

Зі світового досвіду

УДК: 339.7

О.І. Рогач

ЄВРОПА: СУЧАСНА БОРГОВА КРИЗА

У статті розглянуто основні аспекти кризової ситуації в Європі, зокрема низьку економічну динаміку країн регіону, проблеми із ліквідністю банків, кризу державних боргів. Проаналізовано ситуацію у проблемних країнах зони євро, механізми ЄС зі стабілізації фінансової ситуації в регіоні.

The paper considers key aspects of the current financial crisis in Europe. In particular, it focuses on the low economic growth rates in the region, the problems of bank liquidity, and the question of sovereign debt. It examines the situation in the most problematic countries of the Euro-zone, as well as the EU mechanisms for stabilizing the financial situation in the region.

Ключові слова: банківська криза, державний борг, євროзона, програма LTRO.

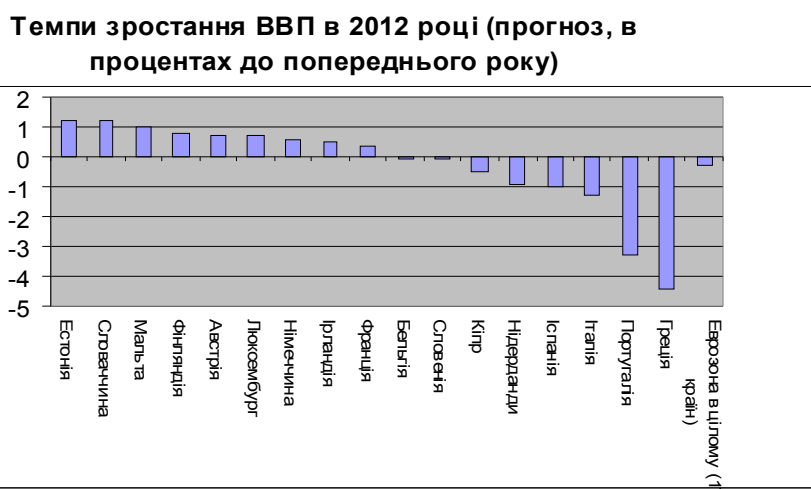
Сучасна боргова криза, що охопила різною мірою усі складові частини світової економіки, а особливо країни розвиненої ринкової економіки, є однією з найактуальніших глобальних проблем суспільства. Саме тому метою даної статті стало дослідження, поперше, того, що відбувається в євросоні як одному з провідних регіонів кризи та конкретної ситуації в проблемних країнах, а, по-друге, розкриття пошуку механізмів стабілізації ситуації в ЄС.

Розглянемо головні аспекти кризи в євросоні. Через три роки після світової фінансової кризи Європа знову стала центром фінансової нестабільності. Кризові явища в Греції, Португалії, Ірландії, Італії, Іспанії та відносно погіршення фінансової ситуації деяких інших країн євросоні засвідчили гострі проблеми на європейському континенті. При цьому фінансові негаразди є лише однією із низки надзвичайно серйозних і складних соціально-економічних проблем, що постають перед Євросоюзом. Мова йде про те, що країни ЄС вступають у фазу болісних і тривалих структурних змін, які засвідчують, що їх соціальна модель розвитку більше не може узгоджуватися із потребою су-

ворого контролю за обсягом державного боргу, тенденцією старіння населення та низькими темпами зростання [1].

Слабке зростання. ВВП країн єврозони зріс у минулому році всього на 1,6 %. При цьому спостерігалось щоквартальне уповільнення динаміки та різкий контраст між Німеччиною (3 % зростання ВВП) та країнами Південної Європи (– 5,4 % в Греції; –1,5 % в Португалії; 0,6 % в Італії; 0,7 % в Іспанії). Протягом останніх двох кварталів 2011 р. скорочення ВВП (технічна рецесія) було зафіксовано в Італії, Нідерландах та Чехії [2, с. 91].

У лі
ня еко



зростан-

Рис. 1. Темпи зростання ВВП в 2012 р. (прогноз у відсотках до попереднього року)*

*Джерело: Blackstone B. Concerns about Growth in Euro Zone Rise / B. Blackstone // Wall Street Journal. — 2012. — 23 March. — P. 1.

