

И. В. Матис, В. И. Пефтиев, Л. А. Титова

Кризис в зоне евро: причины и пути преодоления

В статье изложены авторские взгляды на генезис долгового кризиса в зоне евро и раскрыты перспективы его преодоления.

Ключевые слова: зона евро, долговой кризис, экономическая интеграция, стабилизационные фонды, банковский союз, бюджетный пакт.

I. V. Matis, V. I. Peftiev, L. A. Titova

Crisis in the Eurozone: Reasons and Ways of Overcoming

In the article the authors' views are presented about the genesis of the debt crisis in the eurozone and prospects of its overcoming are revealed.

Keywords: the eurozone, a debt crisis, economic integration, stabilization funds, a bank union, a budgetary pact.

Долговой кризис в зоне евро незаметно трансформировался в системный; он перешагнул трехлетний порог (с 2010 г.), накоплен внушительный эмпирико-статистический материал; высказаны концептуальные гипотезы о его зарождении и природе. Настал момент для предварительного обобщения и выдвижения теоретико-прагматических рекомендаций.

Долги – оборотная сторона кредита. Кредит становится необходимостью для домохозяйств, мотивированных на удовлетворение потребностей «здесь и сейчас» (а контингент таковых в каждой стране и в мире растет безостановочно). Без долгосрочного кредита («длинные деньги») затруднены, а то и невозможны инвестиции фирм, ориентированных на модернизацию и преодоление конъюнктурных спадов. Завышенная долговая нагрузка вызывает угрозу дефолта суверенных государств, то есть субъектов международного права, а не физических и юридических лиц. Долговой кризис породил периферию зоны евро. По данным Евростата, государственные долги в ЕС-17 давно превышают допустимую величину, оговоренную в Пакте стабильности и роста (60 % ВВП), и возросли с 80 % (2009 г.) до 90,6 % (2012 г.). Возглавляют список государств-должников Греция (156,9 %), Италия (127,0 %), Португалия (123,6 %), Ирландия (117,6 %). Растут долги и в ЕС-27 (с 74,6 % до 85,3 %) [11]. Напряженная ситуация с государственной задолженностью и в США, Японии, Ве-

ликобритании, но там отсутствует прямая связь между задолженностью и системностью кризиса (логика типа причина-следствие). Видимо, кризис в зоне евро имеет нетипичную природу, а не только запредельные масштабы – парадокс, требующий дополнительных изысканий.

Ошибки и просчеты *политиков* внесли значимый вклад в нарастание кризисных явлений в экономике Евросоюза. И этот фактор (экономическая политика) обнаружил себя негативно в дальней и ближней истории коллективной валюты. Ретроспективно и естественно постфактум они (ошибки и просчеты) сводятся к нижеследующему:

– *Во-первых*, денежные и финансовые *власти Евросоюза недооценили* нарастание рисков по мере расширения ЕС за счет стран, несопоставимых друг с другом по экономическому потенциалу, прежней модели экономического развития, то есть фактор *неоднородности* экономического пространства превысил *синергетический эффект* интеграции.

– *Во-вторых*, *несоблюдение* требований Пакта стабильности в отдельные годы стало скорее *правилом*, чем исключением. Поводы для его нарушения находили не только страны периферии зоны евро, но и учредители (Франция и даже Германия).

– *В-третьих*, объединение развитых и менее развитых стран снимает преграды для диффузии образа жизни и стандартов продвинутых об-

ществ, продвижения привычки жить «не по средствам», отсюда затягивание долговой «петли». Финансовая нагрузка возростала и в связи с выравниванием пенсионного и социального законодательства «новичков» ЕС к достигнутым уровням благосостояния в европейской «шестерке» (Франция, Германия, Италия, страны Бенилюкс), а позже и Северной Европы (Швеция, Дания, Норвегия, Финляндия) и Великобритании.

