проблеми і стали однією з основних причин, що сприяли накопиченню державної заборгованості, від якої страждає сьогодні Європа [5].

Інтерес Великобританії на сьогодні багато в чому схожий з цілями США. Британія може отримати істотні вигоди від втечі капіталів з континентальної Європи, перетворившись на своєрідний перемикач, який спрямовує і зв'язує фінансові потоки. У цьому разі у Британії знову з'явиться поле для геополітичних «ігор», можливість для формування альянсів з малими і середніми країнами Європи.

Такий колапс Європроекту на деякий час може підтримати значущість і вагу стрімко старіючого Сполученого Королівства. Ймовірно, саме тому з Лондона все частіше звучать заяви про підготовку до виходу Греції з ЄС і про розробку планів на випадок можливого розпаду Єврозони.

Німеччина очікувано стала основною країною для перекачки капіталу та робочої сили всередині ЄС. Концентрація фінансових ресурсів та кваліфікованої робочої сили дають Німеччині можливість здійснити технологічний ривок або принаймні відносно безболісно пережити кризу, зберігши свою промисловість і науково-технічний потенціал. Німецькі компанії можуть найбільш активно взяти участь у розпродажі активів ослаблених кризою євросуб'єктів. За рахунок цього вони або наростять свої виробничі можливості, або попросту знищать конкурентів. У цьому сенсі закономірно бачиться логіка «скорочення бюджетних витрат», яку намагаються нав'язати німці іншим країнам Європи.

Разом з тим Німеччині не вигідний форсований розпад ЄС, який буде супроводжуватися різким звуженням ринків, масовою втечею капіталу і «раптовою смертю» євро. У цьому випадку, ймовірно, інвестори зволіють повністю відмовитися від вкладень в Європу, німецькі банки (мають інвестиції в інших країнах ЄС) збанкрутують, а німецькі компанії можуть виявитися просто не готовими до такого колапсу.

З усіх країн «Великої сімки», найімовірніше, тільки Франція разом з Італією зацікавлені в підтримці життєздатності Єврозони. Саме їх фінансово-банківські системи можуть найбільшою мірою постраждати при її розпаді. Крім того, як показує приклад Італії, місцева промисловість не виграє, а скоріше програє у разі розпаду євроблоку. Французькі та італійські компанії виявляться скоріше не суб'єктом, а об'єктом процесів злиття та поглинання. У цьому плані їх інтересам відповідає збереження Єврозони за рахунок надмірної монетарної політики ЄЦБ, поступового знецінення боргів і зниження соціальних гарантій [4].

Ключову роль у 2012 р. відведено Європейському Центробанку. Це єдине наддержавне утворення в Єврозоні, що може швидко та гнучко реагувати на розвиток ситуації на фінансових ринках. Поки що він намагається стабілізувати європейську банківську систему. Банки, котрі переживають труднощі, можуть позичати в нього під низькі відсотки необмежену кількість грошей на три роки. На це ЄЦБ виділив

489 млрд євро. До 30 червня 2012 року банки мали значно збільшити свій власний капітал, аби бути озброєними на випадок неплатоспроможності країн.

Європейський Центробанк, як і раніше, відхилив «монетарне державне фінансування», тобто друк грошей, оскільки це провокує високий ризик інфляції, а уряди в такій ситуації припинили б заощаджувати кошти. Банк, за словами його президента Маріо Драгі, не виступатиме кредитором останньої інстанції для країн, котрі погрузили в боргах. Натомість ця інституція розробляє інші плани дій у разі виникнення надзвичайних ситуацій [11].

Коли Маріо Драгі, президент Європейського центрального банку, публічно заявив, що ЄЦБ зробить «все можливе» для забезпечення майбутньої стабільності євро, ефект від його заяв був негайним і значним. Для урядів Італії та Іспанії вартість позик різко впала, фондові ринки згуртувалися, а недавнє зниження вартості євро на зовнішніх ринках раптово було зупинено.

Залишається неясним, наскільки тривалими виявляться наслідки втручання Драгі або підтримки, наданої йому канцлером Німеччини Ангелою Меркель, президентом Франції Франсуа Олландом й італійським прем'єром Маріо Монті. Що ми можемо сказати з упевненістю – це те, що заяви Драгі та реакція, яку вони викликали, демонструють, що фундаментальні проблеми Єврозони не є в першу чергу фінансовими або економічними: вони носять політичний, психологічний та інституціональний характер. Але нездатність лідерів Єврозони розвіяти сумніви щодо їхньої схильності до євро після двох з половиною років кризи показує, що проблема має глибокі корені [10].

