

УДК 339.923

**Н.В. РЕЗНІКОВА,**  
кандидат економічних наук, доцент  
Інституту міжнародних відносин Київського  
національного університету  
імені Тараса Шевченка

**М.М. ВІДЯКІНА,**  
кандидат економічних наук, асистент  
Інституту міжнародних відносин Київського  
національного університету  
імені Тараса Шевченка

---

## ПРОБЛЕМА ЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ В УМОВАХ БОРОТЬБИ З РЕЦЕСІЄЮ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

*Безпрецедентна фінансова криза в Єврозоні, що бере початок із середземноморської периферії, поширюючись на країни ядра, ставить під сумнів не лише існування євро як валюти, а й цілісність ЄС в цілому. У статті аналізуються взаємозалежності фінансових балансів в межах Єврозони, досліджується роль стабілізаційних програм країн ЄС у подоланні економічних дисбалансів. Наводяться можливі варіанти трансформації платіжних балансів країн Єврозони у короткостроковій перспективі.*

**Ключові слова:** економічні дисбаланси, Єврозона, платіжний баланс, фіскальний баланс, баланс приватного сектора, стабілізаційні програми.

**Актуальність.** Європейський Союз опинився в авангарді взаємовиключаючих процесів: з одного боку, перебуваючи у центрі глобальної кризи, він гальмує процеси світового економічного пожвавлення, з іншого – отримує потужний імпульс до подолання інституційної недосконалості, а разом з ним – шанс на відновлення життєздатності Єврозони. Глобальна фінансова криза 2008–2011 рр. (хоча більшість науковців, цитованих у цій статті, не погоджуються з такими часовими рамками, пропонуючи тверезий погляд на критичність економічної ситуації і у 2012 р.) не лише переконала світову спільноту у необхідності усвідомлення необхідності проведення масштабних трансформаційних змін як у вимірі фінансовому, так і інституційному, але й актуалізувала проблему різнорідності проявів нестабільності навіть у інтеграційних об'єднаннях на кшталт Європейського Союзу.

**Огляд літератури. Постановка загальної проблеми.** З посиланнями на сучасну фінансову кризу термін «економічний дисбаланс» вживається багатьма західними вченими, серед яких М. Обстфельд та К. Рогофф [10], Дж.-Б. Делонг [7], М. Дулі та П. Гарбер [8], Д. Бакус і Т. Кулі [5], Е.-М. Труман [15]. Втім, на нашу думку, не варто отожднювати поняття «кризи», «нестабільності» та «дисбалансів» попри те, що за найуживанішою класифікацією економічної кризи її складові здебільшого корелюють з джерелами економічних дисбалансів.

Перераховані дослідники в своїх міркуваннях відстоюють радикальний погляд на місце дисбалансів саме у контексті кризового розгортання. Р. Портес, зокрема, наголошує на визначальній ролі дисбалансів у поєднанні з проблемами у фінансовому секторі [10].

З деякою відмінністю в наголосах дослідники Б. Сетсер [14], Г. Паулсон [11], М. Обстфельд і К. Рогофф [10], О. Бланшар і Дж.-М. Мілесі-Феретті [6],

