

© 2013 г.

**Дмитрий Кондратов**

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник

Института Европы РАН

(e-mail: dmikondratov@yandex.ru)

## **АНТИКРИЗИСНАЯ ПОЛИТИКА ЗОНЫ ЕВРО В УСЛОВИЯХ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА**

В статье рассматривается денежно-кредитная политика в зоне евро в период с августа 1999 г. до октября 2012 г. Анализ антикризисных действий Европейского центрального банка (ЕЦБ) позволяет сделать вывод о том, что монетарные власти зоны евро успешно справились с задачей предоставления ликвидности банковскому сектору и снижения напряженности на финансовых рынках, однако не смогли стимулировать кредитование и экономику.

**Ключевые слова:** зона евро, финансовый кризис, валютные резервы, евро, Европейский центральный банк.

Долговой кризис, начавшийся летом 2011 г. в периферийных странах зоны евро, быстро приобрел общеевропейский характер, что дало основания назвать его первым кризисом зоны евро. Пик кризиса пришелся на осень 2011 г. после опубликования макроэкономической статистики в Греции, который знаменовал собой решительный поворот к углублению долгового кризиса и усилению взаимного недоверия на межбанковском рынке, что вызвало его паралич.<sup>1</sup> Усиливающееся влияние кризиса на развитие реальной экономики заставило правительства разных стран в дополнение к отдельным мерам по поддержанию банков и финансового сектора, которые осуществлялись с самого начала кризиса, разрабатывать комплексные антикризисные программы. В рамках зоны евро такие программы разработаны как на уровне Европейского центрального банка (ЕЦБ), так и на уровне отдельных стран-членов валютного объединения.

Для ЕЦБ, как и для других центральных банков, период острой фазы мирового финансового кризиса в 2007–2009 гг. и последовавший за ним долговой кризис в зоне евро стали проверкой эффективности основных принципов денежно-кредитной политики и способности оперативного реагирования на быстро меняющуюся ситуацию. В отличие от ФРС и центральных банков других стран, ЕЦБ, учрежденный в 1998 г. в соответ-

---

<sup>1</sup> *Blundell-Wignall A., Slovik P. A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis // OECD Financial Market Trends. 2011. Vol. 2010. Issue 2. P. 3.*

ствии с Договором о создании Европейского союза, не имел опыта проведения масштабных антикризисных мер. Кроме того, ЕЦБ является наднациональным органом, в зону ответственности которого в настоящее время входят 17 стран, имеющих коллективную валюту евро. Это усиливает институциональный статус ЕЦБ и предъявляет особые требования к его действиям.

**Практика строительства зоны евро.** В середине 1990-х гг., когда программа Экономического и валютного союза (ЭВС) находилась в стадии активной реализации, ЕС выполнял примерно половину требований теории оптимальной валютной зоны. Полностью выполнялось первое условие – хозяйства стран-членов были открыты по отношению друг к другу. Второе условие – о свободном движении факторов производства – выполнялось наполовину: движение капиталов было освобождено от ограничений, но движение рабочей силы было крайне затруднено. Третье условие, предполагающее подвижность заработной платы и цен в обоих направлениях, не выполнялось. Четвёртое условие – о высокодиверсифицированной структуре экономики – выполнялось полностью, за исключением отдельных стран, например Греции, Португалии или Люксембурга. Правда, оно вызывало сомнения, поскольку введение единой валюты должно было усилить конкуренцию и, следовательно, специализацию. Пятое условие, состоящее в том, что хозяйства участников валютного союза должны одинаково реагировать на внутренние и внешние шоки, оставалось под большим вопросом.

Иными словами, страны ЕС не составляли оптимальную валютную зону на момент введения евро. Только страны так называемого “твёрдого ядра” (Германия, Франция, Австрия, Дания, Бельгия, Нидерланды, Люксембург) подходили по всем (или почти по всем) параметрам на роль участников валютного союза. Фактически ни одна из стран ЕС не реагировала на внешние воздействия точно так же, как ее партнёры по группировке. При этом разброс в издержках адаптации объяснялся не столько структурными особенностями национальных хозяйств, сколько разницей в методах государственного регулирования. Асимметрия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики была связана с тем, что в одних странах рынок рабочей силы был менее, а в других более зарегулированным.<sup>1</sup> Следовательно, он быстрее или медленнее отзывался на понижение или повышение ставки рефинансирования.

---

<sup>1</sup> Monetary Policy Transmission in the Euro Area, a Decade after the Introduction of the Euro // Month. bull. of ECB. Frankfurt a. M., 2010. N 5. — Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201005en.pdf>.

**Причины долгового кризиса ЭВС и перспективы его урегулирования.** В 2011 г. ЭВС оказался на грани катастрофы, которая может проявиться в различных формах: выходе отдельных стран из зоны, полной потере доверия к банкам, неспособности многих периферийных стран, в частности Италии и Испании, делать заимствования на условиях, соответствующих стандартам Евросоюза, и т.д.<sup>1</sup>

В экономической литературе распространено мнение о том, что одной из главных причин кризиса является высокий уровень государственных заимствований стран ЭВС в последнее десятилетие. Руководствуясь стремлением устранить эту причину, в декабре 2011 г. правительства стран зоны евро приняли новый пакет мер, главный пункт которого – установление жестких правил, ограничивающих лимит ежегодных заимствований правительств на уровне 3% ВВП. Предполагается, что эта мера позволит предотвратить накопление излишней задолженности, чреватой новым финансовым кризисом. Как отмечает издание “*BBC News*”, данное правило не является чем-то новым для ЭВС. Точно такое же ограничение уже было зафиксировано в Пакте стабильности и роста (далее – Пакт), принятом в 1997 г. одновременно с решением о введении евро как единой валюты Союза.<sup>2</sup>

Однако в течение всего периода 1997–2007 гг. предельно допустимый 3-процентный лимит заимствований постоянно нарушался членами ЭВС. Первой из крупных стран данный лимит превысила Германия, за ней последовала Франция.<sup>3</sup> Наиболее “злостным” постоянным нарушителем была Италия. И лишь Испания – единственная среди крупных европейских стран – придерживалась лимита вплоть до кризиса 2008 г.; более того, она имела наименьшую относительно ВВП суверенную задолженность. Греция, чтобы выглядеть дисциплинированной, манипулировала статистикой своих заимствований, что (в числе других ухищрений) позволило ей вступить в зону евро.<sup>4</sup>

Однако при анализе действительных причин кризиса, а не только явлений, лежащих на поверхности, обнаруживается, что в период, предшествующий кризису 2008 г., локомотивом роста суверенной задолженности стран ЭВС было не правительство, а частный сектор (компании и финансовые посредники, связанные с ипотечными займами). Государственные

<sup>1</sup> Erber G. Italy's fiscal crisis // *Intereconomics*. 2011. Vol. 46. Issue 6. P. 332-339.