В институциональном статусе зоны евро (1999–2002 гг.) ход последующих событий выявил следующие ограничения и недоработки:

– Денежные власти ЕС-17 проигнорировали или непоследовательно выполняли рекомендации и предостережения Р. Манделла, доктринального гуру евро, высказанные им в статьях «Теория оптимальной валютной зоны» (1961 г.) и «Необщий взгляд на общую валюту» (1973 г.) [4]. Об утрате устойчивости в валютной сфере говорил Р. Манделл и в Нобелевской речи «Новый взгляд на XX век» [3]. Отдельные высказывания Р. Манделла актуальны и сегодня. Валютная зона любого типа (с единой или разными валютами) неспособна предотвратить ни инфляцию, ни безработицу среди новых членов. Каждый режим обменных курсов (фиксированный и плавающий) имеет свои четкие достоинства и недостатки. Р. Манделл предупреждал о необходимости семи основных условий для надежности региональной валюты, среди них: динамическая устойчивость параметров экономического развития, соблюдение денежной дисциплины, долгосрочные потоки капитала, исключение глубоких и длительных возмущений (шоков) и др. [4].

– Институциональные изъяны в учредительных документах Евросоюза, которые привели, в конечном счете, к *коллизии* полномочий наднациональных и национальных регуляторов и несогласованности процедур принятия решений [10]. Так, мандат Европейского центрального банка (ЕЦБ) не предусматривает оказания финансовой помощи суверенным государствам. Его функции по уставу (в редакции 2007 г.) ограничиваются стабилизацией цен, банковского сектора, предоставлением кредитов в последней инстанции. Содействие экономическому развитию и предотвращению безработицы – лишь *по мере возможности* (ст. 2 и 3 Устава). Чрезвычайные обстоятельства вынудили ЕЦБ превзойти свой мандат и стать инициатором создания стабилизационного фонда (EFM и ESM), подписания соглашений о Бюджетном пакте и банковском сою-

зе (подлежат ратификации в национальных парламентах).

– *Особая позиция* Великобритании (а также Швеции и Дании), так и не вступившей в зону евро. В истекшем году ее руководство не единожды шантажировало выходом из Евросоюза через референдум, если ей не предоставят свободу действий по ряду принципиальных сфер регулирования (внутренняя безопасность, социальная хартия, общий бюджет и др.).

Ослабленная глобальным кризисом 2008–2009 гг. экономика еврозоны не смогла выдержать вторую рецессию (а по некоторым оценкам и третью – 2012 г.). Макроэкономические корни кризиса имеют давнее происхождение и являются относительно автономными в сравнении с факторами очередного делового цикла. Идет пятый год системного кризиса ЕС-17 (да и всего сообщества 27 стран). Межгосударственная экономическая интеграция в Европе выявила не только сильные стороны (либерализация рынков, контроль над инфляцией, совместная НИР, евро как партнер-конкурент доллару в мировом хозяйстве), но и слабости экономического потенциала и эрозию позиций в мирохозяйственных связях. Пучок внутренних противоречий Евросоюза запутан, и его не развязать решительным натиском, в считанные годы. Частые рецессии до и после кризисов, а их немало в экономической истории. В 2012 г. даже Германия не смогла подтвердить свое лидерское положение по приросту ВВП (0,7 %). Дефицит госбюджета в ЕС-17, по сравнению с пиком кризиса (2009 г. – 6,4 %), снижается (2012 г. – 3,7 %), но пока еще не укладывается в стандарт Пакта стабильности (3 % ВВП). Уровень безработицы, особенно среди молодежи, в еврозоне в первом квартале 2013 г. превысил 12 %, а на периферии в разы превышает среднее значение. На цели финансового оздоровления власти ЕС направляют растущую долю ВВП: 2010 г. – 0,2–0,3 %, 2012 г. – до 2 %, а отдельные страны даже больше (Мальта – 2,8 %, Италия – 2,4 %, Испания – 2,3 %, Словения – 2,7 % и др.)

Монетарная тройка (МВФ, ЕЦБ, ЕК) на ходу пыталась противодействовать разрастанию долгового кризиса в зоне евро и к середине 2013 г. добилась шаткого равновесия. Антикризисный план включает как традиционные меры, так и новации. Остановимся на текущих инструментах, апробированных на протяжении XX в., правда, в иной среде и в небывалых масштабах.

1. Списание долга Греции на 100 млрд евро; к 2020 г. ее долг не должен превышать 120 % ВВП. В дисконте участвовали и европейские банки, и суверенные государства. Самая драматическая операция с неизбежным и длительным торгом.

