

2.3. Адаптація Монетарного союзу до нових умов функціонування з урахуванням кризових явищ останніх років

Великий рівень поганих кредитів усе ще продовжує залишатися проблемою для розвитку європейської банківської системи та становить реальну загрозу, що може викликати нові кризи в майбутньому. Певною мірою знаковою буде ситуація з рекапіталізацією італійського банку Monte dei Paschi, який повинен стати взірцем для того, як може бути реформована інша частина італійської банківської системи. На початку 2017 р. ЄЦБ заявив, що слабка ситуація в банку вимагає вливання капіталу в розмірі 8,8 млрд євро. Спочатку передбачалося, що банк повинен зібрати 5 млрд євро від приватних інвесторів, але ситуація у банку погіршилася через політичну кризу та й інвестори не виявили достатньої зацікавленості. В результаті довелося втрутитися італійському уряду. Новий італійський уряд погодився влити до капіталу банку 6,6 млрд євро за умови, що інституційні інвестори забезпечать ще 2,2 млрд євро⁷⁶. Поки що провести рекапіталізацію без використання бюджетних коштів не вдається, хоча ідея принципу bail-in полягає саме у тому, щоб спиратися на кошти акціонерів, кредиторів та великих вкладників.

Характерно, що така вимогливість уряду Італії різко вирізняється від «рішучого підходу», який продемонстрував уряд України при націоналізації Приватбанку. В Україні, щоправда, також було зроблено спробу «врятувати» проблемний банк не тільки за бюджетні кошти, а й за «гібридною схемою», що передбачає поєднання варіантів фінансування підтримки за рахунок «інсайдерів» банку, тобто його власників і кредиторів з традиційним варіантом підтримки за рахунок платників податків. Уцьому випадку під bail-in потрапили випущені Приватбанком єврооблігації, які підлягають примусовому зарахуванню в капітал банку. Однак допоки не дуже зрозуміле

⁷⁶ Weyer M. Monte dei Paschi is everything that's gone wrong with banking. *The Spectator*. Jan.7, 2017. URL: <http://www.spectator.co.uk/2017/01/monte-dei-paschi-is-everything-thats-gone-wrong-with-banking/>

питання стосовно того, чи стануть власники «приватівських» облігацій співвласниками банку або держава у них ці права викупить?

Щодо Європейського Союзу, то проблема ще й у тому, що Італія не є єдиною країною ЄС з високими рівнем поганих кредитів у балансах банків, отож, цілком можливо, що банківська криза пошириться і на інші країни Європи. Згідно з інформацією консалтингово-аудиторської компанії KPMG, європейський банківський сектор станом на початок 2017 р. був обтяжений більш ніж 1,1 трлн євро «токсичних» кредитів⁷⁷.

Ідея проведення банківської реформи зовсім не нова, але світова та, зокрема, європейська фінансова криза лише прискорила роботу в цьому напрямі, підкресливши, що з нею вже запізнилися. Але для того, щоб зрозуміти причини та основні напрями такої реформи, необхідно спочатку коротко пригадати ситуацію у США – своєрідного «законодавця банківської моди». Вартовзяти до уваги, що упродовж тривалого часу на банківському ринку США діяли обмеження, уведені законом Гласса – Стіголла (1933) стосовно розмежування інвестиційних та кредитних операцій. Однак на Волл-стріт дедалі голосніше лунали голоси незадоволених таким «зв'язуванням рук», що обмежувало конкурентоспроможність американських банків. Зрештою, незадоволеним якимось чином вдалося перетягти на свій бік А.Грінспена, котрий змінив на посаді глави Федеральної резервної системи США П.Волкера. Незабаром удалося переконати в архаїчності такого обмеження і президента Б.Клінтона, який у 1999 р. підписав закон Грімма – Ліча – Блайла щодо лібералізації ринку фінансових послуг, яким скасовувалися вимоги закону Гласса – Стіголла. Протягом деякого часу здавалося, що без старих обмежень банківський ринок працює досить непогано, але невдовзі розпочалася криза. І розпочалася вона власне з банкрутства інвестиційного банку Lehman Brothers, який був задіяний в операціях, здійснення яких було би неможливим без скасування закону

⁷⁷ Amaro S. Potential new banking crises are a concern in Europe: Analyst. *CNBC*. 2 Jan., 2017. URL: <http://www.cnbc.com/2017/01/02/potential-new-banking-crises-are-a-concern-in-europe-analyst.html>