Особливо гострою проблемою країн ЄС є безробіття. У більшості країн воно значно зросло за останні роки. Середній рівень безробіття в країнах зони євро становить 10,7 %, але в деяких країнах цей показник сягнув історичних максимумів за останні 10–15 рр. (див. табл. 1).

Таблиця 1

Рівень безробіття в країнах ЄС (середньомісячні дані)

Країна	Січень 2011, %	Січень 2012, %
Австрія	4,5	4
Нідерланди	4,3	5
Люксембург	4,7	5,1
Німеччина	6,5	5,8
Мальта	6,5	6,5
Бельгія	7,3	7,4
Фінляндія	8	7,5

Продовження табл. 1

Країна	Січень 2011, %	Січень 2012, %
Словенія	8,1	8,2
Італія	8,1	9,2
Кіпр	6,3	9,6
Франція	9,6	10
Євросона	10	10,7
Естонія	13,9	11,7
Словаччина	13,6	13,3
Ірландія	14,4	14,8
Португалія	12,3	14,8
Греція	14,1	19,9
Іспанія	20,6	23,3

Джерело: Blackstone B. Concerns about Growth in Euro Zone Rise / B. Blackstone // Wall Street Journal. — 2012. — 23 March. — P. 10.

Банківська криза. Значна частина активів європейських банків являє собою інвестиції в портфелі державних боргових паперів. На відміну від минулих часів, коли це розглядалося як гарантія надійності банків, сьогодні це стало головним дестабілізуючим чинником. Зниження рейтингів європейських банків свідчить про наявність серйозних проблем із ліквідністю і щораз вищих ризиків у цьому секторі. Наприклад, за даними Банку міжнародних розрахунків (BIS) сумарний ризик фінансового сектору Франції за суверенними облігаціями країн PIIGS (Португалія, Ірландія, Італія, Греція, Іспанія) оцінюється в 157 млрд дол. США. Таке високе ризикове навантаження примушує французькі банки скорочувати активи з метою добитися відповідності новим стандартам достатності капіталу [3, с. 81–82].

Дефіцит поточного рахунку. Ця проблема стосується частини країн євросони (Греція, Іспанія, Португалія). Вона відображає фундаментальні чинники відмінностей між країнами-членами ЄС у рівні витрат, тобто конкурентоспроможності, відсутності належних структурних реформ, а також фіскальної конвергенції.

Державний борг. Як уже зазначалося, особливо болісною проблемою частини європейських країн стала боргова криза. Ця проблема чала настільки актуальною в 2011 р., що викликало справжню дестабілізацію європейської банківської та фінансової системи. Країнами із найбільш критичною ситуацією в цьому плані є Греція, Португалія, Ірландія, за якими слідують Італія та Іспанія. Але навіть Франція та Німеччина відчувають надмірний тягар державного боргу, що зменшує можливості їх економічного зростання в середньостроковій перспективі.

Причини збільшення державного боргу відмінні в різних країнах. У Греції та Португалії це відбулося через довготривалу відсутність бюджетної дисципліни, незгоди зменшити державні витрати або збільшити податки. Пакт стабільності та зростання ЄС виявився неспроможним впровадити необхідну дисципліну для цих країн, незважаючи на всі його детальні правила та вимоги. На відміну від цього, Іспанії та Ірландії вдалося значно зменшити державну заборгованість перед фінансовою кризою внаслідок

їх відносно більш жорсткої бюджетної політики. У цих країнах боргова криза виникла через переоцінку з боку держави її здатності врятувати проблемні банки (див. рис. 2).