І все ж, Ангела Меркель і її команда, звичайно, не створювали кризової ситуації, проте вони посилили її, постійно обираючи поверхові заходи замість того, щоб дивитися в корінь проблеми і усувати недоліки європейської системи. Німеччина, безумовно, не входить до числа головних винуватців, однак у тому, що сталося, є і її частка відповідальності. Німці, поза всяких сумнівів, могли б виступити набагато краще.

Мануель Баррозу, за словами аналітиків, несе відповідальність за катастрофу, яка виникла, адже він просував і рекламував неприйнятну, непрацюючу систему. Якби чиновники ЄС хоч трохи поважали демократію, кризи б ніколи не сталося. Якби вони визнали всю серйозність кризи, якби вони своєчасно знайшли його причини і стали вирішувати проблеми, катастрофи б не сталося [5].

Починаючи з травня 2010 року, для вирішення боргової кризи, яка охоплює все більшу кількість країн Єврозони, проводилися саміти з питань боргових проблем. Однак не знайдено чіткого рішення проблеми, і це однозначно впливає на світові ринки.

Аналітики міжнародної банківської холдингової групи Райффайзен підготували свій прогноз розвитку світових ринків на 2012 рік, згідно з яким:

- Країни Єврозони будуть сповзати у рецесію.
- Очікується скорочення ВВП у країнах Єврозони на 1 відсоток.

- Відсутність життєздатного розв'язання боргової проблеми також тяжіє над фондовими ринками і ставками за корпоративними облігаціями.

- Розподіл активів: перевага віддається високоякісним облігаціям.

Турбулентність фінансових ринків і політичні суперечки в багатьох країнах і на загальноєвропейському рівні поки впливають на реальний сектор економіки. Основними причинами скромних прогнозів на наступні півроку є те, що компанії не повідомляють про нові інвестиції, і перспективи експорту стають все похмурішими [1].

Європа, можливо, ніколи не стане оптимальною валютною зоною, які стандарти не використовувати. Але без подальшої глибокої політичної та економічної інтеграції, яка може закінчитися виключенням деяких членів Єврозони, євро не дотягне до кінця десятиліття, оскільки безробіття серед молоді в таких країнах Єврозони, як Іспанія і Греція, наближається до 50 %, виникає питання: чи варто приносити в жертву ціле покоління заради єдиної валюти, яка охоплює групу занадто різних країн, щоб бути життєздатною?

Політики ЄС сьогодні часто скаржаться на те, що, якби не американська фінансова криза, у Єврозоні все було б чудово. Можливо, вони і мають рацію. Але будь-яка фінансова система повинна бути здатна протистояти потрясінням, у тому числі, великим. Європа може ніколи не стати «оптимальною» валютною зоною згідно з будь-якими стандартами. Але без подальшої глибокої політико-економічної інтеграції (яка може закінчитися за участю не всіх нинішніх членів Єврозони) євро може не дожити навіть до кінця цього десятиліття [14].

Отже, в результаті даного дослідження можна зробити висновки, що кожен з суб'єктів на міжнародній арені, які було втягнуто у боргову кризу, що охопила ЄС, має свій план дій. Німеччина виступає однією з рушійних сил у прийнятті рішень, але її методи є не завжди ефективними, бо за два роки кризи суттєвих зрушень не відбулося і нові країни продовжують потерпати від кризи. Існують також різні думки з приводу відправної точки кризи, яка почалася в ЄС, деякі вважають, що криза прийшла з США, інші звалюють всі проблеми на одну країну, яка зараз на межі дефолту. Цією країною є Греція.