2. Создание стабилизационных фондов (EFM и ESM) за счет взносов ЕС-27. Размер каждого фонда и условия его использования уточняются до сих пор на каждой встрече глав государств и правительств, совета министров экономики и финансов (Экофин) и других органов ЕС. Не исключены содействия зоне евро через МВФ со стороны Китая, России, стран Ближнего Востока.

3. Рекапитализация банков-кредиторов Греции на 106 млрд евро с активным участием ЕЦБ.

4. Постоянный мониторинг экспертами МВФ, ЕЦБ и ЕК финансов Греции. Введение режима жесткой экономии для остальных стран зоны евро и ЕС. Усиление борьбы с уклонителями от уплаты налогов через оффшоры.

5. Принципиальное решение об учреждении Банковского союза и соблюдении Финансового пакта с санкциями за нарушение принятия на себя обязательств.

6. Регулирование ставки рефинансирования и остальных банковских ставок. В первых числах мая 2013 г. ЕЦБ, после длительной паузы (10 месяцев), снизил ставку рефинансирования до рекордно низкого уровня – 0,5 %.

7. Обменный курс евро к доллару и другим валютам. Валютные интервенции ЕЦБ единичны, а курс евро к доллару тяготеет к коэффициенту 1/1,3 (с колебаниями плюс и минус несколько десятых долей).

Антикризисный план еврозоны оказался работоспособным (действенным), но нуждается в авторских комментариях, в целях его всесторонней оценки.

Долговой кризис застал всех врасплох, хотя сигналы о неблагополучии поступали отовсюду, в том числе от независимых экспертов и аналитиков. На первых порах возобладали разрозненные и запоздалые ответные действия денежных и финансовых властей ЕС. Относительный порядок установился только к лету 2012 г. Наблюдатели и агенты рынка по достоинству восприняли решительные шаги руководства ЕЦБ Марио Драги еврогруппы Клода Юнкера. В обстановке непрекращающихся акций протеста трудящихся должное хладнокровие и высокий профессионализм проявили внепартийные (технократические) правительства Греции, Италии и Ирландии.

Системный кризис в зоне евро обнажил пределы эффективности денежно-финансовой политики. Жесткая экономия бюджетных расходов может привести и к негативному эффекту как на долги (обслуживание долга растет при заимствованиях на рынках гособлигаций), так и на уровень ВВП (сохранение тенденции к рецессии). Наступило время для стимулирования экономики. Но тогда оно (стимулирование) должно быть «по индивидуальной мерке». У каждой страны ЕС-17 и ЕС-27 свои конкурентные преимущества и слабости. Таким образом сократится горизонт и перечень коллективных антикризисных проектов и программ. Будут разногласия и в сфере внешнеэкономической политики. Так, полярны интересы Франции и Германии к присутствию товаров и инвестиций на рынках Евросоюза из Китая.

Вливание наличности по линии ЕЦБ оказало минимальное воздействие на экономическое оздоровление ЕС. Кредиты ЕЦБ не способствовали притоку «длинных денег» в реальный сектор экономики (промышленность, строительство, транспорт). Кредиты возвращены досрочно коммерческими банками или перетекли в более привлекательные регионы (АТР). Не получила поддержки идея выпуска европейских (не национальных) облигаций (бондов). В ЕС высказываются неоднозначные суждения относительно необходимости и возможности выравнивания доходности государственных облигаций. Ставки доходности существенно различаются по странам и срокам (от 6-месячных до 10-летних), а также другим параметрам. Диапазон колебаний велик: от менее 2 % до критической ставки в 6–7 %. ЕЦБ не отработал технологии выпуска разных видов облигаций (совместных, проектных, банковских, Европейского инвестиционного банка).