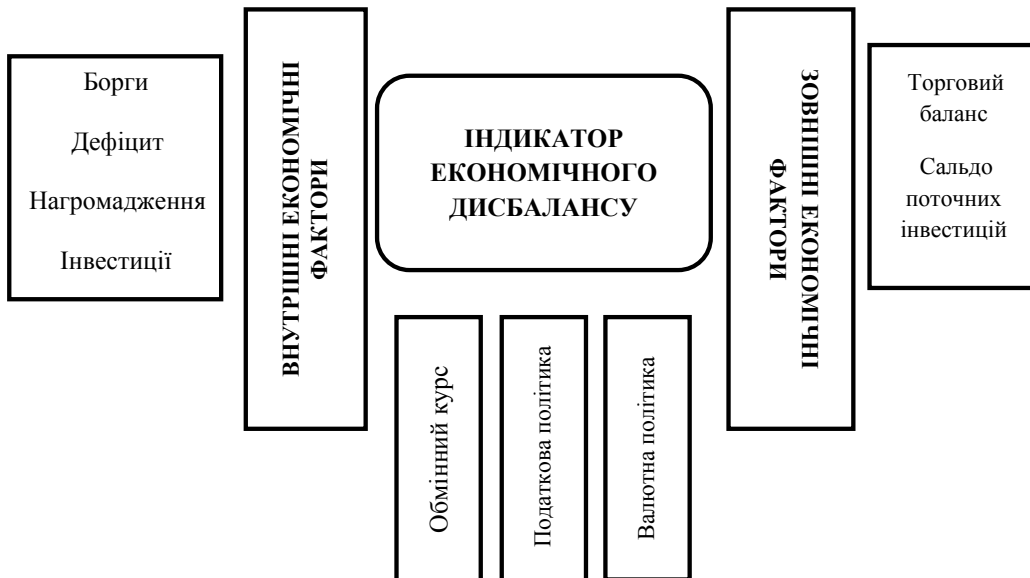
Н. Рубіні [13] спираються на бачення дисбалансу як центральної ланки кризи або супроводжуючої її детермінанти. На думку вчених, саме дисбаланси відтворюють окремі складові криз.

Втім М. Дулі, Р.-П. Флуд і П. Гарбер [8] не поділяють переконання вчених, впевнених у тому, що глобальні дисбаланси, по суті, виступали природним та неминучим наслідком фінансового розвитку на емерджентних ринках. Глобальні дисбаланси, на їхнє переконання, дозволяють реалізовувати різновекторні інтенції країн, що розвиваються, які зацікавлені у безпечності та ліквідності їхніх заощаджень, та розвинутих країн, котрі прагнуть максимально використовувати переваги доступного запозичення.

**Мета і завдання.** Проблема глобальних дисбалансів напряму пов'язана з нерівномірним розподілом боргу у світовій економіці, проте в більш вузькому контексті описується в термінах дефіциту торгового або платіжного балансу та зовнішнього боргу. Відштовхуючись від лаконічного сприйняття окресленої категорії меркантилістами як стану відсутності балансу, ми ставимо за мету не лише хронологічно відтворити просування різновидів економічного дисбалансу європейською частиною світової економіки, але й запропонувати новий погляд на проблему європейського економічного відновлення крізь призму особливостей валютної інтеграції.

**Основна частина.** Ми наполягаємо, що джерела економічного дисбалансу, на якому фокусувались класики, були і лишаються не лише ознакою «нормального» стану економічної системи, але й похідною від незадовільного виконання окремими видами ринків – грошових, валютних, фінансових, – покладених на них функцій. Такі міркування дозволяють нам піти далі усталеного розуміння категорії «дисбалансу» та, відштовхуючись від його внутрішньоекономічної та зовнішньоекономічної природи, навести його складові (рис. 1).

З огляду на проведену класифікацію, не викликає сумнівів той факт, що дисбаланси не лише були і є, але й будуть супроводжувати розвиток будь-якої економічної системи. Здатність останньої до саморегулювання вже передбачає



Джерело: складено авторами.

Рис. 1. Джерела економічного дисбалансу

перепони на шляху до бажаного стану, отже, опосередковано свідчить про існування дисбалансів як певної даності.

Щодо сучасних реалій різношвидкісного регіонального посткризового відновлення світової економіки, подолання глобальних дисбалансів в європейському вимірі ускладнюється неможливістю національних економік країн-членів Єврозони маніпулювати валютним курсом з метою здешевлення боргу або залучення іноземних капіталів. І саме це актуалізує новий погляд на окреслену проблему під кутом зору, як би парадоксально це не виглядало, інтеграційних обмежень.

В цілому для визначень поняття «валютна інтеграція» характерним є комплексний підхід до формулювання причин, змісту, форм і кінцевої мети цього процесу. Водночас слід зазначити, що у найрозповсюдженіших тлумаченнях валютної інтеграції необґрунтовано зміщується акцент на зовнішньому валютному аспекті характеристики цього багатогранного процесу при ігноруванні не менш важливого внутрішнього грошово-кредитного аспекту валютної інтеграції.