Інша ситуація характерна для Італії. Хоча вже тривалий час країна демонструє високе відношення боргу до ВВП, вона не мала великого дефіциту бюджету в останні роки. Фінансова ситуація стрімко загострилася тільки тоді, коли відсоткові ставки за державними облігаціями Італії різко підвищилися у зв'язку із невпевненістю інвесторів щодо стабільності країни. Це призвело до значної мірою р

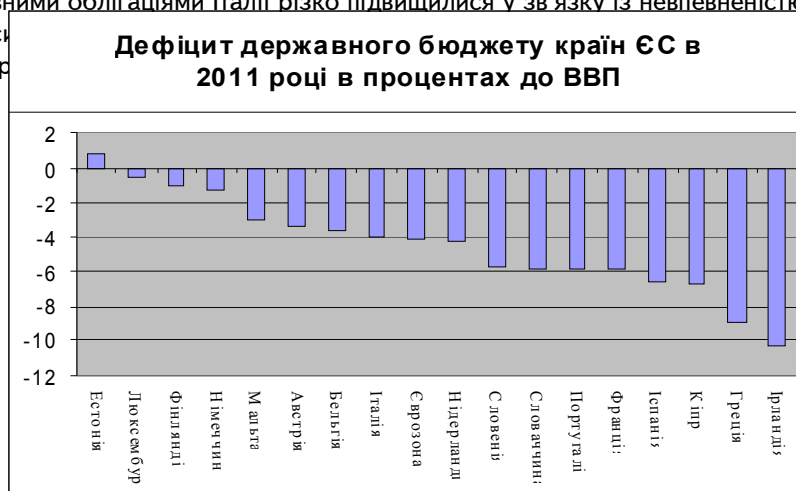


Рис. 2. Дефіцит державного бюджету країн ЄС в 2011 році у відсотках до ВВП*

* Джерело: Blackstone B. Concerns about Growth in Euro Zone Rise / B. Blackstone // Wall Street Journal. — 2012. — 23 March. — P. 10.

Далі на прикладі окремих країн єврозони покажемо причини кризи суверенних боргів та поточну ситуацію з їх врегулювання.

Зона євро: ситуація в проблемних країнах. Ірландія першою відчула потрясіння у фінансовій системі й увійшла у фазу гострої рецесії. Хоча до 2007 р. ця країна була зразковою моделлю тривалого економічного зростання («економічне диво Ірландії»), вона раптово опинилася в ситуації фінансово-економічного колапсу. Дефіцит бюджету країни сягнув 7,3 % в 2008 р., 14 % в 2009 р., 32 % в 2010 р. Номінальне падіння ВВП за три роки становило майже 25 %, а реальне — 15 %. Однак Ірландії все ж таки вдалося взяти ситуацію під контроль. Вона єдина із п'ятірки найбільш проблемних країн єврозони, що збалансувала свої витрати, зменшила заборгованість та мала позитивне сальдо поточного рахунку в 2011 р. [2, с.11]. Заходи жорсткої економії не допомогли Ірландії відновити економічну динаміку. За підсумками двох останніх кварталів 2011 р. країна визнала факт технічної рецесії (скорочення ВВП на 0,1 %) [5].

В економічній літературі вже багато написано про причини виникнення кризового становища в Греції. Зауважимо, що поряд із помилками економічної політики це було також викликано фундаментальними чинниками, в тому числі і структурного характеру. Три роки поспіль економічної рецесії спричинили кумулятивне падіння ВВП цієї

країни на 15 % (зокрема, на 6 % у 2011 р.), а дефіцит бюджету становив 1/10 обсягу ВВП. Борг Греції зріс до 350 млрд євро, в тому числі 150 млрд євро — наднаціональним інститутам, таким як МВФ, ЄС та ін. Приватні інвестори, яким Греція заборгувала майже 200 млрд дол. США, були готові на списання майже 50 % боргу, що зменшило б рівень боргового навантаження цієї країни з 160 % до 120 % до ВВП [1].

Намагаючись розв'язати боргову проблему, грецький уряд започаткував багато реформ, але вони проходили занадто повільно, щоб врятувати ситуацію. Неефективний і надмірно великий державний сектор не дозволяв скоротити бюджетний дефіцит. Так, зокрема, кількість державних службовців у 2011 р. нараховувала 27 % загальної робочої сили, а коефіцієнт відношення держслужбовців на 10000 населення був майже вдвічі більший, ніж у Німеччині [2, с. 10].

