

Н. В. Резнікова,

д. е. н., доцент, доцент кафедри світового господарства та міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

О. А. Іващенко,

к. е. н., доцент, доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності Національної академії статистики, обліку і аудиту

ДОСВІД АРГЕНТИНСЬКИХ СТАБІЛІЗАЦІЙНИХ ПРОГРАМ ДЛЯ ГРЕЦІЇ В КОНТЕКСТІ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ ПОТЕНЦІЙНОГО ВИХОДУ З ЄВРОЗОНИ

N. Reznikova,

Doctor of Economics, Associate Professor at the Chair of World Economy and International Economic Relations of Institute of International Relations Taras Shevchenko National University of Kyiv

O. Ivashchenko,

PhD (Econ.), associate Professor of the Department of management of foreign trade activities The national Academy of statistics, accounting and audit

STABILIZATION PROGRAMS: THE EXPERIENCE OF ARGENTINA IN THE CONTEXT OF MINIMIZING THE RISK OF GREXIT

Дослідження аналізує тривалу історію економічних проблем Аргентини; описує специфіку протікання останньої кризи, пояснюючи її причини та механізм розгортання, акцентуючись на механізмах загострення макроекономічної ситуації в країні. Пропонуються рекомендації щодо підвищення ефективності імплементованих стабілізаційних програм. Аргентинський досвід інтерпретується як адаптивний для розв'язання грецьких проблем у контексті потенційного виходу країни з Єврозони.

Paper summarizes Argentina's long history of economic problems; describes the recent crisis; analyzes explanations for the crisis; discusses what Argentina could have done to prevent the crisis. The article observes that the recent events in Argentina were not entirely unpredictable, as they were associated with rapid increases in public and external debt that cast doubt on the sustainability of borrowing. Understanding what happened in Argentina may help prevent or alleviate future currency crises.

Ключові слова: економічна політика, валютна криза, центральний банк, боргове навантаження, девальвація, контроль капіталу.

Key words: economic policy, currency crisis, central bank, debt burden, devaluation, capital control.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Розуміння природи та основних атрибутивних ознак економічної кризи в Аргентині є дуже важливим для світової економічної теорії і практики. Аналіз отриманого Аргентиною досвіду розкриває можливості для створення реальних економічних механізмів запобігання кризам. До того ж події в Аргентині можуть вне-

сти радикальні зміни до економічної політики та політичних процесів, що відбуваються в межах Латинської Америки в цілому та між Латинською Америкою і США, зокрема. Вже сьогодні зрозуміло, що в майбутньому Аргентина докорінним чином змушена буде переглянути методи запровадження реформ, популярні за часів президента К. Менема. Незважаючи на те, що поточні проблеми країни пов'язані аж ніяк не з реформами К. Менема початку 1990-х рр., звинувачувати їх стало