Общеизвестно, что непосредственным поводом (спусковым механизмом) глобального кризиса 2008–2009 гг. послужило банкротство ряда банков (Lehman Brothers и ипотечных банков) в США. Одной из причин банкротства назван *теневой банкинг*. Подобное явление имеет место и в ЕС. Мишель Барное, еврокомиссар по внутренним рынкам, подтвердил актуальность анализа того, как функционируют эти банковские операции: «Мы должны лучше понять, чем в настоящее время является теновый банкинг, а также, какое регулирование и надзор могут быть к нему применимы и на каком уровне» [2]. Речь идет о сложно структурированных банковских продук-

тах и операциях, которые находятся *вне контроля и надзора банковских регуляторов, включая и центральные банки*. К теневого банкингу относятся деривативы, репо и свопы, инвестиционный сегмент и хеджирование. Он повышает риски на финансовых рынках и в силу эффекта домино поражает нормально функционирующие звенья национальных экономик и мирового хозяйства. В США для предотвращения теневого банкинга введен обязательный централизованный клиринг с предоставлением залогов. Но тогда возникает проблема предмета залога (высоконадежные государственные облигации). И снова возникает цепочка теневых сделок – обмен «плохих» активов на «хорошие» за приличную комиссию. Защитные меры против теневого банкинга готовит и ЕЦБ через комитет Европейского банковского регулирования. В аналогичной защите нуждаются клиенты страховых компаний и пенсионных фондов [2].

Кризис в зоне евро обнажил институциональные и структурные диспропорции и вне сферы финансов и денежного обращения. Обозначим отдельные их контуры.

Разработка и реализация антикризисного плана наталкивается на организационные и правовые преграды для дальнейшей интеграции, за которой стоят конфликты коренных интересов отдельных стран и макрогрупп. Данные конфликты проявляются и по базовым принципам интеграции, а именно: наднациональные органы, заинтересованность, субсидиарность, суверенитет и интеграция. Перекосы не изжиты в деятельности наднациональных органов Евросоюза. С одной стороны, Европейская комиссия (Баррозу) грешит частым вмешательством во внутренние процессы ЕС-17 и ЕС-27 вплоть до деталей и частных, чем-то напоминающих директивы и инструкции Госплана СССР. С другой стороны, долговой кризис убедил и неверующих, что ЕЦБ не может применять санкции к нарушителям финансово-платежной дисциплины. Принцип заинтересованности помогает учесть в сообществе 27 членов ЕС своеобразие ситуации в каждой отдельно взятой стране. Но при резком сужении круга заинтересованных сторон (например, без Великобритании и Скандинавских стран) эффект проекта или программы сводится до минимума. Принцип субсидиарности (какой уровень власти лучше адаптирован к решению каждой задачи) контрпродуктивен при определении объема совместного бюджета ЕС и распределении по странам, регионам, отраслям бюджетных ассигнова-

ний и государственных инвестиций. Суверенитет и интеграция являются по определению полем возникновения конфликтов. Пример последнего времени. Испания и Кипр нуждаются в финансовой помощи ЕЦБ для рекапитализации своих банков, но сознательно от нее отказываются из-за частых визитов контролеров от монетарной «тройки» и выделения траншей по графику.

Неоднородность экономического пространства в Евросоюзе пошла дальше исходных рубежей и оформилась в более или менее четкое размежевание еврозоны на центр и периферию по типу международной специализации. Центр ЕС-17 представлен Германией, Францией, странами Бенилюкс, Финляндией; он опирается на экспортную ориентацию с использованием технического превосходства, экономии на трудовых затратах, низких темпах инфляции. Периферия зоны евро чаще всего получает доходы от туризма и отраслей с низким рангом технологичности (Испания) и тяжелым наследием в сфере образования (Португалия) [9].

Системный кризис в зоне евро позволил лучше уяснить истоки и пути преодоления структурных диспропорций в национальных экономиках («нет худа без добра»). В Испании относительно невелик государственный долг, но неподъемны без внешнего финансирования долги банков и домохозяйств. К тому же в стране исчерпан потенциал экономического роста за счет пищевой индустрии, строительства, энергетики [8]. Португалия поражена деиндустриализацией, бедностью. Италию на протяжении целого десятилетия лихорадило вследствие политических распрей, нескончаемых выборов, распада политических коалиций. И «болевы точки» сопровождают новейшую экономическую историю каждой страны, попавшей в долговые и другие неурядицы. Опасные тенденции наблюдаются в Словении, на Мальте, в Словакии и др.