Європейський Союз задіяв всі можливі механізми порятунку Греції, оскільки її вихід із єврозони мав би надзвичайно сильний негативний ефект для ідеї європейської економічної і політичної інтеграції. Але, на думку міністрів фінансів країн Єврогрупи, виділення Греції чергової фінансової допомоги обсягом у 130 млрд євро не розв'яже її проблеми, якщо країна не зменшить дефіцит бюджету і не скоротить свої витрати. Тому необхідною передумовою для виділення нового траншу фінансової допомоги з боку ЄС стали вимога прийняття програми жорсткої економії та гарантія її дотримання усіма політичними силами в майбутньому. У протилежному випадку Греції було запропоновано вийти із зони євро [6, с. 43].

Трирічна економічна рецесія і надзвичайно високий рівень безробіття (21 %) у країні значно ускладнили прийняття таких узгоджених заходів жорсткої економії. Під тиском МВФ, ЄЦБ та ЄС лише в лютому 2012 р. після тривалих і виснажливих міжпартійних переговорів основні політичні сили Греції погодилися підписати програму жорсткої економії. Згодом цю програму затвердив парламент країни. Програма передбачає скорочення мінімальної заробітної плати на 22 %, звільнення п'ятої частини (150 тис.) держслужбовців до 2015 р. та суттєве скорочення соціальних пільг. Вже в 2012 р. грецький бюджет повинен заощадити 3,3 млрд євро, значна частина яких буде отримана від зменшення мінімальної заробітної плати та підвищення податків [7].

Хоча наслідки програми розцінюються як доволі суперечливі і надзвичайно болісні в соціальному плані, в разі її неприйняття Греції неминуче загрожував неконтрольований дефолт, а згодом вихід із єврозони, що викликало б справжній шок для економіки країни та ще більші соціальні катаклізми. Згідно із деякими оцінками, відмова Греції від колективної валюти євро могла спричинити падіння ВВП цієї країни в перший рік на 45–50 %, а в наступні декілька років на 15–25 %. Це могло б викликати колапс банківської системи країни, масові заворушення, конфлікти та політичну дестабілізацію країни [8].

Але прийняття програми жорсткої економії та ліквідація поточного бюджетного дефіциту — це лише частина проблеми. На порядку денному болісні структурні реформи: реформа державного управління, дерегулювання та приватизація. 21 лютого 2012 р. після тривалих переговорів міністри фінансів країн зони євро дали згоду на виділення наступного траншу допомоги Греції. Згідно із затвердженим ЄС планом, Греція повинна до 2020 р. скоротити державний борг до 120,5 %. Приватні інвестори також погодилися списати борг Греції в розмірі 53,5 % номіналу [9].

Вже на другий день після цього міжнародне рейтингове агентство Fitch знизило суверенний довгостроковий рейтинг дефолту Греції (РДЕ) з рівня ССС до С, що означає посилення можливості дефолту. На думку світових рейтингових агенцій (Fitch, Standard & Poor's), реструктуризація державних боргів Греції являє собою обмежений і контрольований дефолт країни.

Незрозуміла подальша доля грецьких банків, які мають у своїх активах значний обсяг держоблігацій і зазнають величезних збитків, якщо будуть вимушені списати 50 % суми. Добровільне списання приватними інвесторами 50 % обсягу боргу за грецьким облігаціям дозволить Греції зменшити свої зобов'язання на 100 млрд євро, що дасть змогу країні знизити рівень державного боргу до 2020 р. до 120 % до ВВП.

Однак є і багато скептиків щодо ефективності плану ЄС врятувати Грецію. Професор Принстонського університету П. Кругман вважає, що план ЄС щодо порятунку Греції має мало шансів на успіх [10].

Португалія є другою країною, яка після Греції найбільш вразлива до можливих фінансових потрясінь. Хоча країна отримала в 2011 р. дуже значну допомогу в обсязі 78 млрд євро, зниження її суверенного рейтингу до найнижчого рівня свідчить, що ситуація продовжує погіршуватися. У 2012 р. очікується падіння ВВП країни на 3 %. Рівень безробіття становить вже 14 % працездатного населення і продовжує збільшуватися. Ситуацію ускладнюють системні чинники кризи — втрата Португалією конкурентоспроможності у двох її головних експортних галузях: текстильній та взуттєвій індустрії [2].