<sup>2</sup> What Really Caused the Eurozone Crisis? // *BBC News*. – 2011. – Dec. 22. – Mode of access: <http://www.bbc.co.uk/news/business-16290598>. P. 1.

<sup>3</sup> OECD Economic Surveys: Germany, OECD Publishing, Paris. 2012.

<sup>4</sup> Gärtner M., Griesbach B., Jung F. PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies // *International Advances in Economic Research*. 2011. Vol. 17. Issue 3. P. 288-299.

долги, хотя и способствовали развитию глобального финансового кризиса, не были первопричиной кризиса зоны евро и кризиса в отдельных странах, за исключением Греции. Вступление южно-европейских стран в ЭВС подтолкнуло снижение процентных ставок по кредитам до беспрецедентно низкого уровня, что стимулировало рост заимствований в этих странах. В то время как Германия с момента начала функционирования зоны евро в 1999 г. оставалась экспортно-ориентированной страной, Испания, Италия и даже Франция, прибегая к заимствованиям, все больше полагались на импорт.

*Падение конкурентоспособности экономик периферийных стран.* Высокая задолженность – это не единственная проблема рассматриваемых стран. В период бума заработная плата наемных работников существенно возросла, что сказалось на росте себестоимости и падении конкурентоспособности продукции Италии и Испании на мировых рынках. Данный фактор затрудняет рост их экспорта.

Периферийные страны находятся в настоящее время в глубокой рецессии, обусловленной застойными явлениями в сфере спроса – ни компании, ни ипотечные заемщики не хотят делать новые траты, пока не выплачены старые долги. В итоге эти страны оказались перед лицом трудноразрешимой дилеммы: для преодоления кризиса суверенного долга они должны сокращать государственные расходы, но для выхода из экономической рецессии они нуждаются как раз в обратном – в росте этих расходов на стимулирование спроса.

Сокращение государственных расходов – это фактор, который оказывает двойственное воздействие: с одной стороны, он способствует росту конкурентоспособности экономики (за счет уменьшения трудовых издержек), но с другой – затрудняет выплату долгов населением страны и, в конечном счете, ведет к сокращению внутреннего спроса, углублению рецессии и росту безработицы (в Испании она уже превышает 20%). Кроме того, маловероятно, что более низкий уровень социальных затрат будет способствовать росту экспорта стран ЭВС в условиях, когда все европейские рынки переживают рецессию. В большей мере этот фактор вызовет социальные протесты и усиление нервозности на финансовых рынках<sup>1</sup>.

Другой вариант государственной стратегии – не сокращать расходы, а сохранять их на высоком уровне за счет заимствований – чреват финансовым коллапсом. Экономика стран, придерживающихся такой стратегии,

---

<sup>1</sup> Blanchard O., Giavazzi F. Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets // Quarterly Journal of Economics. 2003. Vol. 118 (3). P. 879-907; Eijffinger S., Rossi A. Structural Reforms and Growth: Product and Labour Market Regulations // CEPR Discussion Paper. 2006. № 5988.

становится все менее конкурентоспособной в рамках зоны евро и во все большей степени теряет доверие со стороны стран-доноров.

Анализируя причины кризиса зоны евро, П. Де Гроув, профессор экономики из Католического университета Лувена, выделяет трех основных “актеров”, сыгравших заметную роль в развитии кризиса: Греция; финансовые рынки, включая рейтинговые агентства; официальные органы ЭВС. Что касается рейтинговых агентств, то их деятельность, по мнению автора, оказывают дестабилизирующее влияние на финансовые рынки, поскольку их оценки не подают вовремя сигналы о начале кризиса, они также не способны стимулировать его преодоление. Таким образом, они не способствуют своевременной выработке мер по сокращению бюджетных дефицитов и уровней суверенных долгов.

Правительства стран-членов ЭВС и ЕЦБ проводят нерешительную и одновременно амбициозную политику. Как отмечает П. Де Гроув, эти органы не проявили единодушную готовность оказать своевременную помощь Греции на начальном этапе кризиса.<sup>1</sup> ЕЦБ, полагаясь на оценки американских рейтинговых агентств, не счит возможным рассматривать греческие гособлигации в качестве обеспечения займов для Греции (в 2010 г. рейтинг этих бумаг был равен BBB+). Естественно, что такой шаг ЕЦБ еще более снизил рыночную стоимость греческих облигаций.

Согласно прогнозу экспертов рейтинговых агентств, в ближайшее время Грецию ждет неминуемый дефолт. Она не сумеет погасить к концу 2013 г. и 2014 г. задолженность в размере порядка 107.4 и 101.2 млн евро соответственно, несмотря на соглашение с частными инвесторами о списании части долга (что предусмотрено разработанным лидерами ЕС “планом спасения” Греции). Высказываются также сомнения относительно того, что списание даже 50% задолженности поможет Афинам существенно сократить свой суверенный долг и удержаться на плаву. Тем не менее, Греция, по всей видимости, останется на рынке капитала ЕС и сможет в дальнейшем рассчитывать на новые заимствования со стороны стран-членов.

*Перспективы урегулирования кризиса зоны евро в краткосрочном аспекте.* По мнению многих экономистов, кризис зоны евро не может быть преодолен, если дефолт Греции все же состоится. Причин по меньшей мере три: 1) дефолт греческих долговых обязательств повлечет за собой распространение инфекции дефолта на другие государственные бумаги стран ЭВС; 2) крупные потери для банков: значительную часть своей прибыли в последние годы они получают за счет инвестиций в долго-

<sup>1</sup> De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and how to Deal with it // Policy brief. – Brussels, 2010. – № 204. – Mode of access: <http://aei.pitt.edu/14551/>.