політично популярно останнім часом, адже це виправдовує ренаціоналізацію аргентинських фірм, встановлення бар'єрів на імпорту та зовнішнє інвестування, зростання урядових витрат тощо.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В останнє десятиріччя ХХ ст. у країнах, що розвиваються, на відміну від розвинених країн, спостерігалось запровадження та реалізація стабілізаційних програм, ключовим аспектом яких виступав контроль над номінальним обмінним курсом, що було відображено в працях С. Едвардса, С. Ханке, К. Шулера. Невдалий досвід Аргентини, де поєднання дефіциту поточного рахунку та "раптової зупинки" призвело до відомої кризи 2001—2002 рр., якої цілком можна було уникнути за умови своєчасного обмеження приватного споживання і дефіциту бюджету, а також підвищення конкурентоспроможності експортного сектору опинився в дослідницькому ракурсі таких відомих іноземних економістів, як Р. Дорнбуша, Дж. Сакса, Г. Кальво, Н. Рубіні та інших.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Виклики, що постали перед економікою Греції, актуалізують укладання дієвої стабілізаційної програми, що унеможливила б ескалацію економічної нестабільності та врахувала б можливі наслідки виходу з Єврозони. Спираючись на досвід аргентинських реформаторів, пропонується аналіз причинно-наслідкових зв'язків між ініціативами економічного оздоровлення та їхніми наслідками, що має на меті висвітлити вразливі місця макроекономічних та монетарних трансформацій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розпочаті в Аргентині у середині 1980-х р. структурні реформи супроводжувались розробкою та практичною реалізацією програми валютно-фінансової стабілізації, пов'язаної з адаптацією плану "Конвертованість". В його основі лежав Закон про конвертованість, який, після його підписання президентом К. Менемом 27 березня 1991 р., засвідчив запровадження політики валютного управління нового зразка. Реалізація плану "Конвертованість" відбувалась паралельно із прийняттям заходів щодо вирішення проблем зовнішньої та внутрішньої заборгованостей, що знайшло відображення у відновленні в повному обсязі взаємовідносин з міжнародними кредитно-фінансовими інституціями, реструктуризації зобов'язань за зовнішнім державним боргом та приєднанні до плану Брейді. Мета останнього полягала в тому, щоб не просто змусити держави-боржники до проведення рішучих структурних перетворень, але зробити це на основі принципу взаємних поступок [10]. Саме собою це завдання в катастрофічних умовах і за очевидної неспроможності багатьох країн, що розвиваються, платити хоч що-небудь не виглядало б оригінальним, якби не передбачена у ньому своєрідна "субмета". Її суть полягала у тому, щоб шляхом структурної оптимізації національних економік запобігти відпливу капіталів з банків країн, що розвиваються [6].

У 1991—1994 рр. план "Конвертованість" приніс позитивні результати: приріст ВВП становив 6—8% на рік, темпи інфляції впали до позначки 3,6% у 1994 р. у порівнянні з 5000% у 1989 р., а дефіцит держсектора завдяки проведеній податковій реформі знизився з 3,8% у 1991 р. до нульової позначки в 1992 р. [7]. Сприятлива економічна кон'юнктура на міжнародних ринках та викликане проведенню реструктуризацією пом'якшення тиску зовнішнього боргу на сектор споживання та інвестиції поряд з успішною реалізацією податкової реформи забезпечили отримання позитивних результатів на першому етапі дії плану валютно-фінансової стабілізації. Окрім того, участь Аргентини у субрегіонально-

му інтеграційному об'єднанні МЕРКОСУР дозволила їй істотно збільшити експорт, і, таким чином, стимулювати надходження інвалютних резервів для підтримки необхідної рівноваги між грошовою масою та резервами. До того ж упродовж 1992—1993 рр. спостерігався значний притік приватних капіталів, який, разом з проведенню репатріацією капіталу, вивезеного аргентинцями у 1980-ті роки за кордон, досяг позначки в 12,9 млрд дол. США. Проте вже у 1994 р., частково через завищений курс песо щодо долара, який стимулював зростання імпорту та втрату конкурентоспроможності національних експортерів, частково — через мексиканську кризу 1994 р., почали відчуватись і негативні тенденції, пов'язані з реалізацією плану "Конвертованість". Центром фінансових потрясінь в Аргентині стала банківська система, де з грудня 1994 р. по травень 1995 р. масовий відтік внесків становив 8800 млн дол. США — близько 20% загального обсягу депозитів. Ліквідність банківської системи була істотно підірвана зменшенням депозитів у песо на 23%, у доларах — на 16%, а середня річна ставка по терміновим внесках сягнула 20% у поєднанні зі зростанням середнього проценту по позиках приватних банків до 38,4% [8].

Центробанк з метою підтримки ліквідності кредитних установ спочатку використовував механізм резервних вимог, надавав дисконтні кредити, але, оцінивши вжиті заходи як недостатні, змушений був вжити радикальних заходів. Таким чином, говорячи про політику уряду та ЦБ в умовах кризи, можна виділити три принципово важливих аспекти. По-перше, активна політика уряду та ЦБ з блокування кризових тенденцій та запобігання їх трансформації в некерований процес. Вона містила в собі заходи щодо розширення рефінансування комерційних банків, зниження норми обов'язкового резервування, виділення коштів для санації комерційних банків, у тому числі з купівлі їх проблемних активів. Не дивлячись на проблематичність їх ефективності в умовах, що склались на той період, вони зіграли помітну роль у психологічному плані, продемонструвавши рішучість та можливість вирішення існуючих проблем.