Занепокоєння фінансових ринків викликає також *Італія* — країна з найвищим державним боргом у Європі, який становить 1,9 трлн дол. США. Падіння темпів зростання економіки Італії викликає ризики, пов'язані з його обслуговуванням, оскільки співвідношення боргу до ВВП зросло до 120 %. Рівень доходності державних облігацій у 7 %, що вважається критичним сигналом, був досягнутий восени 2011 р. Це викликало чергову хвилю нестабільності в єврозоні. У 2012 р. згідно з оцінками Банку Італії ця країна буде мати падіння ВВП від 1,2 % до 1,5 % і потребуватиме 400 млрд євро рефінансування. МВФ відзначає наявність суттєвих структурних проблем в Італії, зокрема перешкоди для інновацій, місцеві та регіональні регулятивні дії, що стримують зростання, відносно низький рівень наукових досліджень тощо.

Криза в секторі нерухомості призвела також до різкого погіршення фінансового стану *Іспанії*, зокрема до збільшення проблемних кредитів банків. Із загального кредитного портфелю банків у 340 млрд євро майже половина є проблемними кредитами. Державний борг Іспанії зріс у 2011 р. до максимального значення за останні 17 років — 68,5 % ВВП. Дефіцит бюджету країни хоч і знизився до 8,5 % ВВП, виявився значно вище цільового орієнтира на 2011 р. у 6 % [11].

Ще один осередок нестабільності представляє економіка *Угорщини*. У 2008 р. ця країна відчула фінансовий шок, який ледве пододала завдяки екстреній допомозі МВФ у розмірі 20 млрд євро. У 2011 р. ситуація у країні значно ускладнилася унаслідок погіршення умов фіскальної політики та економічного зростання та нестандартних економічних заходів уряду, що ускладнили відносини з інвесторами та міжнародними фінансовими установами. Світові рейтингові агентства в кінці 2011 та на початку 2012 рр. знизили суверенні кредитні рейтинги країни, із подальшим негативним прогнозом (наприклад, Fitch Ratings перевело довгостроковий РДЕ Угорщини в розряд яскраво спекулятивних).

Ризики збільшує також ймовірність неотримання Угорщиною нового пакету фінансової допомоги від ЄС та МВФ обсягом 20–25 млрд євро. Це може бути викликано негативною оцінкою з боку цих інституцій нового закону країни про центральний банк [12].

ЄС: пошук механізмів стабілізації ситуації. Враховуючи серйозність ситуації, яка склалася у проблемних країнах єврозони, країни ЄС створили у травні 2010 р. *Європейський фонд фінансової стабільності EFSA (ЄФФС)* із обсягом 440 млрд євро для допомоги країнам, що мають гострі боргові проблеми. Але згодом виявилось, що його ресурсів недостатньо для боротьби із європейською борговою кризою, і на порядок денний винесли питання збільшення обсягу ЄФФС до 780 млрд євро. Хоча деякі фахівці вважають, що для розв'язання проблем Греції, Італії, Іспанії, Португалії та Ірландії такому фонду потрібно мати 1,5–2 трлн євро [13]. У липні 2011 р. лідери країн зони євро домовилися надати ЄФФС право відкривати кредитні лінії і викуповувати державні облигації периферійних країн валютного блоку.

На саміті ЄС у Брюсселі восени 2010 р. було вирішено створити постійний фонд для підтримки курсу європейської валюти в періоди криз, а також законодавчо надати Єврокомісії повноваження робити моніторинг стану національних бюджетів країн-членів. При перевищенні межі боргу, затвердженого європейським *Пактом стабільності і зростання*, — 60 %, до таких країн застосують санкції. *Постійний стабфонд ESM* (з обсягом можливого покриття ресурсів 500 млрд євро) на відміну від європейського стабілізаційного фонду ЄФФС (EFSA) буде мати в наявності власні грошові кошти — 80 млрд євро. Первісно країни ЄС планували розпочати його діяльність із 2013 р., але у зв'язку із погіршенням фінансової ситуації в Європі було вирішено це зробити із липня 2012 р. Слід зазначити, що деякі країни ЄС, наприклад Франція, не згодні швидко внести свої частки в ESM, тому це може викликати затримку в його повномасштабній роботі [13].