срочные государственные обязательства, поэтому резкое падение рыночных цен на эти бумаги может стать спусковым крючком нового банковского кризиса; 3) греческий кризис может привести к росту доходности государственных бумаг многих стран зоны евро.

Все эти факторы будут стимулировать правительства ужесточать фискальную политику, что чревато развитием дефляции, а затем и рецессии. Следовательно, возможности стран ЭВС сократить свои дефициты и уровни долгов еще более уменьшатся.

Как отмечает П. Де Гроув, страны – члены зоны евро обладают как законодательными возможностями, так и финансовым потенциалом для спасения Греции (в случае ее полного дефолта от стран-членов потребуются расходы, которые увеличат их госдолг не столь существенно – на 3%). Единственное препятствие политического характера – это отсутствие консенсуса среди стран, в первую очередь стран-доноров.<sup>1</sup>

Эксперт английского журнала *“The Economist”* также считает, что у зоны евро еще есть финансовые возможности предотвратить дефолт Греции, Португалии и Ирландии и преодолеть развитие кризиса.<sup>2</sup> Суверенная задолженность ЭВС в целом ниже, чем госдолг США. Европейцам мешают разногласия между правительствами относительно необходимости коллективных действий и доли участия каждой из стран в спасении Евро-союза. Чтобы действия ЭВС стали более эффективными, необходимо также изменить политику ЕЦБ, который должен взять на себя задачу определения кредитоспособности той или иной страны и выбора видов активов, обеспечивающих получаемые ею займы. Банк приспособлен к этой работе и обладает специалистами более высокого уровня, чем рейтинговые агентства.<sup>3</sup>

*Преодоление кризиса зоны евро: долгосрочная стратегия.* Главная структурная проблема ЭВС – это противоречие между централизацией монетарной политики и децентрализацией всех других видов экономической политики, из-за которого принятие решений по бюджетной, трудовой, социальной и другим направлениям политики по-прежнему принимаются на национальном уровне. Другими словами, монетарный союз государств не является политическим союзом. Отсюда проистекают все основные расхождения внутри зоны евро, которые (при отсутствии механизма урегулирования этих расхождений) зачастую ведут к кризису. Так, согласно имеющейся статистике, за период с 1999 г. конкурентные позиции

<sup>1</sup> Ibid. P. 4.

<sup>2</sup> Carr E. Staring into the Abyss // *The Economist*. – L., 2011. – Nov. 12; Special report. – Mode of access: <http://www.economist.com/node/21536872>.

<sup>3</sup> Bruton J. European Banking Policy: Past, Present and Future // *European View*. 2011. Vol. 10. Issue 1. P. 79-85.

(определяемые на основе трудовых затрат) Германии и Австрии существенно возросли, тогда как позиции Ирландии, Греции, Италии, Испании и Португалии ухудшились более чем на 10%.<sup>1</sup>

Итак, господствующее мнение западных аналитиков таково: без продвижения по пути более тесной политико-экономической интеграции зона евро будет оставаться хрупкой конструкцией, подверженной кризисам. От стран-членов потребуются радикальные политические, социальные и экономические реформы. Хотя в настоящее время план политической унификации не представляется осуществимым, первые продуктивные шаги в этом направлении уже сделаны или запланированы на ближайшее будущее. Среди них: 1) создание Европейского валютного фонда (*European monetary fund*), предназначенного оказывать финансовую помощь слабым странам (ресурсы фонда должны формироваться за счет вложений стран, имеющих профицитные бюджеты) и 2) рынок государственных еврооблигаций, на котором правительство каждой страны будет выступать в соответствии с долей его капитала в ЕЦБ<sup>2</sup>.

Возможна ли успешная долгосрочная стратегия преодоления кризиса зоны евро? В принципе – да! Но для этого придется приложить немало усилий.<sup>3</sup>

На фоне долгового кризиса противоречия между участниками зоны евро будут неизбежно возрастать. С одной стороны, усилится недовольство ее крупнейших государств, которым приходится направлять значительные средства на спасение слабых членов Евросоюза от банкротства. С другой, усилится разочарование участием в европейском интеграционном проекте в странах-должниках, вынужденных под давлением государств-доноров принимать непопулярные меры по сокращению бюджетных дефицитов и урезанию социальных расходов. Все это негативно сказывается на интеграционных связях и при длительности долгового кризиса может привести к реальному ослаблению позиций единой европейской валюты. Выход из этой ситуации потребует переориентации на новые факторы роста, что, очевидно, будет долгим и сложным процессом.

Чтобы успокоить граждан стран-членов ЕС, в мае 2010 г. над ним был раскрыт дополнительный “спасательный зонт” в форме гарантированных кредитов на сумму в 750 млрд евро, заимствованных из бюдже-

<sup>1</sup> De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and how to Deal with it // Policy brief. – Brussels, 2010. – № 204. – Mode of access: <http://aei.pitt.edu/14551/>. P. 5.

<sup>2</sup> Petrakis P. The Greek Economy and the Crisis: Challenges and Responses. Springer, 2011. P. 39-69.

<sup>3</sup> Basse T., Friedrich M., Kleffner A. Italian Government Debt and Sovereign Credit Risk: an Empirical Exploration and some Thoughts about Consequences for European Insurers // Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft. 2012. Vol. 101. Issue 5. P. 571-579.

тов ЕС, МВФ и EFSF. Этот “зонт” должен был успокоить финансовые рынки своим существованием. Поэтому предполагалось, что он не мог быть увеличен или продлен. Тем не менее, в январе 2011 г. неизбежно встал вопрос о его увеличении на 85 млрд евро для кредитования Ирландии. В феврале 2011 г. было объявлено о нарушении прежнего запрета продлевать действие “спасательного зонта”.