По-друге, кризова ситуація була досить результативно використана для проведення оздоровлення банківської системи з метою ліквідації найбільш слабких ланок кредитної системи та проведення заходів з концентрації банківського капіталу і створення таких кредитних установ, які були б здатні діяти в умовах постійно зростаючої конкуренції. Так, створений Фонд капіталізації банків фінансував до 25% витрат, пов'язаних з проведенням операцій щодо злиття банків. Криза прискорила прийняття заходів, спрямованих на приватизацію муніципальних банків та їх зміцнення за рахунок залучення іноземного капіталу.

По-третє, результативно виявилась не лише проведена політика запобігання масового відтоку іноземних ресурсів, але і політика, покликана стимулювати залучення позик з боку міжнародних кредитних інституцій [10].

Завдяки зазначеним заходам та продовженню проведення приватизації державної власності, доходи від якої лише в 1995 р. становили понад 1 млрд дол. США, відбулось відновлення валютних резервів країни та обсягів внесків у національній та іноземній валютах. Це, поряд з іншими позитивними зрушеннями у валютно-кредитній сфері, дало змогу уряду вже у серпні 1995 р. оголосити про подолання валютно-фінансової кризи та початок фази відновлення.

Економічне зростання відновилося у 1996—1997 рр., проте вже у середині 1998 р. Аргентина відчула на собі наслідки валютних криз, що відбулись у Росії, а також у її сусіда та найбільшого торговельного партнера — Бразилії. Як і в 1995 р., було зафіксоване значне зростання прайм-ставок з 8% у серпні 1998 р. до 19% в кінці вересня 1998 р., а вже у жовтні Аргентина опинилась у

стадії рецесії. Бразилія, у свою чергу, пододала кризу 1998 р. ціною економічної стагнації, але у січні 1999 р. їй довелося істотно девальвувати національну валюту заради майбутнього зростання. Отримавши деякі експортні переваги, Бразилія лише посилила своє становище у рамках МЕРКОСУР на відміну від Аргентини, де у січні 1999 р. прайм-ставки по позиках у песо зросли до 16%, але у квітні 1999 р. змогли повернутись до позначки 8% — рівня, що встановився до бразильських потрясінь.

Цікаво, що, попри майже повну відсутність інфляції, внутрішні відсоткові ставки в Аргентині так і не зрівнялись зі ставками у США, і премія за країновий ризик не повністю пояснює виникнення цього спреда. Як зазначалося у найвпливовіших латиноамериканських періодичних виданнях, в силу особливостей аргентинського менталітету розмови про можливості призупинення режиму валютного управління не зупинялись з моменту його запровадження, а ефект постійного очікування девальвації лише зростає. Це певною мірою пояснює, чому саме премія за ризик відмови від фіксованого курсу так і не зникла, хоча протягом всього періоду функціонування валютного управління стан резервів не давав підстав для негативних висновків.

Президентом К. Менемом було докладено багато зусиль удорожж його другого терміну перебування на найвищій державній посаді для змін Конституції таким чином, аби продовжити свій термін втретє. Натомість економічним питанням, які дали б змогу йому повернути довіру мільйонів аргентинців, бути вирішеними не судилось.

Уряд нового президента Аргентини Ф. де ля Руа з самого початку своєї діяльності зосередив увагу на дефіциті федерального бюджету, який у 1999 р. становив 2,5% ВВП [12]. Усвідомлюючи, що прийняття рішення про скорочення витратної частини бюджету буде політично складним, а зниження податкових ставок, яке в короткостроковій перспективі викличе зростання, буде не настільки велике, аби відшкодувати збитки від втрати доходів, уряд все ж таки не відмовився від запроваджені програми "Конвертованості", сподіваючись на допомогу МВФ, який надав Аргентині чергову позику в березні 2000 р. Передбачаючи, що зменшення бюджетного дефіциту сприятиме зростанню довіри до державної влади, зменшенню процентних ставок, а отже, викличе економічне пожвавлення, перші ознаки якого з'явилися наприкінці 1999 р., уряд вирішив здійснити податкову реформу, схваливши три етапи значного збільшення розмірів оподаткування, які відбулись у січні 2000 р., квітні 2001 р. та серпні 2001 р. Так, більшість ставок податків зрівнялись з аналогічними показниками у США або перевищували їх вдвічі, а деякі, як, наприклад, податок на експорт та проведення фінансових операцій взагалі були аргентинським нововведенням.