Гласса – Стіголла. Багато хто з експертів взагалі називали скасування цього закону однією з головних причин кризи, зазначаючи, що роки після скасування цього закону не навчили нас нічому в питаннях попередження фінансових криз, наслідків маніакальної дерегуляції та безконтрольної політичної влади мегафінансових інститутів⁷⁸. Тож не дивно, що у січні 2010 р. президент США Б.Обама оприлюднив нові правила (відомі як правила Волкера), згідно з якими американські банки більше не матимуть права володіти, спонсорувати або використовувати як об'єкт інвестицій хедж-фонди або фонди прямих інвестицій (private equity funds), так само як і займатися торгівлею цінними паперами за власний рахунок (proprietary trading) для одержання прибутку, не пов'язаного з обслуговуванням їхніх клієнтів. За цією, дещо кучерявою, але юридично вивіреною фразою, криється проста ідея про повернення до системи спеціалізованих фінансово-кредитних інститутів, яка мотивується тим, що країна опинилася на межі другої Великої депресії. До речі, П.Волкер (колишній головний банкір США, який очолював президентську Раду з економічного оздоровлення) був не єдиним фахівцем, із ким президент визнав за необхідне провести останню консультацію з цього питання. Іншою людиною був експерт комісії з цінних паперів і бірж У.Дональдсон. Обидва конфіденти очолювали свої відомства за часів республіканських адміністрацій, відповідно Р. Рейгана і Дж. Буша-молодшого.

Але правило Волкера досить швидко (у липні 2010 р.) стало лише складовою частиною нового банківського закону – Закону щодо реформування Уолл-Стрит та захисту споживачів (*The Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), відомого як Закон Додда – Френка (*The Dodd — Frank Act*). Цей закон передбачав заходи щодо зменшення ризиків фінансової системи, підвищення рівня захисту інтересів споживачів фінансових послуг та більш жорсткого регулювання системоутворюючих фінансових інститутів.

⁷⁸ Weissman R. Reflections on Glass-Steagall and Maniacal Deregulation. *Common Dreams*. Nov. 12, 2009. URL: <http://www.commondreams.org/view/2009/11/12-8>

Утім, впровадження більш жорсткого регулювання не було самоціллю нового закону (що мало, скоріш за все, негативний результат). «У дійсності, – на думку експертів, – Закон освітлює американським банкам шлях до виживання в нових, посткризових умовах та, як би це не здавалося парадоксальним, сприяє (звісно ж, у примусовому порядку) інтеграції їхньої діяльності з новим регуляторним механізмом», через що він «поступово перетворюється на дієвий інструмент захисту національної економіки від нестабільності/незбалансованості на мікрорівні»⁷⁹. А тому американські нововведення не залишилися поза увагою європейських конкурентів і серйозно вплинули на плани реформування європейської банківської системи.

Слід, однак, відзначити, що банківська система Сходу ЄС має, на думку фахівців⁸⁰, свої особливості: банки менш досвідчені та розвинені (менше CD's і сек'юритизації взагалі); регулятор звертає увагу лише на кредитні ризики; рівень капіталізації (із зазначених причин) – вищий; власність (40–50% по країнах) закордонна; кредитують західних клієнтів (більш надійні); залучені до реалізації Vienna Initiative; філії західних банків дають їм вищий рівень прибутку; значний рівень NPL не дає часу на нове кредитування; кредити, номіновані в іноземній валюті (приклад Угорщини, де було поширено кредитування у швейцарських франках), – центральні банки з цієї причини втратили до 30% своїх резервів.

Аналіз сучасного стану банківської системи ЄС викликав необхідність перш за все визначити, чим є системна банківська криза з теоретичної точки зору. При цьому відправною точкою аналізу стало політологічне визначення кризи як «серйозної загрози базовим структурам або фундаментальним цінностям і нормам системи, яка в умовах обмеження часу і непередбачених

⁷⁹ Джагітян Э.П., Сильвестров С.Н. Смена парадигмы банковского регулирования в США: от краткосрочных выгод к долгосрочному управлению рисками. *Деньги и кредит*. 2013. № 8. С. 57, 60.

⁸⁰ Рачко А. (Нацбанк Польщі). Виступ на щорічній дослідницькій конференції Національного банку України «Роль центрального банку в забезпеченні економічного розвитку». 18–19 травня 2017 р., Київ.

обставин викликає потребу в екстрених рішеннях»⁸¹ або як ситуації, «що оспорує ключові елементи ідентичності системи і позбавляє її здатності адекватно реагувати на загрози її існуванню через розпад інститутів або некерованої і швидкоплинної трансформації структурних зв'язків»⁸².