Аналіз причин, рушійних сил та особливостей валютної інтеграції в системі світогосподарських зв'язків дозволяє виокремити такі найхарактерніші аспекти змісту поняття цієї важливої економічної категорії. По-перше, валютна інтеграція одночасно виступає як невід'ємна складова, так і відносно самостійна вища форма економічної інтеграції, котра визріває на базі нарощення в окремих регіонах інтенсивних процесів інтернаціоналізації господарського життя. По-друге, валютна інтеграція, на відміну від глобалізації у сфері економіки і фінансів, має регіональний характер. По-третє, валютна інтеграція являє собою нерозривну діалектичну взаємодію ринкової основи інтеграції виробництва і обміну на мікрорівні, з одного боку, і високого ступеня координації і централізації регулювання на макрорівні, у сфері фінансово-економічної, грошово-кредитної і валютної політики, з іншого. По-четверте, валютна інтеграція, не будучи самоціллю, покликана в порядку оберненого зв'язку сприяти подальшому поглибленню економічної інтеграції.

Таким чином, валютна інтеграція є найвищим ступенем економічної інтеграції, у процесі якого формуються необхідні умови для проведення єдиної грошово-кредитної і валютної політики, незворотної фіксації взаємних курсів валют та/або введення єдиної грошової одиниці з метою забезпечення якісно нового рівня макроекономічної рівноваги у регіоні і подальшого поглиблення економічної інтеграції.

Необхідні умови формуються в процесі розвитку валютної інтеграції на основі створення зони вільної торгівлі і єдиного внутрішнього ринку. Під макроекономічною рівновагою в регіоні мається на увазі досягнення такого природного рівня стану макросистеми, за якого забезпечується оптимальний розподіл ресурсів на об'єднаному ринку товарів, трудових ресурсів і капіталів і підтримуються стабільні темпи економічного зростання, низький рівень безробіття та інфляції. Хоча в ідеалі рівноважний стан макросистеми означає досягнення збалансованості сукупного попиту і пропозиції у поєднанні з високим ступенем гнучкості цін і заробітної плати, на практиці для підтримки рівноваги необхідне ефективне макроекономічне регулювання. Таким чином, дисбаланс сукупного попиту і пропозиції, дисбаланс цін та навіть перекося у витратах на одиницю праці в межах інтеграційного об'єднання сигналізують про недостатній рівень інституційної взаємодії, виступаючи певним мірилом регіональної уніфікації.

Досвід країн Єврозони яскраво підкреслив: функціонування валютного союзу не лише пропонує його членам новий рівень інтеграційної взаємодії з усіма перевагами такої співпраці, але й підвищує ризик інфікування їхніх фінансових систем внаслідок виникнення макроекономічних шоків у країнах-партнерах. Останнім часом чи не єдиним засобом боротьби за стабільність стає імплементація

тація планів консолідації, що сприятимуть зростанню конвергенції на європейському просторі.

У контексті зазначеного цікавим є зміна у тлумаченні змісту поняття «стабільність» як такого. Так, до фінансової кризи 2008–2012 рр. стабільність найчастіше асоціювалась із дотриманням закладених у Маастрихті критеріїв членства у третьому етапі економічного та валютного союзу. Таким чином, п'ятивимірна стабільність передбачала таку систему координат:

- відношення дефіциту бюджету до ВВП не повинно перевищувати 3%;
- відношення державного боргу до ВВП не повинно перевищувати 60%;
- достатній рівень стабільності цін та сталість середніх темпів інфляції протягом одного року до проведення такого дослідження (причому цей рівень не повинен перевищувати більш ніж на півтора відсоткові пункти три кращі показники рівня стабільності цін країн-членів);
- довгострокова номінальна відсоткова ставка не повинна перевищувати більш ніж на два відсоткові пункти три кращі показники стабільності цін країн-членів;
- протягом щонайменше двох років і без значного напруження з боку відповідної країни нормальне відхилення величини обмінного курсу не повинно виходити за граничні значення, передбачені механізмом обмінного курсу країн-членів [12].