И, наконец, ЕС-17 и ЕС-27 втянуты в процесс противостояния мировых «центров силы» (США, Китай, БРИКС, АТР). Евросоюз сохраняет свои экономико-политические козыри в технологиях, энергосбережении, экологии. Однако долговой кризис всерьез и надолго ослабил его международные позиции. Впереди самый сложный этап преодоления системного кризиса – институциональные и структурные реформы. Векторы дальнейшей интеграции во многом будут определяться выбором ЕС стратегии *политического* развития. А здесь возможны такие варианты: а) асимметричная интеграция, б) сокращенная

еврозоны, в) политический союз и г) федерация или конфедерация в скрытой форме [1].

Подведем некоторые предварительные итоги (гипотетические), которые подтвердятся или будут опровергнуты дальнейшим развитием Евросоюза.

Антикризисный план в зоне евро поддержали не все члены Евросоюза, причем по ключевым позициям. Так, всего одиннадцать государств без уточнения конкретики дали согласие на введение налога на финансовые трансакции (реализация идеи Тобина). Банкиры и финансисты опережают политиков и чиновников по части антикризисных инициатив. Так, с 1 марта 2014 г. начнет функционировать наблюдательный совет ЕЦБ, ему предстоит осуществлять надзор за деятельностью крупных банков (150–200, с активами более 30 млрд евро) и давать разрешение на оказание финансовой помощи «проблемным» банкам [12]. Предполагается установить такую очередность компенсации убытков при банкротстве банка: 1) сами банки, 2) владельцы облигаций, 3) владельцы депозитов, 4) национальные правительства и 5) ЕЦБ.

В самом Евросоюзе имеют место разнонаправленные тенденции. С одной стороны, нарастает притяжение зоны евро для кандидатов (например, Латвии) и Украины (в режиме ассоциации), а с другой – проявляются негативные последствия кризиса для экономики и банковского сектора. Так, исследователи зафиксировали прямые и косвенные эффекты кризиса в зоне евро на страны Балтии; ужесточение требований к банкам; сокращение ассигнований из рамочного бюджета на 2014–2020 гг.; свертывание деятельности банков Северной Европы и др. [8].

Кризис в зоне евро не ослабил, а может быть, и стимулировал дальнейшую интенсификацию процесса внедрения достижений ИКТ в банковских операциях. Общественные издержки (выраженные в евро) – самые дорогие по чекам (3,55), далее идут кредитные карты (2,39), и замыкают список операции с наличными деньгами (0,42). Продолжительность трансакций исчисляется в секундах: дебетовая и кредитная карты в пределах 29–31 секунды, длительнее обработка чеков – 89 секунд [2].

Жесткие меры монетарной «тройки» против владельцев депозитов на Кипре открыли простор для наступления на офшоры в Европе (Великобритания, Швейцария, Люксембург, Лихтенштейн) [6]. Основание: офшоры превратились в «налоговые гавани», привлекательные для укло-

нения от уплаты налогов. Инициатива исходит от Германии, которая не гнушалась оплатой услуг хакеров для получения базы данных. Великобритания объявила о готовности раскрыть сведения о вкладах для налоговых органов пяти европейских стран. Ожидается движение капитала внутри Европы и за ее пределы.

Евро – *вторая* валюта после доллара по международному статусу *де факто*, то есть по набору финансово-экономических показателей. Однако международные позиции евро за последние годы стабилизировались. Видимо, в ЕС предпочитают не форсировать развитие событий в обстановке тотальной неопределенности и повышенных рисков. Не ясны дальнейшие действия нового руководства Китая и других участников международных экономических отношений (Япония, Индия, Корея, ЮВА).

Наша оценка судьбы зоны евро взвешенно оптимистическая. Евро – коллективная валюта в группе государств (ЕС-17). В этом сообществе действует форс-мажор (непреодолимая сила) и вступает в действие принцип *взаимозависимости*. Беда одного государства становится общей бедой. Исключение одной страны (скажем, Греции) из зоны евро повлекло бы за собой крушение одной из опор ЕС. Такая перспектива охладит горячие головы, призывавшие «наказать» виновницу долгового кризиса или добровольно выйти из монетарного или даже Европейского союза.