Інакше кажучи, йдеться про те, що кризу неправомірно ототожнювати з конфліктом, виникненням соціально-економічної напруженості і/або «порушенням порядку» всередині системи. Крім того, стає очевидним, що керовані та послідовні зміни, навіть масштабного і стратегічного характеру, не можуть називатися кризою, хоча можуть бути пов'язані з конфліктом очікувань і соціально-економічними (адаптаційними) шоками. Вихід із кризи – або превентивне ухилення від такого виходу, – навіть передбачає необхідність інновацій і змін; ця позиція протидіє поширеній думці про те, що кризі повинна протистояти якась незмінна і чи не статична «стабільність». У разі, якщо структурної або інституційної трансформації політичної системи, спрямованої на розвиток і адаптацію до змін навколишнього середовища, не відбувається у керованій формі, система дійсно стикається з кризою, оскільки опиняється в «глухому куті», з якого немає виходу і єдиною перспективою є подальший занепад (табл. 2.3).

Системна банківська криза означає виникнення ситуації, коли подальше функціонування окремих банків, а в перспективі – усієї банківської системи на основі існуючих принципів організації та управління стає практично неможливим унаслідок того, що ризиків, які виникають, не можна уникнути або суттєво нівелювати шляхом використання традиційних методів.

Отже, наслідки світової іпотечної кризи були такими: криза вийшла за межі іпотечного ринку США, створивши проблеми для банківських систем Європи; відбулося різке скорочення міжбанківського кредитування через

⁸¹ Rosenthal U., Charles M., t'Hart P. Coping with crises: the management of disasters, riots, and terrorism. C.C.Thomas, 1989. P. 10.

⁸² Телин К.О., Полосин А.В. Политический кризис в зарубежной мысли: концептуализация понятия. *Политическая наука*. 2016. № 4. С. 98.

втрату довіри до банків (як у США, так і в Європі); держава була змушена кредитувати страхові компанії для підтримки їх ліквідності.

Таблиця 2.3

Характерні ознаки банківських криз

Банківська криза	
Плюси	Мінуси
1. Порушення існуючих структур, статусів, ролей та інститутів	1. Зміни в інституціональній, функціональній, гео економічній та в інших структурах банківської системи
2. Некеровані, непередбачувані, надмірно плінні зміни	2. Прискорену модернізацію та динамічні соціально-економічні зміни
3. Відсутність спільних цінностей та орієнтирів розвитку	3. Відсутність єдиної державної політики усфері банківської справи
4. Обмеженість строків для прийняття рішення та обмеженого прогнозного потенціалу акторів	
5. Поширення та вихід з-під контролю «насильницьких» дій з боку конкурентів та ринкових регуляторів	

Джерело: складено автором.

Утім, банківська криза в ЄС стала наслідком глобалізації, а конкретніше – низької конкурентоспроможності європейських банків унаслідок недостатньої капіталізації та технологічного відставання – з одного боку, та недоліків пруденційного нагляду та політики покриття банківського ризику – з іншого. В результаті взаємної дії цих факторів європейська банківська система була «інфікована» банками інших регіонів світу (перш за все – США) і не змогла належним чином захистити свою стійкість та ліквідність.

Алезагрозу як джерело нестабільності становлять не тільки США, а уже й Китай, повномасштабна банківська криза в якому (за даними Банку міжнародних розрахунків, співвідношення кредитної заборгованості до ВВП у 2016 р. досягло 30%, що більше, ніж у США напередодні кризи Lehman Brothers), може викликати «ланцюжкову реакцію» по всьому світі⁸³.

⁸³ Ambrose E.-P. China facing full-blown banking crisis, world's top financial watchdog warns. *The Telegraph*. Sept. 19, 2016. URL: <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/09/18/bis-flashes-red-alert-for-a-banking-crisis-in-china/>

Отже, світ може знову опинитися на порозі чергової банківської кризи, і ознаки цього очевидні для всіх.

Усе це змусило європейські влади шукати нові інструменти впливу на діяльність банків та захисту від банківських криз. Але, здається, що основою європейського вибору стосовно програм та інструментів запобігання банківській кризі стає ідея поглиблення Монетарного союзу.

Уведення євро як загальної валюти переслідувало насамперед мету створення зони економічної стабільності, полегшення обмінів валют і узгодження заходів економічної політики. Для досягнення цієї мети необхідно було створити наднаціональну систему валютного регулювання і валютного контролю, для чого була створена Європейська система центральних банків, яка має на меті підтримку стабільності цін і надання підтримки загальній економічній політиці ЄС⁸⁴.