Втім зафіксоване у більшості країн ЄС зростання рівнів державного боргу та дефіциту державних бюджетів на тлі перевищення лімітів безробіття та інфляції поставило під сумнів спроможність подальшого апелювання поняттям стабільності у так званому європейському змістовому забарвленні.

Попри задекларовані орієнтири дефіциту державного бюджету, у 2010 р. тривідсоткова межа була порушена всіма країнами-учасницями, включаючи ощадливі Естонію, Фінляндію та Люксембург. Греція, Португалія, Іспанія звітували навіть про дефіцит державного бюджету у більш ніж 9% ВВП, а у представниці старої Європи – Франції – він склав 7%. Ірландія очолила список з дефіцитом у 32%, що виправдовувала наданням значної фінансової допомоги банкам.

Аналогічна ситуація спостерігалася й з вимогою щодо дотримання відношення боргу до ВВП на рівні 60%. Так, фактичний рівень боргу ніколи не був нижче цього рівня в таких країнах, як Бельгія, Греція та Італія, а відношення боргу до ВВП в цілому по Єврозоні не опускалось нижче 66% ВВП з часів запровадження євро у 1999 р. [12]. Через значний дефіцит державного бюджету та гарантій, особливо для фінансових установ із значним ризиком дефолту, рівень заборгованості по всім країнам-учасницям під час кризи збільшився. У 2010 р. середній рівень державної заборгованості по країнам Єврозони відносно 2007 р. зріс майже на 20 процентних пунктів і склав 85,4% ВВП [9].

Більше того, сам по собі Пакт стабільності та зростання (ПСЗ), визначений офіційною політичною лінією як інституційний механізм, котрий ідеально відповідав забезпеченню фіскальної дисципліни і координації у межах валютного союзу, нині сприймається як суперечливий та такий, що не реалізується силомість через відсутність дієвих механізмів перегляду засад національного суверенітету країн-членів. У міру вироблення імунітету на тлі накопичення негативу у зв'язку з кризовими явищами відбувається перенесення акценту з загальноєвропейського трактування стабільності Єврозони на рівень національних економік (визнаючи неспроможність останніх відповідати заданим параметрам). Зразком для наслідування можна вважати Німеччину з прийнятим нею Законом про «Гальмування заборгованості» від 2009 р., що потягнув за собою внесення поправок до Конституції. Зокрема, у ньому йдеться про таке: «...структурний дефіцит федерального уряду, починаючи з 2016 р. не повинен перевищувати 0,35%, а на регіональному рівні до місцевих урядів застосовуватимуться санкції, якщо до 2020 р. його не вдасться ліквідувати взагалі» [2].

З огляду на вищезазначене, необхідність врахування проблеми зовнішніх дисбалансів, які виявляються як в позитивному, так і негативному сальдо рахунку поточних операцій, не викликає сумніву. Розповсюдженою є думка про те, що саме глобальні дисбаланси, які виявляються у формі великих дефіцитів або надлишків поточного рахунку платіжного балансу, виступили одним з основних макроекономічних відхилень, що посилили глобальну економічну кризу 2008 р. Підтвердженням цього є приклад багатьох розвинутих країн, поточний платіжний баланс яких у 2007 р. істотно відрізнявся від нуля: дефіцит США склав 5,2%, Великобританії – 2,6%, а Іспанії – 10% від ВВП. З іншого боку, КНР, Німеччина і Японія мали надлишки на рівні 11% від ВВП, 7,6 та 5,8% відповідно [4].

У зв'язку з цим зменшення зовнішніх дисбалансів на глобальному рівні виступає однією з центральних передумов для стійкого відновлення та стабілізації світової економіки. Між тим в цілому Єврозона з часів її створення має відносно незначний дефіцит поточного балансу. Однак в межах валютного союзу окремі країни демонструють як суттєвий профіцит, так і дефіцит.