Заинтересованность стран-членов ЕС в новых мерах по преодолению кризиса зоны евро многослойна. Прежде всего, от них выигрывают “спасаемые государства” и иностранные кредиторы, например немецкие и французские банки. Но не только. В долгосрочном плане регулировать растущую задолженность многих стран-членов ЕС, наращивая “зонт”, не удастся. Если слабые страны не смогут или не захотят консолидировать свои бюджеты, а сильным в финансовом плане государствам придется постоянно финансировать слабых партнеров, то ЕС станет не столько валютным, сколько трансфертным союзом. В экстремальных случаях в ЕС должны будут перераспределяться 800 млрд евро в год. При этом на долю Германии пришлось бы до 260 млрд евро.<sup>1</sup>

И, тем не менее, полностью исключать возможность успешного использования монетарной политики при проведении реформ, способных оздоровить ситуацию, было бы неверным. ЕЦБ и Евросистема в целом, добиваясь желаемого результата, исходят из четырех принципов: независимости, транспарентности, ответственности и операционной децентрализации.

Принцип независимости зафиксирован в тексте Маастрихтского договора. Независимость в данном контексте означает, что при осуществлении своей деятельности ЕЦБ и ЦБ стран зоны евро не получают никаких инструкций от органов ЕС и национальных правительств. Институциональная и оперативная независимость Евросистемы предполагает прозрачность принимаемых решений, что особенно важно для ЕЦБ, так как от этого зависит доверие к его монетарной политике и соответственно к евро.

Ответственность ЕЦБ, зафиксированная в том же тексте, предполагает регулярное заслушивание доклада управляющего ЕЦБ Европарламентом, его неформальные встречи с Еврогруппой министров финансов стран зоны евро, а также публикацию отчетов об эволюции экономической конъюнктуры и макроэкономических прогнозов.<sup>2</sup> После принятия

---

<sup>1</sup> *Bukowski S.* Economic and Monetary Union – Current Fiscal Disturbances and the Future // *International Advances in Economic Research*. 2011. Vol. 17. Issue 3. P. 274-287.

<sup>2</sup> *Arestis P., Chortareas G.* Monetary Policy in the Euro Area // *Journal of Post Keynesian Economics*. 2006. Vol. 28. № 3. P. 371-394; *Caporale G., Cipollini A.* The Euro and Monetary Policy Transparency // *Eastern Economic Journal*. 2002. Vol. 28. № 1. P. 59-70; *Surico P.* The

важнейших решений президент и вице-президент ЕЦБ обязательно организуют пресс-конференции, на которых детально комментируют принятые решения, что является уникальной практикой для ЦБ. Вместе с тем ЕЦБ не публикует протоколы своих заседаний.<sup>1</sup>

Решения, принятые Советом управляющих ЕЦБ, практически реализуются ЦБ стран зоны евро. Тесные связи между национальными ЦБ позволяют ЕЦБ лучше понять и быстро ответить на потребности банков в средствах для рефинансирования.<sup>2</sup>

И все это дает пусть небольшие, но, тем не менее, позитивные результаты.

**Кризис платежного баланса.** Платежный баланс является важным показателем и инструментом, позволяющим предвидеть степень возможного участия страны (региона) в мировой торговле, международных экономических связях, установить ее (его) платежеспособность. В качестве наиболее значимой части платежного баланса рассматривается баланс по текущим операциям, в том числе торговый баланс (табл. 1). В 90-00-х. годах зона евро сводила торговый баланс с большим положительным сальдо, что вызывало критику со стороны многих протекционистки настроенных американских и японских экономистов. В настоящее время ситуация кардинальным образом изменилась. Согласно оценкам за 2012 г., баланс товарной торговли зоны евро оказался отрицательным, причем дефицит (без учета оплаты услуг по перевозке внешнеторговых грузов) регистрировался впервые с 1963 г. В то же время зона евро оставалась крупнейшим регионом – нетто-кредитором. Доходы от ее активов в значительной степени компенсировали наличие дефицита торгового баланса, и в результате платежный баланс по текущим операциям был сведен с положительным сальдо, эквивалентным примерно 1% ВВП (по сравнению с 0.7% в 2004 г.), однако и это превышение может по прошествии нескольких лет исчезнуть.

Как отмечают специалисты ОЭСР, торговый дефицит зоны евро в 2011–2012 гг. в определенной степени отражает влияние ряда временных факторов, в первую очередь последствия природных бедствий (например, засуха) и долгового кризиса, оказавших негативное воздействие на произ-

---

Monetary Policy of the European Central Bank // The Scandinavian Journal of Economics. 2007. Vol. 109. № 1. P. 115-135.

<sup>1</sup> The ECB's Monetary Policy Stance during the Financial Crisis // Month. bull. of ECB. – Frankfurt a. Main, 2010. – № 1. – Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201001en.pdf>.

<sup>2</sup> L'action des banques centrales // Documents et débats. – P., 2010. – № 3. – Mode of access: [http://www.banque-france.fr/fr/doc\\_debat/numero\\_3/pdf](http://www.banque-france.fr/fr/doc_debat/numero_3/pdf).

водство и экспорт. Значительный рост импорта был вызван повышением цен на нефть и увеличением закупок за рубежом энергоносителей.

Таблица 1

**Счет текущих операций платежного баланса и торговый баланс зоны евро (% к ВВП), 1999–2012 гг. (с сезонной корректировкой)**

	Счет текущих операций	Торговый баланс
1999	-0,5	0,8
2000	-1,5	0,0
2001	-0,4	1,0
2002	0,6	1,7
2003	0,3	1,3
2004	0,8	1,2
2005	0,1	0,5
2006	-0,1	0,1
2007	0,1	0,5
2008	-1,5	-0,2
2009	-0,1	0,3
2010	0,0	0,2
2011	0,1	0,1
I квартал 2012	-0,2	0,3
II квартал 2012	0,7	1,1
III квартал 2012	1,1	0,9

Источник: электронная база данных Евростата

([http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=bop\\_q\\_gdp&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=bop_q_gdp&lang=en))

Высокий курс евро и вялый спрос на внешнем рынке оказывают негативное влияние на европейский экспорт. Но так было не всегда. До 2007 г. поставкам за рубеж способствовала “слабая” денежная единица ЭВС; инвесторы предпочитали получать евро-займы, чтобы вкладывать полученные средства в валюты, приносящие больший доход. Однако такие операции (получили название “*carry trade*”; термин не имеет общепринятого перевода на русский язык; имеется в виду заимствование средств в национальной валюте государства, установившего низкие процентные ставки, конвертация и инвестирование их в национальной валюте государств, установивших высокие процентные ставки) стали популярны в связи со снижением процентных ставок по миру.