Уведення єдиної валюти поставило на порядок денний створення нової системи розрахунків, у рамках якої всіма учасниками Валютного союзу підтримується режим реального часу, що забезпечує можливість майже моментальних розрахунків у будь-якій країні-члені. Платіж у такій системі може бути здійснений тільки за наявності необхідних коштів на розрахунковому (кореспондентському) рахунку у відповідному центральному банку. Якщо грошові кошти доступні, операція проводиться негайно – в реальному часі. При нестачі коштів на рахунку операція ставиться у чергу, до надходження необхідної суми. Такий механізм отримав назву Системи валових розрахунків у реальному часі (Real Time Gross Settlements – RTGS). Кліринг та розрахунки, що використовують національні RTGS, можливі на всій території зони євро. Всі національні RTGS пов'язані між собою через механізм TARGET і створюють загальноєвропейську систему розрахунків у євро. Одночасно (паралельно з RTGS) продовжує

⁸⁴ Protocol (no 4) on the statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank. URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_11520080509en02010328.pdf

існувати традиційний механізм кореспондентських відносин, який дозволяє здійснювати операції не тільки в євро, а й у інших валютах.

Крім того, важливу роль відіграє наднаціональна клірингова система Європейської банківської асоціації євро – EURO 1 (яка, по суті, є комерційним еквівалентом RTGS) та STEP 1 (орієнтована на розрахунки малих та середніх підприємств).

Загалом же, «з уведенням євро драйвером зростання стали низькі відсоткові ставки, які дали інвесторам у цих країнах змогу економити на обслуговуванні позик, а урядам – залучати кошти для збільшення бюджетних витрат»⁸⁵, а це, у свою чергу, тісно пов'язало стан валютної інтеграції з розвитком банківської та фіскальної інтеграції.

Після уведення євро у валютну систему європейського економічного та валютного союзу процес територіального розширення ЄС не зупинився, в 2004 р. і 2007 р. до спільноти приєдналися ще 12 держав Європи, сім із них приєдналися також до зони євро: Словенія – у 2007 р., Кіпр та Мальта – у 2008 р., Словаччина – у 2009 р., Естонія – у 2011 р., Латвія – у 2014 р., Литва – у 2015 р.

Під час цього процесу до нових членів були застосовані ті самі, вже існуючі, критерії конвергенції, ступінь виконання яких оцінювався відповідно до статті 121 Протоколу критеріїв конвергенції. Серед іншого передбачається, о країна не менш ніж два роки повинна перебувати учасником нового механізму валютних курсів – так званого МВК-2 (Exchange Rate Mechanism – ERM 2), і при цьому її валютний ринок не повинен відчувати занадто великої напруги. Умови нового МВК визначені в Амстердамській резолюції Ради Європи (червень 1997 р.) та Угоді між ЄЦБ та центральними банками держав, які не входять до Єврозони (вересень 1998 р.). Передбачено, що центральні курси між євро та національними валютами встановлює та коригує ЄЦБ спільно з

⁸⁵ Иноземцев В.Л. Европа: думать о себе. Другая дорога из долгового кризиса. *Россия в глобальной политике*. 2014. Т.12. №1. С. 144.

центральними банками відповідних країн. Тимчасові коливання курсу допустимі в межах 15%, при досягненні яких національні центральні банки зобов'язані здійснювати необмежені інтервенції на валютному ринку з метою утримання курсу у встановлених межах. Таким чином, новий механізм сумісний з доволі широким спектром валютних режимів, не визнаючи лише три з них: а) без узгодженого центрального курсу щодо євро; б) «повзучою» прив'язкою (crawlingpeg); в) прив'язаний до будь-якої іншої валюти, крім євро. Не можна не звернути увагу на те, що країні-претенденту доводиться таки перейти до фіксованого курсу євро (як передостаннього етапу конвергенції) і що протягом дворічного «випробувального терміну» вона не може самостійно маніпулювати курсом власної валюти (наприклад, з метою підвищення конкурентоспроможності власного виробника).

Таким чином, усього до Монетарного союзу входять 19 країн ЄС. Уведення євро принесло для них низку переваг. Зокрема, слід відзначити, що був виключений валютний ризик, усунено витрати, пов'язані з конверсійними операціями, фінансові ринки стали більш стійкими та однорідними, значною мірою усунено організаційно-технічні, правові та регулюючі перешкоди на території єврозони, що в минулому призводило до сегментації та роз'єднаності національних ринків.