Усунути ці дисбаланси у валютному союзі країнам особливо важко поодиноці: неможливість регулювання обмінного курсу становить перешкоду на шляху виправлення ситуації для країни, яка імпортує більше, ніж експортує, оскільки вона позбавлена можливості імплементації механізму девальвації валютного курсу, який би допоміг здешевити експорт для решти країн світу.

Оскільки ПСЗ не передбачає такої незбалансованості, в цей час визнається, що реформа цього договору повинна включати в себе також запобігання «надмірному дисбалансу» у всьому регіоні, зокрема розбіжності в показниках поточного платіжного балансу. Тим не менш, як і раніше, залишається незрозумілим, чи профіцит платіжного балансу також відноситиметься до категорії «надмірного дисбалансу», чи матиме місце асиметричне зосередження на дефіцитах поточного платіжного балансу. Таку відповідь не дають і оновлені стабілізаційні програми, в яких не простежується скоординований симетричний підхід до проблеми диспропорцій поточного платіжного балансу.

Хоча у ПСЗ строго визначається, що державні витрати мають перебувати максимально на рівні 3% ВВП [12], чіткого економічного визначення «неприйнятності» такої межі не існує. Однак, якщо прописується надмірний розмір дефіциту державного бюджету і, крім того, визнається, що сальдо рахунку поточних операцій не може зростати необмежено, звідси автоматично впливає необхідність встановлення верхньої межі профіциту для приватного сектора.

Аналізуючи приватний баланс, можна зробити висновок, що не лише профіцит, але й дефіцит приватного сектора повинен бути помірним: по-перше, великий дефіцит приватного сектора призведе до збільшення небезпеки кризи платоспроможності; по-друге, у разі настання кризи платоспроможності, як це було під час іпотечної кризи, уряд за допомогою автоматичних стабілізаторів і дискреційних заходів згодом матиме великі дефіцити. В такому випадку, дефіцити ризикують виявитись «неприйнятними» відповідно до ПСЗ або готовності кредиторів рефінансувати борг уряду.

Вивчення досвіду європейських країн не дає підґрунтя до яких-небудь узагальнень щодо так званого прийнятного рівня співіснування заборгованостей державного та фінансового секторів. Так, наприклад, в Ірландії показник державного боргу до ВВП зберігався низьким у докризовий період, але збільшився майже в чотири рази упродовж 2007–2010 рр. Криза в Іспанії перегорнула дворічну історію профіциту бюджету, змінивши її роками значного дефіциту і суттєвого збільшення державного боргу по відношенню до ВВП. Прикметно, що в обох країнах приватний сектор мав великі показники дефіциту ще до кризи, хоча конкретних кроків врегулювання такого дисбалансу помічено не було.

Аналіз основних показників макроекономічного розвитку країн Євросони за останнє десятиліття дозволяє виокремити такі взаємозв'язки:

По-перше, при порівнянні даних щодо стану фінансових балансів країн Євросони (табл. 1) та середньоарифметичних показників внеску кожного з секторів у реальне зростання економіки країн [9], стає очевидним, що країни з відносно стійким зростанням попиту приватного сектора в середньому демонстрували незначне, частково навіть від'ємне сальдо приватного сектора в 2007 р.

Таблиця 1

**Фінансові баланси країн ядра та периферії Євросони 2001–2010 рр.  
(середні показники, % до ВВП)**

Країни	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Платіжний баланс										
Країни ядра	0.9	2.6	2.7	3.6	3.2	3.9	3.6	2.5	2.5	3.0
Країни периферії	-4.4	-3.9	-3.6	-4.2	-6.1	-7.4	-8.5	-9.2	-6.4	-5.6
Фіскальний баланс										
Країни ядра	-1.0	-2.3	-2.8	-2.4	-2.3	-0.8	-0.6	-1.0	-5.5	-5.0
Країни периферії	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-2.6	-1.7	-1.8	-5.5	-11.3	-13.2
Баланс приватного сектора										
Країни ядра	1.5	4.4	4.9	5.5	5.0	4.5	4.1	3.2	6.8	6.9
Країни периферії	-2.1	-1.6	-1.2	-1.5	-3.5	-5.7	-6.7	-3.7	4.9	7.5

Джерело: складено на основі [9].