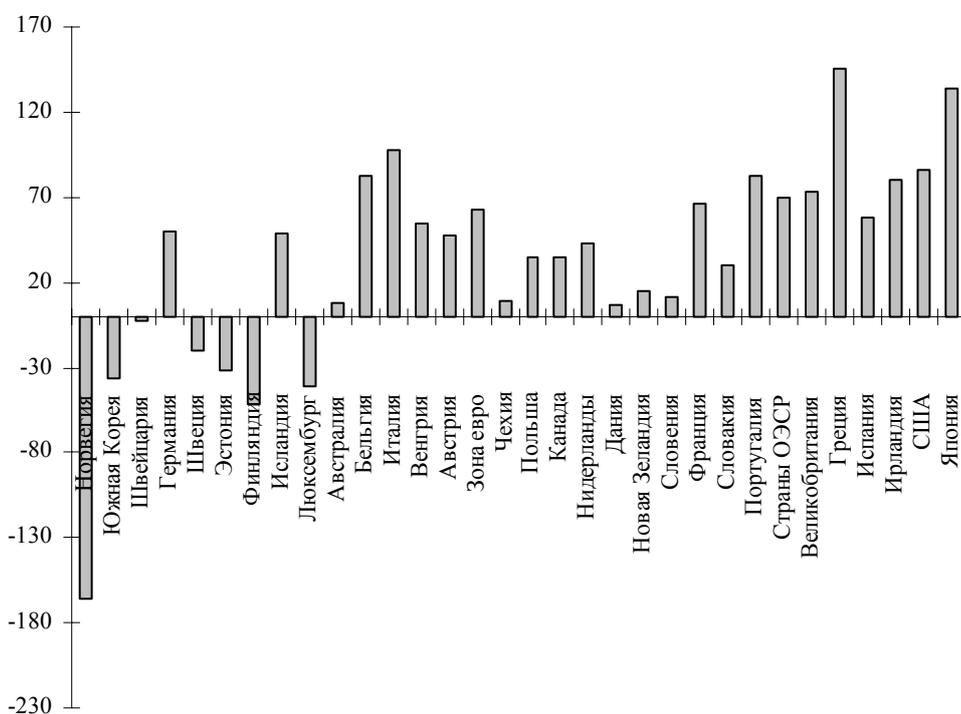
“Дорогой” евро и высокие налоги на доходы корпораций заставляют европейских предпринимателей переносить производство за рубеж. По прогнозу “*J.P. Morgan*”, к 2014 г. 76% автомобилей, выпускаемых европейскими фирмами, будут производиться за пределами зоны евро (по сравнению с 49% в 2003 г.). Подобные тенденции сдерживают рост экс-

порта; кроме того, расширяется импорт; так как некоторые модели автомобилей производятся только за рубежом.

В случае если дефицит торгового баланса зоны евро будет расти, на ситуацию с положительного сальдо платежного баланса по текущим операциям решающее влияние окажет уровень доходов (в виде процентных платежей, прибыли и дивидендов) от иностранных инвестиций. До 2007 г. такие поступления активно росли, однако позднее сократились из-за низких банковских процентных ставок и замедления роста мировой экономики. Если фирмы будут реинвестировать больше своих заграничных прибылей, а не репатриировать их, то в ближайшие годы не исключается сокращение доходов, получаемых из-за рубежа. Даже в случае сохранения их на более или менее постоянном уровне сальдо платежного баланса по текущим операциям, по прогнозу Организации экономического сотрудничества и развития, к 2015 г. окажется отрицательным.

Рисунок 1

**Нетто-задолженность в странах Организации экономического сотрудничества и развития, 2012 г. (% к ВВП)**



Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

Как отмечают Э. Халлетт и Х. Олива, уменьшение положительного сальдо могло бы стать позитивным явлением как для зоны евро, так и для других стран, если бы было вызвано ростом внутреннего потребления и инвестиционной деятельности.<sup>1</sup> В действительности же сокращение указанного сальдо отражает в основном ослабление экспортного бизнеса и увеличение закупок за рубежом энергоносителей; эти процессы вряд ли дадут крупный позитивный эффект для других развитых стран. Динамика развития самой зоны евро ослабнет. В течение последнего десятилетия нетто-экспорт обеспечивал половину реального прироста ВВП. Компенсировать падение макроэкономической динамики зона евро смогла бы благодаря проведению структурных реформ, которые позволили бы поднять покупательную активность в регионе.

Еще большее беспокойство вызывают возможные последствия торгового дефицита для финансирования государственного долга. Соотношение между нетто-задолженностью и ВВП (более 62% в 2012 г.) у зоны евро одно из самых высоких среди развитых экономик (рис. 1). В то же время доходность европейских облигаций по международным стандартам весьма низка, так как зона евро сводит сальдо платежного баланса по текущим операциям с профицитом, а европейские инвесторы (в отличие от инвесторов в США) готовы осуществлять капиталовложения. Примерно 95% государственных долговых обязательств находятся в руках европейских инвесторов. Однако если сальдо платежного баланса зоны евро по текущим операциям станет отрицательным, правительствам придется сделать ставку на иностранных инвесторов, которые заинтересованы в большей доходности европейских государственных облигаций.

Неожиданный рост последней может негативно сказаться на динамике государственного долга. Увеличение доходности на один процентный пункт приведет к значительному росту расходов на выполнение обязательств по выплате процентов, что потребует крупного сокращения остатальной части бюджетного дефицита и достижения таким образом стабилизации соотношения между задолженностью и ВВП. Более высокий уровень доходности означает дополнительные убытки для европейских банков и пенсионных фондов. Если банковские корпорации будут вынуждены ограничить кредитование, то подобная политика негативно скажется на динамике макроэкономического развития, произойдет отток ликвидных средств с глобальных рынков капитала.