Проте подальше розширення зони євро перебуває під великим питанням. Можливості приєднання до зони євро інших нових членів ЄС насамперед обмежені вимогою попередньої прив'язки курсу національної валюти до євро. До цього часу це зробила лише Болгарія. Але Болгарія відчуває значні проблеми з виконанням критеріїв приєднання, в першу чергу – через слабкість своїх публічних фінансів (бюджет та борг). Внаслідок цього, на думку болгарського міністра фінансів П. Чобанова, Болгарія приєднається до зони євро «у відповідний момент», коли таке дозволить

економічний стан⁸⁶. Дещо оптимістичніше таку перспективу оцінюють румуни: як вважає прем'єр-міністр В.Понта, країна може вступити до економічного та валютного союзу у 2018–2020 рр.⁸⁷. Приблизно на цей період припадає (на думку голови центрального банку країни М. Зінгера), можливість приєднання до спільної валюти також Чехії. Але поки що це не входить до пріоритетів уряду. А угорський прем'єр В. Орбан заявив, що його уряд взагалі не має жодних планів стосовно уведення євро (і, на його думку, навряд чи вони з'являться в найближчі двадцять–тридцять років).

Можна констатувати, що найбільш дієвим залишається лише емоційний аргумент: країна ЄС, яка не ввела єдину валюту, залишається як би другорядною, оскільки «серце Європи б'ється в зоні євро». Втім, країни «старої Європи», які перебувають поза межами функціонування євро (Велика Британія, Данія, Швеція) не виявляють бажання приєднатися до Валютного союзу. Більше того, Велика Британія взагалі проголосила про намір вийти з Європейського Союзу. В периферійних країнах (PIIGS) також лунали заклики до виходу із зони євро (особливо в Греції)⁸⁸. Щоправда, з часом, такі заклики фактично зникли, але з'явилися пропозиції паралельної емісії урядом Греції «електронних грошей», номінованих у євро, що також свідчить про спроби хоча б «частково» вийти за межі зони єдиної валюти⁸⁹. І хоча, як і передбачали спостерігачі, такі заклики та пропозиції не мали серйозних політичних наслідків, тим не менш, особливого ентузіазму щодо подальшого розвитку Валютного союзу вони не додають.

⁸⁶ АФП: България харесва еврото. *Vseki Den.com*. 28.12.2013. URL: <http://www.vsekiden.com/145127>

⁸⁷ Popescu V. Victor Ponta: O țintă realistă pentru intrarea României în zona euro este 2018. 2020 / Mediafax. 19 Nov. 2013. URL: <http://www.mediafax.ro/politic/victor-ponta-o-tinta-realista-pentru-intrarea-romaniei-in-zona-euro-este-2018-2020-11705984>

⁸⁸ Σημίτης: Πιθανή η έξοδος της Ελλάδας από την ευρωζώνη. URL: http://www.hassapis-peter.blogspot.com/2014/01/blog-post_5.html; Pratley N. Greek exit from eurozone remains a possibility. URL: <http://www.theguardian.com/business/nils-pratley-on-finance/2013/dec/10/greek-exit-from-eurozone-possibility>

⁸⁹ Papadopoulus S. Can Greece exit the eurozone? *Cyprus Mail*. March 18, 2014. URL: <http://cyprus-mail.com/2014/03/01/can-greece-exit-the-eurozone/>

Взагалі серед експертів не існує єдиної точки зору стосовно причин, які призвели до кризи Валютного союзу. Найбільш поширеним, однак, є так званий «німецький погляд», який полягає у критиці порушень фіскальної дисципліни в окремих країнах. Інший – «кейнсіанський» – погляд покладає вину за кризу на великі суверенні борги у периферійних країнах, результатом яких став стійкий дисбаланс поточного рахунку цих країн зони євро, який після фінансової кризи 2008 р. стало неможливо фінансувати шляхом залучення боргового капіталу на ринкових засадах. Існує також думка стосовно «первородного гріха» євро (тобто невірності рішення про колективну валюту взагалі) і тому кращим виходом із ситуації було би «полюбовне розлучення» через перехід до такого собі «гнучкого євро»⁹⁰. Через це, як уже згадувалося, основні претензії стосуються неможливості використання власної національної валютно-курсової політики. Отож, «основний виклик перед Єврозоною полягає в тому, що механізми валютного регулювання не функціонують, тому необхідно знайти нові інструменти, які забезпечать врівноваження ситуації із зовнішніми дисбалансами під час класичних криз платіжного балансу. Існуюча політика єврозони, спрямована на підтримку ліквідності для проблемних країн, лише поглиблює накопичені дисбаланси та не може забезпечити вихід із кризового стану»⁹¹. Водночас єдина валютна політика не завжди може врахувати різні цілі, притаманні економікам країн зони євро внаслідок доволі різного рівня економічного, соціального та інституціонального розвитку. Особливо великі проблеми виникають через розбіжності у банківській та фіскальній системах країн ЄС.

