

доктор філософії, доц. Алексеєвська Г. С., Злобіна А.Р.

Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

These were prepared within the research project: “Socioeconomic impact of the COVID-19 pandemic and Russia’s full-scale invasion on the development of EU and Ukraine: fostering research collaborations through establishing of a digital knowledge exchange platform”



This project has received funding from the European Union’s Horizon 2020 Research and Innovation programme under Grant Agreement no. 871072

eurizon
European network
for developing new horizons for RIs

ГРЕЦЬКА БОРГОВА КРИЗА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ЄВРО

Ефективність управління державним боргом є одним із ключових факторів макроекономічної стабільності в країні. Випадок Греції є яскравим прикладом того, як завищені очікування та популістське зростання державних видатків призвели до різкого зростання боргу та ледь не до дефолту [1 с. 1].

Маючи можливість отримувати позики в євро за низькими відсотковими ставками, країни Південної Єврозони значно збільшили державні запозичення, що дало їм змогу підвищити рівень споживчих та соціальних витрат. Після 2012 року зростання державного боргу Греції здавалося безпечним на тлі зростання активів та прогнозованого стабільного економічного розвитку. Проте, з різних причин, боргова бульбашка в країні луснула, що поставило під сумнів майбутнє багатьох інших держав Європи, Північної Америки та Азії з високим рівнем заборгованості.

При вступі Греції до єврозони не передбачалося, що країна, чий внесок становить лише 2,8% від ВВП єврозони, зможе суттєво вплинути на обмінний курс євро (див. рис. 1).

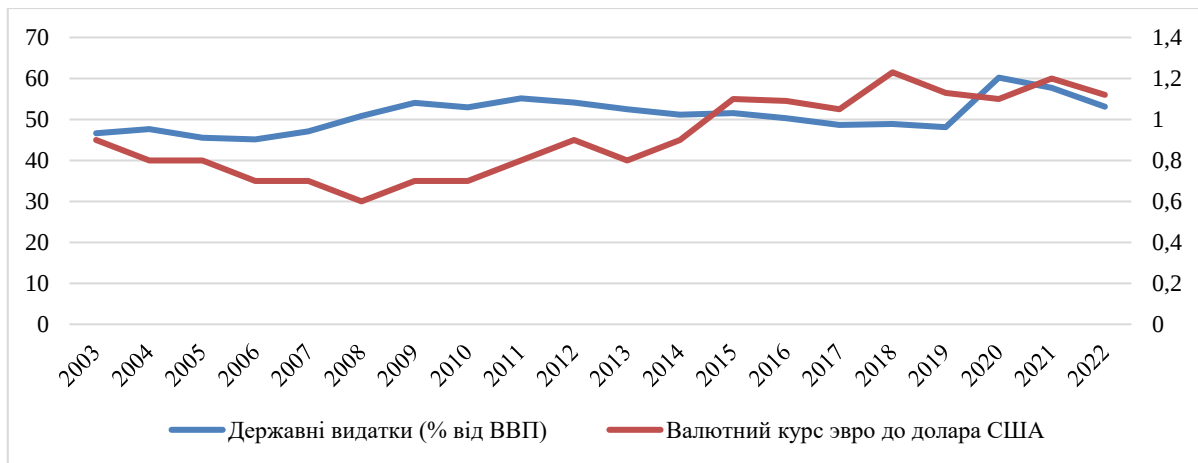


Рис. 1. Державні видатки (% від ВВП) Греції та валютний курс євро до долара США (права вісь) впродовж 2003-2022 рр.

Джерела: складено автором на основі даних [7], [9].

Графік відображає тенденцію до зростання державних витрат Греції з 2003 по 2011 роки, що в цілому збігається з початком боргової кризи в Греції. У 2010 році видатки скорочуються, причиною чому є впровадження жорсткої фіскальної політики під впливом зовнішніх кредиторів (ЄС, МВФ). У наступні роки видатки скорочуються, з 2019 року – знову демонструють зростання.

Порівняння динаміки показників демонструє наявність певного оберненого зв'язку між обсягами державних видатків та валютним курсом. Так, запровадження рестриктивної фіскальної політики в ЄС, зокрема у Греції у 2010 році, позначилося на курсі євро. Скорочення державних витрат зменшує сукупний попит в економіці, що може уповільнити темпи зростання ВВП та інфляції. За умов очікуваного економічного спаду та низької інфляції інвестори можуть втрачати довіру до валюти, що спричиняє девальваційний тиск на євро.

Водночас в окремих випадках спостерігається зворотна тенденція: зростання державних витрат — через збільшення споживчого та інвестиційного попиту — може призвести до підвищення економічної активності та інфляційного тиску. За таких умов, за умови незмінної монетарної політики, зростання попиту на національну валюту може зумовити її ревальвацію.