Як результат, економіка продовжувала скорочувати темпи свого розвитку, опинившись у 2000 р. в ситуації, гіршій за ту, що спостерігалась у 1999 р. Міністр економіки Х.-А. Мачінеа залишив свою посаду в березні 2001 р., а його наступник Р.-А. Мерфі запропонував протягом двох років зменшити надходження до федеральних бюджетів на 4,5 млрд песо — найбільше запропоноване зменшення за історію прийняття економічних рішень останнього десятиліття. Оголошена пропозиція стала поштовхом до національних заворушень та відновлення на посаді міністра економіки Д. Кавалло, відомого ще за часів К. Менема. З кінця 1996 р. Д. Кавалло декларував необхідність внесення певних змін до функціонування існуючого плану "Конвертованості", наполягаючи на зміні прив'язки 1 песо до 1 долара США на комбінацію 1 песо до кошика валют, що складалася б на 50% з дол. США, а на 50% — з євро. Це пояснювалось тим, що долар США продовжував своє зростання, найбільше за останні 15 років, яке не-

сприятливо вплинуло на стан конкурентоспроможності аргентинського експорту, вкотре звернувши увагу на переоціненість песо [4].

Інвестори, в свою чергу, прийняли зазначені зміни як шлях до можливої девальвації, короткотермінові відсоткові ставки різко зросли, і розпочався поступово зростаючий набіг на банки. 15 червня 2001 р. було оголошено преференційний валютний курс для експортерів, що суперечило встановленим вимогам щодо функціонування системи валютного управління та існуючим угодам з МВФ. Рейтингове агентство "Standard and Poor's" першим офіційно понизило довгостроковий рейтинг Аргентини з В- до ССС+, що означало визнання переддефолтового стану. В грудні 2001 р. Д. Кавалло оголосив про встановлення обмежень на діяльність банків з метою запобігання втечі капіталів, девальвації песо та замороження пенсійних рахунків з подальшим їх використанням для проведення виплат по зовнішньому боргу. Все це дало змогу запобігти дефолту, виплативши суму у розмірі 720 млн дол. США. Використовуючи пенсійний фонд як джерело фінансування боргів, влада прийняла рішення про припинення виплати пенсій 1,4 млн аргентинців. У відповідь 19 грудня 2001 р. уряд подав у відставку [9].

З метою посилення контролю за валютними операціями було прийнято рішення про призупинення з 21 грудня 2001 р. проведення біржових валютних операцій, викликане недоцільністю підтримки курсового режиму та загрозою вичерпання офіційних валютних резервів. 7 січня 2002 р. новий президент Аргентини Е. Дуальде оголосив девальвацію песо до рівня 1,4 песо за долар США та введення адміністративного режиму у формі двох обмінних курсів: офіційний призначався для операцій на зовнішньому ринку, а другий, плаваючий, — для неторгових операцій та оплати певного виду послуг (наприклад, туристичних). Офіційний курс було встановлено на рівні 1,4 песо за 1 дол. США, а в подальшому він може бути прив'язаний до кошика валют, який включав би, окрім долара, євро, єну та бразильський реал. Урядом також було офіційно оголошено про відмову обслуговувати борг у розмірі 132 млрд дол. США, що означало офіційне припинення функціонування валютного управління нового зразка.