Але поглиблення інтеграції на її нинішньому етапі ставить досить конкретне питання: в рамках існуючого Валютного союзу необхідно зробити вибір між національними банківськими системами та відсутністю зобов'язань щодо фіскальної солідарності (т.зв. трилема Пізані – Феррі). Річ

⁹⁰ Stiglitz J.A split euro is the solution for Europe's single currency. *Financial Times*. Aug.17, 2016.

⁹¹ Ніколайчук С., Хом'як В. Криза в єврозоні: результат відсутності фіскальної дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів? *Вісник Національного банку України*. 2013. № 2. С. 28.

у тім, що Європейська валютна система базується на певних принципах: 1) відсутності спільної відповідальності за державними боргами, відомій, як, «застереження проти програм фінансової допомоги» ('*no bail-out clause*'), що передбачено ст. 125. Угоди щодо функціонування ЄС⁹²; 2) суворій забороні щодо фінансування бюджетних дефіцитів за рахунок емісії, встановленій ст. 123 Угоди⁹³; 3) комбінації з принципів вільного руху капіталів, національних систем банківського нагляду та, якщо виникне така потреба, систем порятунку банків від краху (загалом – національних банківських систем).

Враховуючи, що європейські банки залучені до фінансування державного боргу в значно більшому обсязі, ніж в інших промислово розвинених країнах, і частка державного боргу, що утримується місцевими банками, протягом кризистілки зростає⁹⁴, бажано змінити статус державного боргу у фінансовій системі єврозони (Фінансовому союзу), але було би помилкою вважати, що цей процес може бути легким. Іншою стороною такого реформування повинен стати перехід як нагляду за великими банками, так і відповідальності за їхній порятунок від фінансового краху на європейський рівень. Це допоможе знизити вразливість держав до банківських криз. Така реформа потребуватиме створення бюджетних механізмів на європейському рівні – як першого кроку – через створення Європейського фонду фінансової стабільності (European Financial Stability Facility), відповідального за підтримку національних схем страхування вкладів, і на другому етапі – через створення Європейської корпорації страхування депозитів. Друге рішення полягає у тому, щоб надати ЄЦБ роль кредитора останньої інстанції для

⁹² Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union. *Official Journal of the European Union*. 09.05.2008. p. C115/99. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:en:PDF>

⁹³ Там само.

⁹⁴ Becker B., Ivashina V. Financial Repression in the European Sovereign Debt Crisis. *Swedish House of Finance Research Paper*. No 14–13. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2429767

держав. Нарешті, третє рішення полягає у створенні між країнами – членами зони євро фінансового або фіскального союзу.

Аналізуючи запропоновані таким чином рішення, вчені зауважують, що ідея *Фіскального союзу* (при якій не має можливості емісійного фінансування, але зберігаються незалежні банківські системи) пов'язана зі створенням жорсткої спільної фіскальної системи та спільними гарантіями за частиною державних боргів. Одним з елементів такого підходу є емісія «спільних єврооблігацій», що може загострити відносини між країнами єврозони: адже країни з високими кредитними рейтингами, приймаючи на себе ризики «слабкіших країн-позичальників», понесуть реальні втрати (за рахунок погіршення умов кредитування), а отже, претендуватимуть на компенсацію у вигляді контролю за бюджетними рішеннями країн, які будуть «слабкою ланкою» (а на прикладі Греції вже можна було побачити, до яких політичних наслідків це може призвести). З урахуванням цього, на рівні ЄС прийнято низку законодавчих рішень, які базуються на пропозиціях, ухвалених Європейським Парламентом та Європейською Радою 16 листопада 2011 р., що уможливають здійснення певних превентивних заходів проти утворення надмірних бюджетних дефіцитів (зокрема, уведення ліміту у 0,5% для бюджетних дефіцитів структурного характеру) тощо⁹⁵.