У Європейській комісії обговорюють декілька подальших сценаріїв функціонування фондів EFSA та ESM. Одним із них є план об'єднання ресурсів обох зазначених вище фондів і створення нового фонду із обсягом покриття 940 млрд євро. Якщо врахувати, що 200 млрд євро вже фактично використані на допомогу Греції, Португалії та Ірландії, то реальні ресурси такого фонду становили б 740 млрд євро [14].

На допомогу проблемним європейським банкам прийшов Європейський центральний банк, який в кінці 2011 р. надав їм трьохрічні займи *LTRO (Long Term Refinancing Operation)* в обсязі 489 млрд євро. Майже 500 банків країн ЄС скористалися цим механізмом допомоги, при цьому італійські банки вибрали майже 120 млрд дол. США. Але цих коштів виявилось замало, тому 29 лютого 2012 р. ЄЦБ знову провів другий аукціон трьохрічного довгострокового рефінансування і надав 800 банківським установам майже 530 млрд євро. Отже, всього за три місяці обсяг допомоги ЄЦБ банківському сектору країн ЄС становив більше ніж 1 трлн євро [13].

Як заявив професор Лондонської школи економіки Л. Гарисіано, «програма LTRO дала «кисень» банкам на три роки. Вона відвернула неминучу катастрофу фінансової і банківської системи» [11].

З травня 2010 р. по січень 2012 р. ЄЦБ витратив 217 млрд євро на викуп суверенних облигацій найбільш обтяжених боргами країн єврозони. Але серед країн ЄС немає єдності щодо доцільності таких дій. Німеччина наполегливо виступає проти залучення ЄЦБ до купівлі боргів проблемних країн, оскільки вважає, що монетизація боргів неминуче призведе до значного збільшення темпів інфляції в єврозоні [15].

За погіршення ситуації і особливо загостренні проблем в Італії ЄЦБ все ж таки може піти шляхом ФРС США і почати масштабний викуп державних боргів на суму 1–2 трлн євро. Якщо будуть зберігатися високі ставки доходності за державними паперами, ЄЦБ все ж таки буде вимушений застосовувати *програму кількісного пом'якшення (QE)*, тобто масованої купівлі європейських паперів без стерилізації збільшеної ліквідності (фактично друкування грошей). Це може заспокоїти учасників ринку, які побачать, що їх інвестиції в державні боргові зобов'язання все ж таки зберігають ліквідність, принаймні на найближчу перспективу.

Навіть серед групи країн-членів ЄС немає єдиної думки щодо того, як запобігти новій хвилі світової фінансової кризи та рецесії в Європі. На відміну від головних прибічників політики жорсткої економії — Німеччини і Франції, інші країни все більше висловлюють сумнів щодо ефективності цих заходів у довгостроковій перспективі. У відкритому листі прем'єр-міністрів 12 країн ЄС, адресованому керівництву ЄС наприкінці лютого 2012 р., висловлений заклик перейти від політики скорочення бюджетів до політики стимулювання зростання. Лист підписали керівники урядів Великої Британії, Італії, Іспанії, Ірландії, Нідерландів, Швеції, Фінляндії, Чехії, Польщі, Словаччини, Латвії, Естонії.

Не заперечуючи загалом необхідність бюджетної дисципліни і стабілізації національних фінансових систем, керівники 12 країн вважають за необхідне зробити зараз головний акцент на модернізацію економіки, підвищення її конкурентоспроможності та подолання макроекономічних дисбалансів, що буде стимулювати зростання економіки та зменшення безробіття. Серед головних завдань для відновлення зростання в листі відзначається необхідність підтримки сектору послуг країн ЄС (він забезпечує близько 80 % ВВП цих країн), посиленню позицій країн єврогрупи в міжнародній торгівлі (зокрема, за рахунок підписання нових угод про вільну торгівлю із Індією, Канадою та деякими партнерами по АСЕАН та активізації торгівлі із Китаєм, Росією та США), створення до 2015 р. єдиного ринку електронних послуг [16].