С другой стороны, правительства могут пойти на придание большей устойчивости в долгосрочной перспективе бюджетно-налоговой политике

---

<sup>1</sup> *Hallett A., Oliva J. Reducing Global Imbalances: Can Fixed Exchange Rates and Current Account Limits Help? // Open Economies Review. 2012. Vol. 23. Issue 1. P 163-192.*

путем повышения налогов и сокращения расходов. В таком случае доходность облигаций повысится незначительно. В отличие от Японии и США наличие огромных долгов связано с низкими налогами и неустойчивостью в области расходования средств. Правительства располагают широкими объективными возможностями для повышения налогов, особенно в потребительской сфере, однако политической воли для этого у них явно недостаточно. В условиях низких расходов на осуществление заемных операций у европейских политиков отсутствуют стимулы для осуществления непопулярных мер. Угроза повышения доходности облигаций в связи с появлением дефицита платежного баланса по текущим операциям может заставить центральные власти повысить налоги и взять курс на осуществление структурных реформ. В противном случае ухудшение состояния платежного баланса и высокий государственный долг негативно скажутся на состоянии европейской экономики и международном статусе евро.

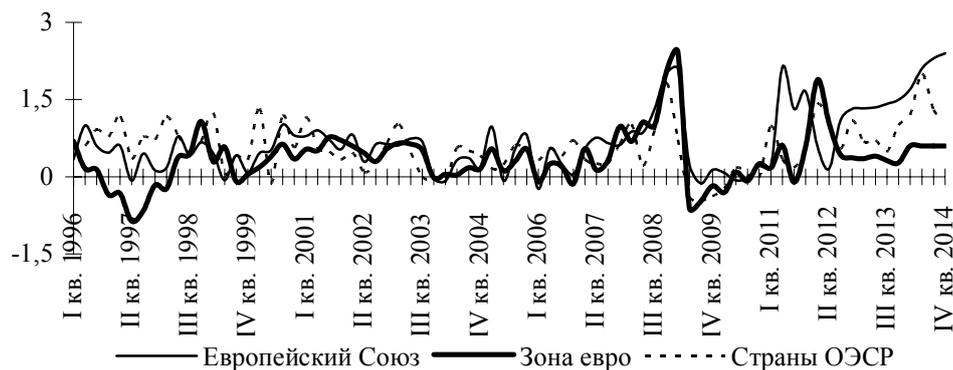
**Социальные корни долгового кризиса.** За последние 20-30 лет в европейском обществе произошло несколько крупных структурных сдвигов. Один из них связан с процессом деиндустриализации. По данным ЮНКТАД, в развитых странах Европы доля занятых в промышленности на протяжении 1970–2012 годов уменьшилась с 42% до 26%. За это же время доля занятых в сфере услуг выросла с 51% до 71%. То есть, теперь работающих в третьем секторе почти втрое больше, чем в промышленности. Закрытие шахт, заводов и фабрик – это не только появление депрессивных территорий со структурными проблемами и длительной безработицей. Массово оборвались рабочие династии, внутри которых люди со средним образованием чувствовали себя уважаемыми членами общества. Деиндустриализация создаёт продолжительные деформации на рынке труда.<sup>1</sup> Люди, которые прежде работали бы на производстве, ныне устремляются в чиновники. Отсюда – повсеместное раздувание административного и государственного аппарата. По данным ОЭСР, сегодня в странах ЕС на общие государственные услуги, то есть на управленческий аппарат, уходит 10–17% госрасходов, что сравнимо с расходами на здравоохранение или образование. Кстати, Греция, где госчиновники пользуются немислимыми льготами, такой статистики не предоставляет. Многие люди со средним образованием оказались невостребованными обществом.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> *Bouis R. et al.* The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis // OECD Economics Department Working Papers. 2012. № 26.

<sup>2</sup> *Rother P., Catenaro M., Schwab G.* Aging and Pensions in the Euro Area // *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*. 2004. Vol. 60. № 4. P. 593-619.

Рисунок 2

Годовые темпы роста расходов на рабочую силу в расчете на единицу произведенного ВВП в зоне евро, ЕС и странах ОЭСР в 1996–2014 гг., (% к предыдущему кварталу)



Примечание: 2013-2014 гг. – прогноз

Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

Разрастание третьего сектора прочно увязано с ростом посреднических услуг, и особенно сектора финансовых услуг. Причём доходы предпринимателей и зарплаты наёмных работников в этих сегментах намного превосходят доходы и зарплаты в реальном секторе. Получается странная, противоречащая духу демократии картина: люди, занятые производством реальных благ, получают меньшее вознаграждение, чем те, кто эти блага перераспределяет. Протесты, которые сейчас катятся по США, Европе и по другим регионам мира, свидетельствуют о том, что общество больше не готово мириться со сверхдоходами финансового сектора. В ходе кризиса выяснилось, что солидарность, которая всегда была и остаётся основополагающим принципом ЕС, мягко выражаясь, трактуется по-разному. С одной стороны, страны ЕС помогают Греции найти выход из долгового кризиса. С другой – солидарность в рамках общества прослеживается плохо.<sup>1</sup> Банкиры и топ-менеджеры финансовых компаний отказались от выплаты годовых бонусов и золотых парашютов только на один 2009 год. Уже в следующем году в большинстве компаний бонусы были восстановлены. Финансовый сектор не захотел проявлять солидарности с людьми, которые выпекают хлеб, стоят у станков и водят поезда. И это притом, что государства во всех странах ЕС помогали банкам, то есть оп-

<sup>1</sup> Eifort M., Mertins V. Schuldenkrise bewältigen – ohne Transferunion // IFO-Schnelldienst. – München, 2011. – Jg. 64, № 3. – S. 17–19.

лачивали принятые ими рискованные решения о покупке греческих и других ненадёжных, но высокодоходных облигаций за счёт средств, взятых из кармана налогоплательщиков.

Ещё одна проблема зоны евро, как и всего Евросоюза и стран ОЭСР, постоянное удорожание рабочей силы. Расходы на рабочую силу в расчёте на единицу произведённой продукции (*unit labour costs*) росли в зоне евро на протяжении последних полутора десятилетий вне зависимости от стадии экономического цикла (рис. 2).