Рішення щодо *Фінансового союзу* (попри можливість емісійного фінансування, попри спільну відповідальність за державними боргами) виключає існування незалежних банківських систем. Тобто замість цього створюється спільна система нагляду та інспектування банків на рівні ЄС. Це, у свою чергу, передбачає фундаментальні зміни у фінансовій системі ЄС, яка головним чином базується на банках (а не на фондовому ринку, як, наприклад, у США) і в якій державні облігації вважаються «безпечними активами» для комерційних банків. Диверсифікація банківських портфелів державних цінних паперів зробить їх менш вразливими до дефолту окремої країни і, таким чином, підвищить стабільність системи загалом. Інший аспект

⁹⁵ Purju A. Euro Crisis, Old and New Trilemmas and Estonia's Position. *Baltic Journal of European Studies Tallinn University of Technology* (ISSN 2228-0588). Vol. 2, No. 1 (11).P.16–17. URL: http://www.ies.ee/iesp/No11/articles/01_Alari_Purju.pdf

полягає в тому, що схема санації банків на рівні ЄС у такий спосіб вирішує неузгодженість між податковими доходами окремої країни та потенційною відповідальністю держави у разі банківської кризи. Для наповнення згаданих вище фінансових фондів стабілізації та гарантування депозитів пропонується увести спеціальний збір у розмірі 1–2% ВВП.

Зрештою, рішення у формі створення кредитора останньої інстанції* для урядів залишає існування незалежних банківських систем за відсутності спільної відповідальності за боргами, але ЄЦБ отримає право кредитування урядів (якщо інші можливості для них будуть недоступні). Тобто ЄЦБ буде кредитувати уряди на певний обмежений строк за ставкою, що вища за існуючу для безризикових позичальників, але нижча, ніж ринкова для відповідних урядів. Такий варіант теж достатньо активно обговорюється експертами, але не знаходить необхідної офіційної підтримки (особливо, з боку Німеччини), оскільки прямо суперечить умовам створення ЄЦБ⁹⁶.

Між тим, перед ЄЦБ і без цього стоять досить важливі та нелегкі до виконання нові завдання. Вважається, що здійснення контролю ЄЦБ за балансами великих комерційних банків примусить їх очиститися від «поганих активів» (високоризикових та сумнівних кредитів) і наростити свій капітал, що сприятиме економічному відродженню. Але політикам до початку цієї роботи так і не вдалося домовитися, що робити, якщо дефіцит фінансових ресурсів буде занадто великий для банків або урядів відповідних країн. Якщо за таких умов ЄЦБ дотримуватиметься жорстких вимог, це може поглибити кризу, а якщо вдасться до м'якої політики – це послабить його власну кредитоспроможність⁹⁷.

Наступним важливим етапом було обговорення у червні 2018 р. плану поглиблення Монетарного союзу, який запропонував французький президент

* У цьому дослідженні ми використовуємо загальноприйнятий переклад англomовного терміна «*lender-of-last-resort*», хоча більш вірним не тільки з філологічної, але і з економічної точки зору видається варіант – «*кредитор останньої надії*». Адже термін «остання інстанція» по суті має більш бюрократичний характер і не відображає існування різних, у тому числі ринкових, варіантів кредитування уряду.

⁹⁶ Beddoes Z.M. Credibility on the line. *The Economist. The World in 2014*. P. 26.

⁹⁷ Там само.

Е. Макрон. Утім, ще попередньо вісім країн, включаючи Ірландію, Швецію та Нідерланди, підтримали чітко сформульовану спільну заяву в боротьбі проти широкої грошово-кредитної та економічної інтеграції, яку пропонував президент Е.Макрон⁹⁸. Міністри фінансів цих країн заявили, що виступають проти «далекосяжних пропозицій» і наполягають на тому, щоб держави-члени визнали, що євროзона повинна «повернути довіру громадськості» у зв'язку з фінансовими та суверенними борговими кризами. Прем'єр-міністр Нідерландів М.Рут наполягав на передачі Брюсселю менших економічних та політичних повноважень, попередивши, що «це не французько-німецька Європа», і що ЄС має уникати «прискорення шляху до федералізму». Особливо сильне незадоволення висловлювали італійські політики. Зокрема, один з лідерів «Північної ліги» М.Сальвіні затаврував євро як «німецьку валюту», додавши, що перехід на євро був «помилкою» для італійської економіки.

Особливу відповідальність за стан колективної валюти намагався покласти на Німеччину і Міжнародний валютний фонд, який у березні 2018 р. запропонував створення спеціального стабілізаційного фонду на випадок надзвичайних ситуацій (т.зв. «rainy day fund»). Цей фонд у розмірі 100 млрд євро самостійно повинна була створити Німеччина – шляхом щорічних відрахувань у 10 млрд євро (протягом 10 років)⁹⁹. Утім, пропозиція ентузіазму німецької сторони не викликала і навряд чи буде реалізована.