Практика проведення фінансової стабілізації в Аргентині показала, що використання політики валютного управління вимагає від уряду країни економічної грамотності та вміння вчасно відмовитись від жорсткої прив'язки валюти, здатної стримувати темпи зростання країни та накладати жорсткі обмеження на параметри бюджетного дефіциту. Відігравши значну позитивну роль у зниженні гіперінфляції з 5000% у 1989 р. до 3,6% у 1994 р., політика валютного управління виконала свою місію, натомість небажання відмовитись від неї призвело до того, що, по-перше, Аргентина почала програвати Бразилії у конкурентоспроможності своїх товарів, по-друге, підтримання паритету песо до долара вимагало постійних зовнішніх запозичень, які вже до кінця 1998 р. досягли 144,2 млрд дол. США. Національна економіка Аргентини припинила своє існування як цілісна система, орієнтована на інтереси країни. Натомість виникла "периферійна" економіка, структура якої визначалась інтересами центру глобальної ринкової системи з панівною роллю ТНК, які стали власниками 83% акцій 1000 найбільших компаній Аргентини, де незначні коливання кон'юнктури стали спроможні викликати не лише втечу капіталів у формі грошей, але і "втечу підприємств".

Подібну ситуацію за рівнем драматичності можливих економічних наслідків переживає Греція, яка у 2015 році запровадила валютний контроль та обмеження на зняття готівки у банках. Щойно переговори з G3 були перервані рішенням грецького уряду про проведення референдуму щодо подальшого перебування країни в єврозоні, Греція втратила право вибору. Експерти пе-

реконані, що у випадку не внесення змін у функціонування банківської системи, це призвело б до повного її краху. Аргентина мусила зробити те ж саме 3 грудня 2001 року, одразу після того, як у банках скінчився долар США, який вкладники вилучили ще з кінця 2000 року. Такі обмеження в народі отримали назву "cogralito", або "низький паркан".

Враховуючи досвід Аргентини, для грецького народу найгірше ще попереду і цього ще можна уникнути. Те, що справило різке падіння реальної заробітної плати та економічної активності в Аргентині, так це обов'язкове перетворення доларових активів і боргів в песо по вже існуючому курсу. Це вимушене перетворення було оголошено в січні 2002 року, після падіння уряду Фернандо де ла Руа. В народі це називали "cogralon" або "міцний паркан". "Cogralon" спровокував різке посилення бюджетної політики і погіршення рівня життя аргентинців, призвівши до інфляційного сплеску, що послідував за масовою девальвацією песо. Це був найгірший та найневигідніший перерозподіл доходів і багатства в історії Аргентини.

Вихід Греції з Єврозони та перехід усіх контрактів з євро на драхму викличе її різку девальвацію, що прогнозовано викличе інфляційне навантаження і різке зниження реальної заробітної плати і пенсій набагато більше, ніж скорочення, що могло б мати місце як наслідок політики, запропонованої G3. Водночас відновлення переговорів, за якими б послідували заходи по досягненню фіскальної консолідації і проведення адекватних структурних реформ, допомогло б Греції уникнути поточної ситуації. Греція має важливу перевагу ще й у тому, що ЄЦБ, на чолі з більшістю європейських урядів та МВФ, готові відновити переговори.

Аргентині не пощастило з тим, що головою МВФ на той час був Х. Келер. Без консультації з Радою директорів, він вивів місію МВФ з перемовин, що виступає повною протилежністю тому, в який спосіб буде свій переговорний процес МВФ з Грецією, будучи готовим до співпраці до тих пір, поки не буде досягнуто угоди, яка дозволить країні відновити підтримку ЄЦБ, знайти чітке рішення щодо грецького боргу, що може втілитись в реалізації процесу бюджетної консолідації і завершитись структурними реформами. Якщо Греція відновить переговори, Європі доведеться забезпечити боргове послаблення, аби затвердити боргову платоспроможність, сумісну зі зростанням та стабільністю.