МВФ виокремлює два ключові чинники хронічного зростання дефіциту бюджету Греції. По-перше, фінансова криза поставила під сумнів здатність країни й надалі підтримувати модель економічного зростання, що ґрунтувалася

на зовнішньому запозиченні для покриття дефіциту бюджету. По-друге, офіційне повідомлення уряду про вищий, ніж очікувалось, рівень дефіциту після перегляду даних спричинило зниження кредитного рейтингу країни [3].

Таким чином, фінансова криза в Греції висвітлила ключову проблему ЄС у забезпеченні жорсткого контролю за фінансовою дисципліною окремих держав-членів. Стабільно зростаючий державний борг країни став поштовхом і символом ширшої боргової кризи в Єврозоні, яка торкнулася не лише Греції, але й Ірландії, Португалії, Іспанії та Італії. Греція - перша країна, що опинилася на межі дефолту через хронічний дефіцит бюджету та високий державний борг [2 с. 110].

Графік, наведений нижче (див. рис. 2) ілюструє динаміки державного боргу Греції та валютного курсу євро до долара США за період 2012-2023 роки. Спостерігається зростання державного боргу країни з 2012 по 2021 рік, не дивлячись на скорочення витрат урядом на 4,6 млрд євро, згідно зі звітністю.

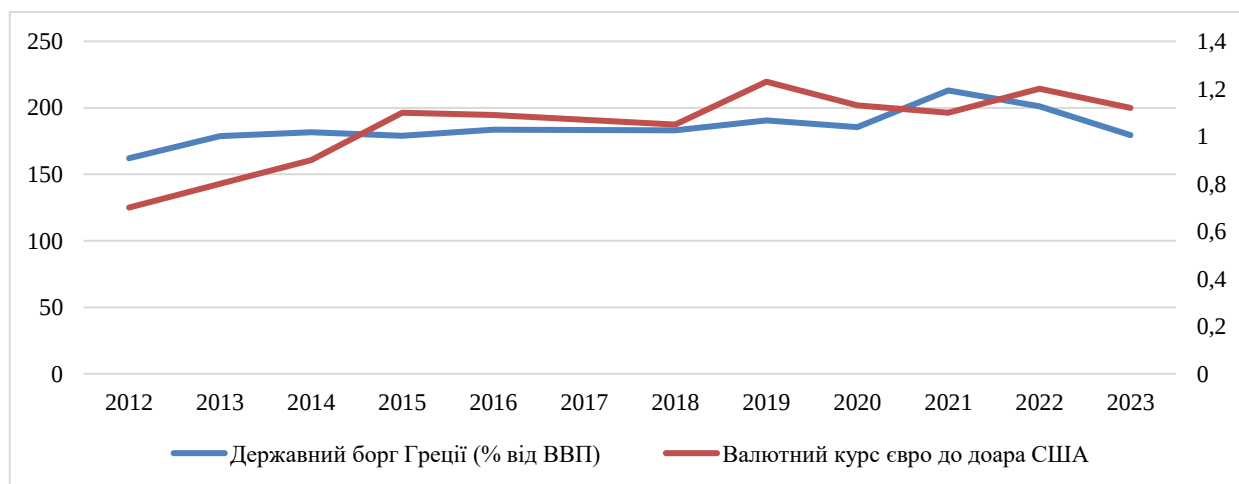


Рис. 2. Державний борг Греції (% від ВВП) та валютний курс євро до долара США (права вісь) впродовж 2012-2023 рр.

Джерела: складено автором на основі даних [7], [8].

Саме у 2021 році між Європейською Комісією та Грецією було укладено Угоду про партнерство на 2021–2027 роки. Ця стратегічна угода визначає напрямки використання фондів ЄС — зокрема Європейського фонду регіонального розвитку, Європейського соціального фонду плюс, Фонду згуртованості, Фонду Just Transition та Європейського морського, рибного та

аквакультурного фонду. Передбачено інвестиції обсягом понад €21 мільярд, спрямовані на економічний, соціальний та територіальний розвиток Греції. Греція стала першою державою-членом ЄС, яка подала та отримала схвалення цієї угоди, що пояснює поступове покращення соціально-економічної ситуації в країні. Після 2021 року державний борг зменшується, що свідчить про ефективність угоди [5].

Найбільш демонстративними є періоди 2012-2014 та 2018-2020 років, коли зростання та скорочення державного боргу Греції супроводжувалося прямою реакцією валютного курсу євро, відповідно. Поясненням виступає негативний вплив зростання державного боргу Греції на стабільність євро, адже саме Греція є першою країною, що потребувала жорсткіших методів ЄС щодо економії, які в подальшому були застосовані і для інших країн єврозони. Ця тенденція і відображається на валютному курсі.