История кризиса в зоне евро не завершена. Но мы намерены внимательно следить за ее протеканием. Ожидаем, что выход из кризиса произойдет в 2014–2015 гг. и совпадет с началом фазы оживления в социально-экономической динамике Евросоюза в целом и для большинства его членов.

Библиографический список

1. Воронов, К. Евросоюз в контркризисной конкуренции «центров силы» [Текст] / К. Воронов // МЭ и МО. – 2013. – №3. – С. 68–77.
2. Дворецкая, А. Е. Теневой банкинг: институциональное и функциональное регулирование [Текст] / А. Е. Дворецкая // Деньги и кредит. – 2013. – № 4. – С. 13–19.
3. Евро – дитя Манделла?: теория оптимальных валютных зон [Текст] : сб. ст. – М.: Дело, 2002. – 368 с.
4. Указ. соч. С. 12, 64–65, 67, 71.
5. Еремеев, Ю. Испания: структурные диспропорции в экономике [Текст] / Ю. Еремеев // МЭ и МО. – 2013. – № 3. – С. 78–87.

6. Кокшаров, А., Сумленский, С., Завадский, М. Деньгам некуда бежать / А. Кокшаров, С. Сумленский, М. Завадский [Текст] // Эксперт. – 2013, 22–28 апреля. – № 16. – С. 17–28.

7. Мировая экономическая мысль. – Т. 5. Кн. 2 [Текст]. – С. 304–325.

8. Оленченко, В. А. Влияние кризиса в зоне евро на банковский сектор стран Балтии [Текст] // Деньги и кредит. – 2013. – № 2. – С. 69–70.

9. Последствия южноевропейского долгового кризиса. Ученый совет ИМЭМО РАН [Текст] // МЭ и МО. – 2013. – № 3. – С. 3–6.

10. Романова, Т. Другой взгляд на кризис в зоне евро / Т. Романова [Текст] // Международная жизнь. – 2012, декабрь. – С. 101–113.

11. Eurostat. Euroindicateur. – 64/2013. – 2013, 22 avril.

12. Lemaitre, F., Ricard, P. Europe: union bancaire, pas politique // Le Monde. – 2012, 13 décembre.

Bibliograficheskiy spisok

1. Voronov, K. Evrosoyuz v kontrkrizisnoj konkurentсии «tsentrov sily» [Текст] / К. Voronov // МЭ и МО. – 2013. – №3. – С. 68–77.

2. Dvoretzkaya, A. E. Tenevoj banking: institutsional'noe i funktsional'noe regulirovanie [Текст] / А. Е. Dvoretzkaya // Den'gi i kredit. – 2013. – № 4. – С. 13–19.

3. Evro – ditya Mandella?: teoriya optimal'nykh vlyutnykh zon [Текст] [Sb. st.] – М.: Delo, 2002. – 368 s.

4. Ukaz. soch. S. 12, 64–65, 67, 71.

5. Ereemeev, YU. Ispaniya: strukturnye disproportsii v ehkonomike [Текст] / YU. Ereemeev // МЭ и МО. – 2013. – №3. – С. 78–87.

6. Koksharov, A., Sumlenskij, S., Zavadskij, M. Den'gam nekuda bezhat' / А. Koksharov, S. Sumlenskij, M. Zavadskij [Текст] // ЕНксперт. – 2013, 22–28 апреля. – № 16. – С. 17–28.

7. Mirovaya ehkonomicheskaya mysl'. – Т. 5. Кн. 2 [Текст]. – С. 304–325.

8. Olenchenko, V. A. Vliyanie krizisa v zone evro na bankovskij sektor stran Baltii [Текст] // Den'gi i kredit. – 2013. – № 2. – С. 69–70.

9. Posledstviya yuzhnoevropejskogo dolgovogo krizisa. Uchenyj sovet IMEHMO RAN [Текст] // МЭ и МО. – 2013. – №3. – С. 3–6.

10. Romanova, T. Drugoj vzglyad na krizis v zone evro / Т. Romanova [Текст] // Mezhdunarodnaya zhizn'. – 2012, dekabr'. – С. 101–113.

11. Eurostat. Euroindicateur. – 64/2013. – 2013, 22 avril.

12. Lemaitre, F., Ricard, P. Europe: union bancaire, pas politique // Le Monde. – 2012, 13 décembre.