Протягом 2011 р. країни ЄС провели 8 антикризових самітів, однак на жодному із них не був вироблений чіткий план конкретних дій щодо подолання кризової ситуації у країнах євросони. Навіть ті рішення, що були схвалені, не були швидко й ефективно втілені, що ще більше підірвало довіру ринків та інвесторів. Наприклад, рішення липневого саміту 2011 р. про участь приватного сектору в списанні боргів Греції фактично не було втілено до березня 2012 р.

З метою подолання фінансової нестабільності в зоні євро Німеччина і Франція запропонували наприкінці 2011 р. спеціальний план посилення контролю за витратами бюджету та обсягами державного боргу всіх країн ЄС. *Новий бюджетний пакт* був попередньо узгоджений європейськими лідерами на саміті Євросоюзу в Брюсселі 9 грудня 2011 р., і 2 березня 2012 р. 25 країн-членів ЄС підписали угоду про контроль над бюджетами.

Угода передбачає юридичну відповідальність країн за невиконання програми проведення узгодженої податкової і бюджетної політики. Це повинно бути закріплено на законодавчому рівні через механізм поправок до наявних європейських конвенцій. У випадку недотримання країною бюджетної дисципліни вона може постати перед Європейським судом. Країни, що приєдналися до пакту, повинні підтримувати дефіцит бюджету на рівні, меншому за 3 % від ВВП, а державний борг — не більше ніж 60 % ВВП. На порушників бюджетної дисципліни (якщо дефіцит бюджету перевищить 3 %) будуть накладатися санкції — штрафи до 0,1 % від ВВП країни. Для моніто-

рингу національних бюджетів країн ЄС запропоновано створити спеціальний орган із широкими повноваженнями контролю. Отже, як не парадоксально, криза в еврозоні стала потужним джерелом руху вперед у напрямі подальшої інтеграції та реформ.

1. Europe and the euro. A way out of the woods // *The Economist*. — 2012. — February 18; 2. *Desgardins B.* We enter the future walking backwards / B. Desgardins // *Bank Baring Brothers Sturdza SA*. — 2012. — 20 January; 3. Danger everywhere // *The Economist*. — 2011. — October 8; 4. *Hagen J.* Europe's Public Debt Crisis: What Will Work and What Won't / J. Hagen // *Global Asia*. — 2011. — vol. 6, № 4; 5. *Atkins R.* Weak Eurozone data point to recession / R. Atkins // *The Financial Times*. 2012. — 23 March; 6. Debts, downturns and demonstrations // *The Economist*. — 2011. — October 8; 7. Brinkmanship in Athens // *The Economist*. — 2012. — February 11; 8. *Nixon S.* Greece. More Worrisome Than Downgrades / S. Nixon // *The Wall Street Journal*. — 2012. — 16 January; 9. Greece's bail-out. Rescue fatigue // *The Economist*. — 2012. — February 25; 10. 10.1. Greece and the euro. An economy crumbles // *The Economist*. — 2012. — January 28; 10.2. Еврогруппа согласилась выделить Греции второй кредитный транш. — 21.02.2012 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/02/21/world/562949982863608>; 11. *Mallet V.* Spanish economy: Gathering gloom / V. Mallet // *The Financial Times*. — 2012. — 23 March; 12. Hungary Set to Face EU Vote on Funding // *The Wall Street Journal*. — 2012. — 13 March; 13. The euro crises. A firewall full on holes // *The Economist*. — 2012. — October 3; 14. *Spiegel P.* EU urges to raise firewall to € 940 bn. / P. Spiegel // *The Financial Times*. — 2012. — 23 March; 15. Germany Turns Up Pressure on ECB // *The Wall Street Journal*. — 2012. — 12 March; 16. *Калачихина Ю.* В ЕС зреет недовольство политикой экономии. РБК daily. 22.02.12 / [Электронный ресурс]. Ю. Калачихина — Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru/2012/02/22/world/562949982868724>.