В среднем с первого квартала 1996 года по четвертый квартал 2012 года (включительно) удельные затраты на рабочую силу росли почти на 1.5% в год. Отрицательный прирост наблюдался только в четвертом квартале 1997 года – первом квартале 1998 года и на протяжении всех четырёх кварталов 2010 года. Уже в 2011–2012 гг., несмотря на крайне слабое оживление, рост удельных издержек на рабочую силу возобновился. Особенно быстро данный вид затрат увеличивался в годы, предшествовавшие кризису: на протяжении 2008–2009 годов средние темпы составили 3.8%. В условиях, когда мировые рынки уверенно занимают производители из стран с дешёвой рабочей силой, рассмотренная тенденция ведёт к снижению конкурентоспособности европейской экономики, что сокращает возможность Евросоюза наращивать ВВП за счёт чистого экспорта.

Серьёзным вызовом для социальной политики стран ЕС является старение населения. К 2013 году к 65-летнему рубежу подошло многочисленное поколение, рождённое в конце 1940-х – начале 1950-х гг. – так называемые беби-бумеры. Теперь в Евросоюзе численность лиц, достигших 60-летнего возраста, ежегодно увеличивается на два с лишним миллиона; всего три года назад этот прирост составлял один миллион. С 2014 года трудоспособное население ЕС начнет сокращаться в абсолютном выражении. Почти во всех европейских государствах национальные бюджеты не выдерживают бремени пенсионных расходов. Чтобы справиться с нагрузкой, правительства идут на повышение пенсионного возраста и вводят гибкие схемы формирования пенсионных фондов, предлагая работникам увеличивать собственные отчисления.

В 1970 году в основных странах ЕС на каждого пенсионера приходилось 4-5 человек в трудоспособном возрасте, в 2012 году их осталось немногим более трёх. К 2030 году эта пропорция сократится еще больше, в некоторых странах, например, в Германии, она составит 2:1. Если учесть, что из всего трудоспособного населения в Европе занято не больше 65% (самые многочисленные группы неработающих – студенты и домохозяйки), то на двух пенсионеров придется трое работников. Нынешние системы социальных отчислений никогда не были рассчитаны на такое соотношение, и они не выдержат его в будущем. Согласно расчётам экспертов

Европейского центрального банка, при сохранении нынешней структуры государственных расходов и доходов к 2025 году в Австрии, Италии, Нидерландах и Испании госдолг вырастет до 120% ВВП, а во Франции, Греции и Великобритании – до 100% к ВВП. Напомним, что сейчас в зоне евро он приближается к 90% ВВП, что уже создало серьезные проблемы. Национальным правительствам в любом случае придется понижать пенсии и повышать пенсионный возраст.

Старение населения будет иметь значительные последствия для занятости, экономического роста и государственных расходов в ЕС.<sup>1</sup> В этой связи сотрудники Европейского центрального банка дают следующие рекомендации.

Во-первых, прогнозы подтверждают правильность стратегии экономической политики ЕС, утвержденной в Лиссабонской программе (2000). Эта стратегия направлена на увеличение использования рабочей силы с упором на привлечение к труду пожилых работников и удлинении сроков экономически активной жизни, а также стимулирование роста производительности труда.

Во-вторых, реформы систем пенсионного обеспечения представляются эффективными, что подтверждается недавним ростом уровня занятости пожилых работников во многих странах ЕС, а также сравнением прогнозов, касающихся пенсий, сделанных в разные годы. Так, прогнозы 2001 г., в отличие от последних, предполагали более слабый рост пенсионных расходов в странах, осуществивших реформы, – Германии, Франции и Австрии.

В-третьих, системы социальной помощи и социального страхования должны быть сформированы таким образом, чтобы они оставались пригодными, несмотря на экономические и демографические трудности. Последние меры, принятые в странах ЕС с целью связать права на получение пенсии с будущими изменениями ожидаемой продолжительности жизни, являются интересной инициативой и могут помочь избежать повторных пенсионных реформ.

Наконец, старение населения может вызвать трудности в области предоставления медицинских услуг и долговременного ухода. Чтобы контролировать управление общественными расходами, глобальная стратегия государств – членов ЕС в сфере здравоохранения должна включать меры по снижению затрат (ограничение объемов, цен и заработных плат, а также бюджетных потолков). Однако ее эффективность может со временем снизиться. Поэтому важно предпринимать меры, направленные на повы-

---

<sup>1</sup> *Bettendorf L., etc. Ageing and the Conflict of Interest Between Generations // De Economist. 2011. Vol. 159. Issue 3. P. 257-278.*

шение эффективности расходов, рациональное использование ресурсов и эффективное управление достижениями технологического прогресса.

Таким образом, есть все основания трактовать развернувшийся в зоне евро долговой кризис как кризис сложившейся в Европе модели социального рыночного хозяйства. Выдержит ли эта модель испытание глобализацией – вопрос, на который экономической науке и практике предстоит отвечать в ближайшие годы. Если система социальных гарантий и социального обеспечения будет деградировать, это самым прямым образом отразится на расстановке политических сил в Европе и станет серьезным вызовом для европейской демократии.

В этих условиях монетарная политика может создавать благоприятные условия для проведения реформ, гарантируя стабильность цен и тем самым уменьшая неопределенность.

**Антикризисная политика ЕЦБ.** Совет управляющих Европейского центрального банка оценивает основные направления денежно-кредитной политики в условиях нынешнего долгового кризиса на основе глобального прогнозного подхода, который позволяет надежно анализировать риски политики с точки зрения среднесрочной стабильности цен в условиях растущей неопределенности.

Меры денежно-кредитной политики ЕЦБ влияют на рыночные процентные ставки и цены, а также на развитие реальной экономики и инфляцию. При оценке политики ЕЦБ учитываются два основных элемента: а) оценка среднесрочных перспектив в области инфляции и рисков нарушения стабильности цен; б) оценка влияния денежно-кредитной политики на развитие экономики и поддержание стабильности цен.

Преимущества данного подхода ЕЦБ к оценке изменений в направлении денежно-кредитной политики, имеющей две опоры, проявились в условиях долгового кризиса. Первая опора – это экономический анализ, позволяющий ЕЦБ понять влияние внешних факторов (например, изменения цен на нефть и рынка ипотечных кредитов в США) на экономику зоны евро, а также на связи между финансовой сферой и реальной экономикой. Кроме того, экономический анализ помогает понять эволюцию инфляционных тенденций, связанных с повышением цен на энергоносители. Вторая опора – монетарный анализ, который позволяет понять среднесрочные перспективы, учитывая более долгосрочные фундаментальные связи между деньгами и инфляцией, эволюцию денежных агрегатов и рынков, банковских балансов, цен активов и потоков займов.