По-друге, попри те, що у 2007 р. дефіцит державного бюджету в багатьох країнах склав нижче 3% ВВП, у країнах ПІІГС (від англ. PIIGS: Португалія, Ірландія, Італія, Греція, Іспанія) спостерігався значний дефіцит приватного сектора, що відображалось у суттєвому дефіциті поточного платіжного балансу. З колапсом бульбашки приватних боргів та різким зростанням обсягів чистих заощаджень приватного сектора в країнах Євросони, уряди потрапили в борги через наростання проблеми безробіття та штучного стимулювання платоспроможності приватного сектора. У міру зменшення доходів та зростання витрат відбулося скорочення сальдо державного бюджету.

По-третє, упродовж останнього десятиліття спостерігався тісний взаємозв'язок поточного платіжного та торговельних балансів країн. При цьому цікавим у цьому контексті є показник чистого експорту, який демонструє обернену залежність від балансового сальдо. У країнах з профіцитом надлишки скорочуються, а в країнах з дефіцитом спостерігається покращання балансу. Між тим це спостереження не справджується у випадку Франції та Італії, для котрих характерним є зменшення поточного платіжного та торгового балансу.

По-четверте, показники експорту за 2007 та 2010 рр. свідчать про те, що внутрішній експорт країн Євросони складає понад 40% загального експорту для восьми країн регіону [6]. Криза не спричинила суттєвих змін у торговельних потоках. Відтак, справедливим є твердження, що для скорочення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу однієї з країн Євросони, будь-яка інша країна повинна відповідно зменшити профіцит свого балансу.

Серед усіх можливих сценаріїв трансформації поточних рахунків платіжних балансів країн Євросони у короткостроковій перспективі, на нашу думку, слід виокремити такі.

Передусім загострення ситуації в так званих країнах ПІІГС. У міру реалізації країнами з позитивним сальдо власних стабілізаційних програм та у разі незмінного балансу зони євро, в країнах з від'ємним сальдо можливе зростання

дефіцитів. Очевидно, що наслідки для країн з від'ємним сальдо балансу є руйнівними.

По-друге, потенційна поява нових ППГС, репрезентованих Францією та Італією, чий дефіцити рахунку поточних операцій можуть перевищити 5% від рівня ВВП. Решта країн перебуватиме у більш вигідному становищі завдяки відносно невеликій частці сукупного дефіциту Єврозони та прогнозованому [3] покращанню стану поточного рахунку до 2014 р.

По-третє, перед країнами з позитивним сальдо платіжного балансу, у першу чергу Німеччиною та Нідерландами, постане необхідність скорочення балансів. Оскільки в 2010 р. на Німеччину припадало близько 62% профіциту зони євро, вона несе левову частку витрат на регулювання. Логічно, що у зв'язку з невключенням державних витрат до стабілізаційної програми, Німеччина потребуватиме посилення внутрішнього попиту приватного сектора. У той же час можливе скорочення припливу іноземного капіталу в країни з від'ємним сальдо. Як наслідок, всі країни, крім Італії, здатні підтримувати позитивне сальдо приватного сектора, а також скоротити дефіцит державного бюджету до рівнів, передбачених стабілізаційними програмами.

По-четверте, коригування балансів країн з позитивним сальдо з метою встановлення рівноваги в країнах з від'ємним сальдо – відносно м'який сценарій, що вказує на процес встановлення рівноваги за умов незмінності прогнозів стабілізаційних програм. За таких обставин, завдяки зовнішньому попиту, негативний вплив платіжного балансу країн з позитивним сальдо настільки несуттєвий, що в них і надалі зберігається позитивне зростання зовнішнього сектора економіки. В цьому випадку країни з позитивним сальдо зможуть лише несуттєво зменшити зростання зовнішніх надходжень, дозволяючи при цьому країнам з від'ємним сальдо скоротити свої дисбаланси. Відновлення рівноваги в контексті реалізації такого сценарію фактично свідчить про досягнення стабільності в Єврозоні при незначних витратах та про вірогідні довгострокові переваги, як, наприклад, відсутність кризових явищ.