Руйнівні наслідки для аргентинського народу протягом 2002 року та довгострокові ефекти від вимушеної конверсії контрактів з доларів на песо могли б слугувати болічим та неефективним прикладом для греків. Приблизники позиції про те, що "зростання" аргентинської економіки в період між 2003 і 2012 років (після 10% падіння реального ВВП в 2002 році і 25% загального падіння в період між 1999 і 2002 роками) виникло через вимушену конверсію доларів в песо, ігнорують той факт, що в 2003 році Аргентина мала в недостатній мірі добре капіталізовану та конкурентоспроможну економіку приватного сектора, яка була створена в попереднє десятиліття і що, починаючи з середини 2002 року Аргентина могла похизуватись вражаючим поліпшенням умов торгівлі в економічній історії. Втім, незважаючи на позитивні зрушення в цей період, Аргентина залишається ізольованою від світових ринків капіталу, а її приватний сектор відчуває негативні наслідки стагфляції.

Греція не має ані такої структури приватного сектора, ані недовикористаного потенціалу, який можна використовувати при девальвації. Країна, таким чином, не може розраховувати на подібну "ейфорію" від проросту при обов'язковій конверсії євро в драхми. Якщо Греція піде тим же шляхом, що і Аргентина, вона зазнає більшої шкоди на десятиліття та спровокує стагфляцію.

Згідно з даними Oxford Economics [13], починаючи з 1945 року було зафіксовано понад 70 розпадів валютного союзу. Попри суттєві розбіжності в емпіричних спостереженнях, існують три країни, що знаходяться на рівні розвитку, подібному до рівня Греції: Ірландія (коли вона зупинила використовувати стерлінги в якості основи своєї грошово-кредитної системи в 1979 році), Словаччина (коли вона відокремилась від Чеської Республіки в 1993 році) та Аргентина (коли вона перестала використовувати долар США в межах режиму валютної ради в 2002 році). Таким чином, ґрунтуючись на минулому досвіді, можна виокремити сім потенційних викликів або варіантів розгортання подій в грецькій економіці в разі реалізації так званого "грецького виходу" з єврозони:

1. Повернення драхми після великої девальвації. Емпіричні дослідження засвідчують, що проведена девальвація на рівні близько 45—85% виявилась фатальною за своїми наслідками для країн, що опинилися в схожій до грецької ситуації. Так, Центральному Банку Греції знадобиться запустити в обіг нову валюту. Комерційні банки будуть вразливими в умовах відтоку капіталів, що позначиться на зростанні процентних ставок та потенційному банкрутстві позичальників та суб'єктів господарської діяльності.

2. Заходи запобігання натиску на грецькі банки. Європейському центральному банку більше не знадобиться підтримувати грецькі банки. За нових умов ЦБ Греції потрібно буде запобігати банківському натиску. Ірландія, Словаччина та Аргентина використовували валютний курс та інші елементи управління капіталом, щоб відвести тиск від банків. Залишається сподіватись, що можна буде уникнути долі Аргентини у вимушеному зобов'язанні заморозити банківські вклади. Юридично контроль за рухом капіталу відносно важко обґрунтувати в праві ЄС. Однак Стаття 65 (1b) ДФЕС передбачає лазівку в договорах ЄС. Стаття 63 (1) Договору про функціонування Європейського Союзу (ДФЕС) зазначає, що вільний рух капіталу в ЄС є основоположним принципом. У той час як ДФЕС дозволяє країнам за межами зони євро "приймати необхідні захисні заходи" у разі раптової появи кризи платіжного балансу (стаття 144 (1)), країни Єврозони такого права не мають. Стаття 65 (1b) визнає право всіх держав-членів ЄС "вжити заходи, які є виправданими з міркувань громадського порядку або суспільної безпеки". Крім того, стаття 65 (3) зазначає, що такі заходи "не повинні бути засобом довільної дискримінації або прихованого обмеження вільного руху капіталу і платежів, за визначенням статті 63".

3. Повернення до економічного спаду. Починаючи з 1945 року лише у 8% епізодів виходу із валютного союзу було зафіксовано падіння ВВП понад 20%. Деякі аналітики знаходять паралель між грецькими та німецькими відносинами та розпадом валютного союзу між Чеською республікою та Словаччиною в 1993 році через економічні розбіжності.