Проаналізувавши можливі сценарії подальшої долі Європи, можна сказати, що як західні, так і вітчизняні дослідники прогнозують швидку смерть євро та вихід Греції з ЄС, що пояснюється неефективними методами боротьби з європейською борговою кризою ключовими країнами та самим ЄЦБ. Строки закінчення кризи в країнах ЄС визначаються різними роками.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Брезінчек П. IX Прогнози розвитку світових ринків на 2012 рік [Електронний ресурс] / П. Брезінчек // Райффайзен Банк Інтернаціональ. – 2011. – Режим доступу: <http://www.aval.ua/press/news/?id=51871>.
2. Барановський О. Європейські банки: під тиском боргової кризи [Електронний ресурс] / О. Барановський. — Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Vnbu/2011\\_12/2011\\_12\\_9.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Vnbu/2011_12/2011_12_9.pdf).

3. Всё взаимосвязано: краткий обзор европейского кризиса, октябрь 2011 (англ.), Европа, Германия, Греция, Франция, Ирландия, Испания, Португалия, Италия, Великобритания, США, Япония // Нью-Йорк таймс. – 2011. – 22 октября. – Режим доступа : <http://www.nytimes.com/interactive/2011/10/23/sunday-review/an-overview-of-the-euro-crisis.html?ref=europeansovereigndebtcrisis>.
4. Европейский кризис: варианты будущего для Евросоюза и выводы для Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.vz.dp.ua/2011-02-20-16-3-7-56/13-82-2012-07-03-16-11-44>.
5. Кого винить за кризис, охвативший еврозону? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.i-g-t.org/2012/06/22/кого-винить-за-кризис-охвативший-евро/>.
6. Козюк В. Посткризова глобальна монетарна нестабільність [Електронний ресурс] / В. Козюк. – Режим доступа : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/jee/ua/2011\\_3/jee-3-ua/01\\_K\\_ua.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/jee/ua/2011_3/jee-3-ua/01_K_ua.pdf).
7. Нет, это не бабука (англ.) // Economist.com. – 2011. – 29 октября. – Режим доступа : <http://www.economist.com/node/21534851>.
8. Нельсон Д. Шварц. Банки Уолл-стрит помогли правительствам нескольких европейских стран сокрыть истинные размеры госдолга, что привело к развитию кризиса // Нью-Йорк таймс. – 2010. – 14 февраля. – Режим доступа : flocTyпу: <http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?pagewanted=all&r=0>.
9. Огромный денежный фонд, Национальное государственное радио США (англ.) // Thisamericanlife.org. – Режим доступа : <http://www.thisamericanlife.org/radio-archives/episode/355/the-giant-pool-of-money>.
10. Основные проблемы ЕС носят политический характер [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.newsland.ru/news/detail/id/1014609/>.
11. Ригерт Б. 2012 – напряженный рік для Європи [Електронний ресурс] / Б. Ригерт, Н. Неділько. 2011. – Режим доступа : <http://www.dw.de/dw/article/0,,15637624,00.html>.
12. Eichengreen B. Implications of the Euro’s Crisis for International Monetary Reform. [Electronic resource] / B. Eichengreen // Session «A New International Monetary Order?» at the Allied Social Science Associated Meetings, Chicago. – 2012. – January 6. – Access mode : [http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/Implications\\_Euro\\_JmPolModel\\_2012.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/Implications_Euro_JmPolModel_2012.pdf).
13. Krugman P. European Crisis Realities. The opinion Pages / P. Krugman // The New-York Times. – 2012. – February, 25. – Access mode : <http://www.nytimes.com/2012/07/02/opinion/krugman-europes-great-illusion.html>.
14. Reinhart M. Reinhart R. Rogoff S. Debt Overhangs: Past and Present [Electronic resource] / M. Reinhart // Preliminary Draft. – 2012. – April 15. – Access mode : [http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogooff/files/Debt\\_Overhangs.pdf](http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogooff/files/Debt_Overhangs.pdf).
15. Schafer H.-B. The Sovereign Debt Crisis in Europe, Save Banks Not States [Electronic resource] / H.-B. Schafer // Social Science Research Network – Working paper. – 2012. – May 1. – Access mode : <http://ssrn.com/abstract=2049299>.

*Рецензенти:* Тригуб П. М., д.і.н., проф.;  
Шевчук О. В., д.політ.н., проф.

© Гаркуша К. Ю., 2012

*Дата надходження статті до редколегії 01.10.2012 р.*

**ГАРКУША Ксенія Юріївна** (1989 р. н.) – магістрантка Чорноморського державного університету імені Петра Могили.

*Коло наукових інтересів:* фінансова криза в країнах Європейського Союзу.