Таким чином, відповідно до перших двох сценаріїв становище країн з дефіцитом погіршується, а за двома останніми має місце спроба встановлення рівноваги. Суттєвий дефіцит рахунку поточних операцій і дефіцит приватного сектора за першими сценаріями свідчать високий ризик нестабільності. За таких обставин, попри правила стабілізаційних програм, державному сектору країн з від'ємним сальдо, можливо, доведеться прийти на допомогу приватному сектору. Усі зазначені сценарії свідчать про те, що відновлення рівноваги зовнішніх балансів є надзвичайно важливим чинником досягнення стабільності, необхідної як для функціонування валютного союзу, так і для скорочення дефіцитів та досягнення бажаного зростання ВВП.

Відтак, за наявності зобов'язань щодо симетричного відновлення рівноваги, незалежно від розвитку зовнішньоторговельного балансу Єврозони, падіння темпів зростання в країнах з профіцитом можна було б уникнути, якщо їх уряди добровільно погодилися б на більші державні дефіцити протягом тривалого періоду часу. Ці дефіцити, таким чином, компенсували б зниження обсягів запозичень решти світу, а саме, зменшення сальдо рахунку поточних операцій.

**Висновки.** Критично оцінюючи здатність стабілізаційних програм країн Єврозони до сприяння досягненню економічної стабільності у валютному союзі та вирішенню проблем державного дефіциту й зовнішніх дисбалансів вже у короткостроковій перспективі, доходимо таких висновків.

З одного боку, недосягнення сприятливого макроекономічного розвитку у світі, замість бажаної стабільності може призвести до протилежної ситуації, підсилюючи нестійкість в Єврозоні. З іншого, зважаючи на симетричні зусилля з обох боків, спрямовані на відновлення рівноваги, країни з позитивним сальдо,

які зменшують поточний рахунок, стимулюватимуть реалізацію більш експансіоністської фіскальної політики для підтримки темпів зростання.

Зокрема ініціатива заборони зростання дефіциту державного бюджету з боку країн з позитивним сальдо платіжного балансу, а також низьким співвідношенням боргу до ВВП ризикує загострити проблему дотримання правил стабільності Єврозони країнами з від'ємним сальдо. Фактично затвердження дефіциту державного бюджету на рівні понад 3% (шляхом нарощення державних витрат, одночасно оподатковуючи надмірно великі чисті збереження приватного сектора) може виявитися хоча і жорстким, але єдиним способом ефективної стабілізації ситуації в Європейському валютному союзі без погіршення показників економічного зростання країн-членів.

Структурна криза останніх років дедалі частіше вважається кризою дисбалансів, яка остаточно буде розв'язана лише в ситуації вирішення цілої низки проблем. Для одних країн – це масштабні золотовалютні резерви і надлишок заощаджень, для інших – надмірний борговий тягар та високі норми споживання. Для підтримання життєздатності Єврозони мова йде, в першу чергу, про вирішення внутрішніх дисбалансів, відновлення конкурентоспроможності країн-периферії та торговельної рівноваги. Тож тим країнам, які в останні десять років отримали найбільші вигоди від запровадження євровалюти, швидше за все, доведеться взяти на себе відповідальність за стимулювання відповідних реформ у менш економічно розвинених країнах-партнерах заради збереження існуючого формату Європейського Союзу.