Звісно, коливання курсу євро безпосередньо впливає на валютні резерви центральних банків. Підвищення інфляції та витрат на енергоносії, що виникає внаслідок девальвації євро, негативно впливає на споживчий попит та інвестиції, стримуючи економічне зростання в регіоні. Тому, хоч і не досить демонстративний, але присутній вплив державного боргу Греції на стабільність євро простежується.

Банківська система ЄС також відчувла згаданий тиск зростаючого державного боргу Греції. Commerzbank - другий за величиною банк Німеччини, списав 700 млн євро грецького боргу, ставши одним із найбільших постраждалих серед банків єврозони. Збитків зазнав і Deutsche Bank — грецькі активи зменшили його прибуток на 155 млн євро [6 с. 61].

Грецька боргова криза стала серйозним викликом не лише для національної економіки, а й для всієї єврозони, висвітливши слабкі місця у механізмах фінансового нагляду та координації фіскальної політики між державами-членами ЄС. Надмірна залежність від зовнішніх запозичень у поєднанні з популістською політикою державних витрат призвели до нарощування державного боргу Греції до критичного рівня, що, у свою чергу, створило

девальваційний тиск на євро та спричинило зниження довіри інвесторів до єдиної європейської валюти.

Аналіз графіків динаміки державних витрат, боргу та валютного курсу євро свідчить про існування взаємозв'язку між фіскальною нестабільністю окремої країни-члена єврозони та загальною стабільністю євро. Після впровадження жорстких фіскальних заходів у 2010–2012 роках ситуація почала стабілізуватися, однак наслідки кризи ще довго позначалися як на економіці Греції, так і на ринках усієї ЄС.

Укладення Угоди про партнерство між Європейською Комісією та Грецією на 2021–2027 роки стало важливим кроком до відновлення економіки країни, посилення соціальної згуртованості та модернізації її інфраструктури. Після 2021 року спостерігається тенденція до зменшення державного боргу, що свідчить про позитивний вплив європейських інвестицій та нової стратегії розвитку.

Грецька криза стала уроком для всієї єврозони, який продемонстрував важливість відповідального управління державними фінансами для забезпечення макроекономічної стабільності та довіри до євро.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Gkillas K., Katsiampa P. Greek government-debt crisis events and European financial markets: surprises of Greek bond yields and inter-relations of European financial markets. 2022
URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3435334
2. Глобальні дисбаланси та кризові процеси у світовій фінансово-економічній системі / Єгоров А. О., Лазнева І. О. та ін. Науковий вісник. Випуск 12, частина 1. Ужгород. 2017.
URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/12_1_2017ua/26.pdf

3. Kyriakopoulos I. National Defense University, Washington. In the Name of the Euro: What Have the EU's Policies Achieved in Greece? Volume 49, 2014. Number 6. pp. 332–338
URL: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2014/number/6/article/in-the-name-of-the-euro-what-have-the-eus-policies-achieved-in-greece.html>
4. Коваль Г., Антоняк К. Грошово-кредитна система Європейського Союзу в період кризи. Науковий вісник Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2013.
URL: [Грошово-кредитна система Європейського Союзу в ...irbis-nbuv.gov.uahttp://irbis-nbuv.gov.ua>irbis_nbuv>cgiirbis_64](http://irbis-nbuv.gov.uahttp://irbis-nbuv.gov.ua>irbis_nbuv>cgiirbis_64)
5. Partnership Agreement with Greece – 2021-2027. European Commission. 2021
https://commission.europa.eu/publications/partnership-agreement-greece-2021-2027_en
6. Флейчук М.І., Гнат Н. А. Боргова криза Європейських країн та її наслідки для світової економіки. 2013
URL: [БОРГОВА КРИЗА ЄВРОПЕЙСЬКИХ КРАЇН ТА ЇЇ ...irbis-nbuv.gov.uahttp://irbis-nbuv.gov.ua>irbis_nbuv>cgiirbis_64](http://irbis-nbuv.gov.uahttp://irbis-nbuv.gov.ua>irbis_nbuv>cgiirbis_64)
7. Federal Reserves Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data. Exchange Rate to U.S. Dollar for Italy.
URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FXRATEITA618NUPN>
8. Federal Reserves Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data. General government gross debt. Greece
URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTAGRC188N>
9. International Monetary Fund. Expenditure % of GDP. Greece.
URL:
https://www.imf.org/external/datamapper/G_X_G01_GDP_PT@FM/GRC