4. Падіння фінансових ринків спричинене різким зростанням цін після спаду. За емпіричними оцінками, Греція нагадує Аргентину в 2002 році, коли ринки Буенос-Айреса вже знаходились в стані депресії після тривалого періоду фінансового стресу. Аргентинський ринок обвалився ще на 70% після валютного виходу, проте вже через пару років ринок досягнув нових максимумів. Фондовий ринок Греції вже на тривалому шляху до спаду до докризового піку, і щойно відбудеться шок "грецького виходу", розпочнеться дуже стрімке зростання цін.

5. Вибірковий дефолт. Лише 55 млрд євро від загального боргу Греції в розмірі 316 млрд євро належить приватному сектору, решта боргу була надана здебільшого урядами європейських країн чи наднаціональними інституціями. Втім, в окресленій ситуації грецькі урядовці прагнуть робити все для того, аби утримати ко-

мерційні кредитні лінії відкритими. Як і Росія після її дефолту у 1998 році, цілком ймовірно, що і Греція з часом сплатить відсотки за всіма комерційними позиками.

6. Можливий затяжний період хаосу. Економіка Ірландії ледь не зруйнувалась від спроби використання стерлінгів з прив'язкою до німецької марки. Словаччині та Чеській Республіці знадобилось всього п'ять тижнів, щоб перейти до окремих валют. Натомість Аргентині знадобилось більше року, щоб відійти від долара США, використання якого в якості валюти прив'язки призвело її до дефолту, заморожування банківських депозитів та обвалу фінансового ринку, що позначилось на падінні ВВП у 14,5%.

7. Швидке відновлення економіки. Розрахунки, наведені експертами Oxford Economics доводять, що близько двох третин країн спостерігають збільшення розміру економік у рік їх виходу з валютного союзу (середній темп зростання 2,7%) з причини набуття конкурентних переваг від проведеної девальвації. Аналітики мюнхенського інституту економічних досліджень вважають, що навіть текстильна промисловість Греції зможе відродитися.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз запровадження стабілізаційних програм Аргентиною та Грецією дозволив констатувати наявність прорахунків у прийнятті макроекономічних рішень очільниками урядів та експертами наднаціональних інституцій. Очевидно, що приєднання Греції до зони євро в 2001 році, через два роки після того, як валюта була створена, було поспішним. Грецька влада не повинна була використовувати державу як інструмент заступництва, не контролюючи свої витрати в період до 2008 року, і, як Ірландія, Португалія і Кіпр, — повинна була використовувати можливість застави як інструмент для виконання глибоких структурних реформ. Єврозона була винна у накладанні занадто жорсткої економії на слабку економіку, занурюючи Грецію в борги, які неможливо виплатити.

Таким чином, досвід Аргентини ще раз засвідчив, що не існує універсальних методів відновлення економіки. Успіх визначається вмінням уряду розібратися в особливостях поточної ситуації, рішучими перетвореннями та готовністю ділових кіл і населення підтримати радикальні реформи. Все це обумовлює необхідність подальших досліджень досвіду країн, які підпали під економічні потрясіння.

Література:

1. Krugman P. A Cross of Dollars / A. Krugman // The New York Times. — 2001. — November 7. — p. 2.
2. Krugman P. Crying with Argentina / Krugman // New York Times. — 2002. — January 1. — P. 21.
3. Roubini N. The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards [Electronic resource] / N. Roubini. — Mode of access: <http://home.aubg.bg/faculty/ssullivan/intfin/tenmyths.html>
4. Hanke S. Argentina Should Abolish Its Central Bank / S. Hanke // The Wall Street Journal. — 1991. — October 25. — P. 15.
5. Hausmann R. A Way Out for Argentina / R. Hausmann // Financial Times. — 2001. — October 30. — P. 23.
6. Mussa M. Fantasy in Argentina / M. Mussa // Financial Times. — 2001. — November 12. — P. 21.
7. Коломойцев В.Е. Альтернатива розруці. Латиноамериканський інвестиційний досвід подолання глобальної фінансово-економічної кризи. Перші успіхи України в залученні іноземних інвестицій / В.Е. Коломойцев. — К.: Молодь, 2000. — 405 с.
8. Tommasi M. Federalism in Argentina and the Reforms of the 1990s [Electronic resource] / M. Tommasi. — Mode of access: www.transparency.org/cpi/index.html#cpi

9. Selgin G.A. Let Private Money Spark a Recovery in Argentina / G.A. Selgin // The Wall Street Journal. — 2001. — August 17. — P. 9.