#### Список використаної літератури

1. Резнікова Н.В. Єврозона: тест на міцність / Н.В. Резнікова, М.М. Відякіна // ЄвроАтлантика. Часопис Інституту Євро-Атлантичного співробітництва. – 2010. – № 1. – С. 76–84.
2. Резнікова Н.В. Проблеми економічного відновлення в країнах Єврозони в умовах інституційної вразливості ЄС / Н.В. Резнікова, М.М. Відякіна // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні відносини. Випуск 4–5. – Ужгород: Ліра, 2010. – С. 128–136.
3. Резнікова Н.В. Проблеми забезпечення стабільності в Євразоні в умовах фінансової волатильності / Н.В. Резнікова, М.М. Відякіна // Вісник Донецького національного університету. Науковий журнал. – Серія В: економіка і право. – № 1. – Донецьк: ДонНУ, 2010. – С. 241–247.
4. Резнікова Н. Європа: момент істини, або далі буде [Електронний ресурс] / Н. Резнікова. – Режим доступу: <http://www.euroatlantica.info/index.php?id=4237>.
5. Backus D. Global 'Imbalances' and the Crisis [Electronic resource] / D. Backus, T. Cooley – Mode of access: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703652104574652230174885724.html>. (1)
6. Blanchard O. Global Imbalances: In midstream? [Electronic resource] / O. Blanchard, G.-M. Milesi-Ferretti. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0929.pdf>. (2)
7. DeLong J.-B. The Wrong Financial Crisis [Electronic resource] / J.-B. DeLong. – Mode of access: <http://braddelong.posterous.com/delong-the-wrong-financial-cri>. (4)
8. Dooley M. Global Imbalances and the Crisis: A Solution in Search of a Problem [Electronic resource] / M. Dooley, P. Garber. – Mode of access: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3314>. (5)
9. National accounts [Electronic resource]. – Mode of access: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/National\\_accounts\\_%E2%80%93\\_GDP](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/National_accounts_%E2%80%93_GDP).



10. Obstfeld M. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes [Electronic resource] / M. Obstfeld, K. Rogoff. – Mode of access: [http://www.frbsf.org/economics/conferences/aepc/2009/09\\_Obstfeld.pdf](http://www.frbsf.org/economics/conferences/aepc/2009/09_Obstfeld.pdf). (9)

11. Paulson H. Remarks by Secretary Henry M. Paulson, Jr., on the Financial Rescue Package and Economic Update [Electronic resource] / H. Paulson. – Mode of access: <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1265.aspx>. (10)

12. Protocol on the convergence criteria referred to in Article 109j of the Treaty establishing the European Community [Electronic resource]. – Mode of access: <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0085000007>.

13. Roubini N. The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances [Electronic resource] / N. Roubini, B. Setser. – Mode of access: <http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/Roubini-Setser-US-External-Imbalances.pdf>. (12)

14. Setser B. Bretton Woods 2 and the Current Crisis: Any Link? [Electronic resource] / B. Setser. – Mode of access: <http://blogs.cfr.org/setser/2008/12/01/bretton-woods-2-and-the-current-crisis-any-link/>. (13)

15. Truman E.-M. The International Monetary System and Global Imbalances [Electronic resource] / E.-M.Truman. – Mode of access: <http://www.iie.com/publications/papers/truman0110.pdf>. (14)

*Беспрецедентный финансовый кризис в Еврозоне, возникший на средиземноморской периферии, распространяясь на страны ядра, ставит под сомнение не только существование евро как валюты, но и целостность ЕС. В статье анализируются взаимосвязи финансовых балансов в рамках Еврозоны, исследуется роль стабилизационных программ стран ЕС в преодолении экономических дисбалансов. Сформулированы возможные варианты трансформации платежных балансов стран Еврозоны в краткосрочной перспективе.*

**Ключевые слова:** *экономические дисбалансы, Еврозона, платежный баланс, фискальный баланс, баланс частного сектора, стабилизационные программы.*

*The unprecedented financial crisis in the euro area, which originated in the Mediterranean periphery and has spread to the core, is questioning not merely the existence of the euro but the integrity of the EU itself. The article provides the analysis of the Eurozone fiscal balances correlation along with the research of the European Stabilization Programs role in alleviating current economic imbalances. It specifies short-term perspectives of the Eurozone current account transformations.*

**Key words:** *economic imbalances, the euro area, current account balance, fiscal balance, private sector balance, stability programs.*

*Надійшло до редакції 5.04.2012.*