Необхідно натомість відзначити, що проблеми створюють не тільки нові виклики, а й те, що не вирішуються старі – до яких відноситься, зокрема, боротьба з відмиванням брудних грошей. У причетності до такого бізнесу останнім часом помічені досить великі й відомі європейські банки, такі як Credit Suisse, ING, Danske Bank, невеликі банки Латвії та Естонії (що спеціалізувалися на відмиванні брудних грошей з Росії). За останні роки

⁹⁸ Osborne S. Macron's dreams for closer economic union under fire as member states reject euro plans. *Express*. 2018.March 7. URL: <https://www.express.co.uk/news/world/928460/emmanuel-macron-eurozone-reform-european-union/>

⁹⁹ Riedel D., Greive M. IMF demands €100 billion from Germany for eurozone safeguard *Euractiv*. 28.03.2018. URL: <https://www.euractiv.com/section/future-eu/news/imf-demands-e100-billion-from-germany-for-euro-rescue/>

штрафи за таку діяльність було накладено на багато банків: від HSBC та Standard Chartered до BNP Paribas та Deutsche Bank.

Окремо слід зауважити про загострення ситуації внаслідок бюджетної кризи в Італії (викликаної неузгодженістю розміру бюджетного дефіциту цієї країни з Єврокомісією і, відповідно, вимогами Пакту стабільності). Бюджетна криза суттєво впливає на ринкову вартість державних облігацій, основними покупцями яких були італійські банки, ліквідність яких, таким чином, опинилася під загрозою (що стосується і деяких іноземних банків, зокрема, французьких)¹⁰⁰. «Не секрет, – зауважує міжнародний експерт, – що впродовж переважного часу цього десятиліття Італія була місцем існування однієї з найбільш нестабільних банківських секторів світу. До 2015 р. заборгованість у балансах кредиторів зросла до 360 млрд євро, що становило понад п'яту частину загальної суми кредитів у банківському секторі країни. З тих пір, проте, докладалися значні зусилля для реструктуризації хворих банків та поганих кредитів. Але, хоча на певних напрямках прогресу було досягнуто, усе ж таки значні проблемизалишаються»¹⁰¹.

При цьому, однак, ситуацію, що склалася, необхідно розглядати в контексті інших країн. Характерно, що у серпні 2018 р. британське видання «Express» стверджувало, що Італія створює більшу загрозу для європейських банків, аніж криза турецької ліри¹⁰², а вже у листопаді визнала, що ситуація з ліквідністю італійських банків усе одно краща, аніж у провідного англійського банку Lloyds (як це було виявлено в ході тест-котролю Європейського агентства банківського нагляду – ЕВА)¹⁰³.

¹⁰⁰ Italy's budget drama – all you need to know. *The Guardian* 28.09.2018. URL: <https://www.theguardian.com/business/2018/sep/28/italy-budget-drama-all-you-need-to-know/>

¹⁰¹ Mann Ph. Why Italy's Banking Crisis Is Far From Over. *International Banker*. 10.09.2018. URL: <https://internationalbanker.com/banking/why-italys-banking-crisis-is-far-from-over/>

¹⁰² Withers P. ITALY is the biggest threat to European banks, NOT Turkey, warns expert. *Express*. 14.08.2018. URL: <https://www.express.co.uk/news/world/1003455/italy-news-italy-financial-crisis-european-banks-turkey-lira>

¹⁰³ Scarsi A. Italy's banks performed BETTER than UK Lloyds and Barclays in EU stress test. *Express*. 02.11.2018. URL: <https://www.express.co.uk/news/world/1040188/eu-news-italy-budget-latest-crisis-eu-stress-test-eba-barclays-lloyds-bank/>

Отже, можна констатувати, що Європейська банківська система суттєво трансформується, причому регулювання та ринкові зміни поєднуються. В принципі європейські банки стикаються з унікальним комплексом проблем, хоча це можна спостерігати в усьому світі. Поступово змінюються фінансові центри (в першу чергу мається на увазі вплив Brexit на статус фінансового центру в Лондоні). Натомість у таких містах, як Амстердам, Дублін, Франкфурт, Париж, імовірно, відбудеться певне зростання конкретних видів фінансової діяльності. По суті, кожен може стати центром для іншого сегмента фінансових послуг¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Italy's budget drama – all you need to know. *The Guardian*. 28.09.2018. URL: <https://www.theguardian.com/business/2018/sep/28/italy-budget-drama-all-you-need-to-know/>; The future of banking in Europe: regulation, supervision, and a changing competitive landscape / Bank Governance Leadership Network; Tapestry Networks. EY. January 2016. p. 13.P.8–9.