10. Рудый К. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К. Рудый. — М.: Новое знание, 2003. — 399 с.

11. Романова З. Латинская Америка на новом финансово-экономическом перепутье / З. Романова // Экономист. — 2001. — № 12. — С. 78—88.

12. Романова З. Тернистый путь аргентинского либерализма / З. Романова // Экономист. — 2002. — № 4. — С. 74—83.

13. Луцишин З. Аргентина: причины та наслідки найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту / З. Луцишин // Вісник Національного банку України. — 2002. — № 4. — С. 5—11.

14. Cavallo D. What can Greece learn from Argentina's experience? [Electronic resource] / D. Cavallo. — Mode of access: https://agenda.weforum.org/2015/07/what-can-greece-learn-from-argentinias-experience/?utm_content=buffer049ac&utm_medium=social&utm_source=facebook.com&utm_campaign=buffer

15. Oxford Economics Cookies [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.oxfordeconomics.com/>

References:

1. Krugman, P. (2001), "A Cross of Dollars", The New York Times, Nov. 7, p. 2.
2. Krugman, P. (2002), "Crying with Argentina", New York Times, Jan. 1, p. 21.
3. Roubini, N. (1998), "The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards", available at: <http://home.aubg.bg/faculty/ssullivan/intfin/tenmyths.html> (Accessed 7 July 2015).
4. Hanke, S. (1991), "Argentina Should Abolish Its Central Bank", The Wall Street Journal, Oct. 25, p. 15.
5. Hausmann, R. (2001), "A Way Out for Argentina", Financial Times, Oct. 30, p. 23.
6. Mussa, M. (2001), "Fantasy in Argentina", Financial Times, Nov. 12, p. 21.
7. Kolomojtcsev, V.E. (2000), Al'ternatyva rozrusi. Latynoamerykans'kyj investytsijnyj dosvid podolannia hlobal'noi finansovo-ekonomichnoi kryzy. Pershi uspihky Ukrainy v zaluchenni inozemnykh investytsij [Alternative to ruin. Latin American investment experience of overcoming the global financial and economic crisis. The first Ukraine's success in attracting foreign investment], Molod', Kyiv, Ukraine.
8. Tommasi, M. (2002), "Federalism in Argentina and the Reforms of the 1990s", available at: www.transparency.org/cpi/index.html#cpi.
9. Selgin, G.A. (2001), "Let Private Money Spark a Recovery in Argentina", The Wall Street Journal. Aug. 7, p. 9.
10. Rudyj, K. (2003), Finansovyje krizisy: teorija, istorija, politika [Financial crises: theory, history, politics], Novoe znanie, Moskva, Rossija.
11. Romanova, Z. (2001), "Latinskaja Amerika na novom finansovo-jekonomicheskom pereput'e", Jekonomist, no. 12, pp. 78-88.
12. Romanova, Z. (2002), "Ternistyj put' argentinskogo liberalizma", Jekonomist, no. 4, pp. 74—83.
13. Lutsyshyn, Z. (2002), "Arhentyna: prychny ta naslidky najbil'sho v istorii svitovoi valiutno-finansovoi systemy defoltu", Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy, no. 4, pp. 5—11.
14. Cavallo, D. (2015), "What can Greece learn from Argentina's experience?", available at: https://agenda.weforum.org/2015/07/what-can-greece-learn-from-argentinias-experience/?utm_content=buffer049ac&utm_medium=social&utm_source=facebook.com&utm_campaign=buffer (Accessed 7 July 2015).
15. The official site of Oxford Economics, available at: <http://www.oxfordeconomics.com/> (Accessed 5 July 2015).

Стаття надійшла до редакції 08.07.2015 р.