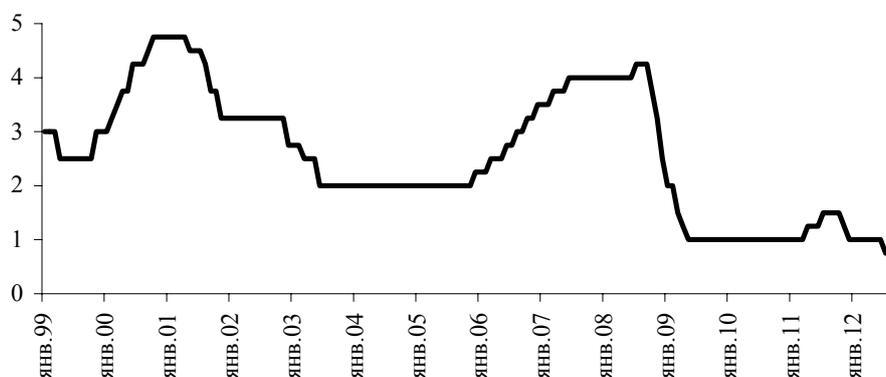
В чрезвычайных условиях финансового кризиса денежно-кредитная политика ЕЦБ не сводится к установлению процентной ставки рефинансирования, а включает меры специфического (нетрадиционного) характера. Еще в самом начале финансового кризиса, когда стала ощущаться нехватка

ликвидности, ЕЦБ и Евросистема приняли меры, направленные на удовлетворение потребностей банков в ликвидных средствах. После краха американского инвестиционного банка “*Lehman Brothers*” в сентябре 2008 г. кризис быстро охватил всю мировую финансовую систему и вызвал серьезное снижение темпов экономического роста в зоне евро.

В ответ на это Совет управляющих ЕЦБ принял решение о некоторых традиционных мерах с учетом рисков, угрожающих стабильности цен: за три года была последовательно снижена процентная ставка рефинансирования (рис. 3) с 3.75% на 15 октября 2008 г. до 0.75% на 11 июля 2012 г.

Снижались краткосрочные банковские процентные ставки – с июля 2011 г. по декабрь 2011 г. они снизились на 341 п.п., тогда как влияющие на них трехмесячные ставки *Euribor* – на 436 п.п. За тот же период долгосрочная банковская ставка уменьшилась на 151 п.п., а доходность семи-летних государственных облигаций – на 121 п.п. Процентные ставки по ипотечным и потребительским банковским кредитам также снизились, хотя и в меньшей степени, чем по займам, предоставляемым нефинансовым компаниям.

*Рисунок 3*  
Ставка рефинансирования Европейского центрального банка, 1999–2012 гг.



Источник: ЕЦБ (<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>)

Как показали недавние исследования, роль процентных ставок как инструмента денежно-кредитной политики осталась столь же эффективной, как и в период экономической стабильности.<sup>1</sup> Напряженность на де-

<sup>1</sup> Monetary Policy Transmission in the Euro Area, a Decade after the Introduction of the Euro // Monthly bull. of ECB. – Frankfurt a. M., 2010. № 5. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201005en.pdf>

нежных рынках привела к сокращению возможностей банков предоставлять средства для финансирования экономики. Кроме того, в условиях кризиса исчез такой источник средств, как секьюритизация. Из этого следует, что без мер поддержки кредитной активности частных банков, осуществляемых ЕЦБ, снижение официальной процентной ставки не принесло бы ожидаемого результата.<sup>1</sup>

Поскольку финансовый кризис вызвал рост издержек рыночного финансирования, разрывы в доходности облигаций частного сектора в зоне евро достигли в третьем квартале 2011 г. рекордного уровня. В связи с трудностями банков в привлечении средства условия предоставления банковских кредитов предприятиям также ужесточились. Традиционного в таких случаях снижения официальной процентной ставки рефинансирования оказалось недостаточно для поддержания экономического роста.

В середине 2011 г. ЕЦБ перешел на нетрадиционные меры, которые оказали влияние как на уровень банковских процентных ставок, так и на объем банковских кредитов.

На практике используется два типа нетрадиционных мер: операции по рефинансированию и операции прямого приобретения ценных бумаг. Чтобы осуществить рефинансирование в ЦБ, банки должны предоставить гарантии, в качестве которых обычно выступают государственные облигации или высококачественные ценные бумаги других эмитентов. Смягчая эти требования, ЦБ расширили список гарантийных ценных бумаг.

Нетрадиционные меры Евросистемы и ФРС значительно различались между собой. Инструменты Евросистемы были направлены в основном на удовлетворение потребностей банков в ликвидности. Кроме того, Евросистема предоставляла кредиты на более длительный срок (до трех месяцев), чем ФРС (15 дней).

В октябре 2011 г. Евросистема приняла программу приобретения на 60 млрд еврообеспеченных облигаций, которые отличаются от обычных облигаций тем, что в их основе лежит пул активов, позволяющий вознаграждать их держателей. Программа рассчитана на период до июля 2013 г. В качестве гарантийного обеспечения используются те же ценные бумаги, что и при операциях рефинансирования в ЕЦБ. Для включения в программу ценная бумага должна иметь минимальный рейтинг AA (или его эквивалент) у ведущих рейтинговых агентств ("*Fitch Ratings*", "*Moody's*", "*Standard & Poor's*") и быть включенной в список гарантийного обеспечения в операциях рефинансирования.

<sup>1</sup> Sinn H.-W., Wollmershäuser T. Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: the ECB's Rescue Facility //International Tax and Public Finance. 2012. Vol. 19. Issue 4. P. 468-508.

Помимо предоставления ликвидных активов в евро, ЕЦБ принял меры по обеспечению ликвидности в иностранной валюте (в основном в долларах), заключив соглашения об обмене валютой (своп) с ФРС и некоторыми другими ЦБ, в частности с Национальным банком Швейцарии. Благодаря соглашению с ФРС, ЕЦБ смог предоставлять банкам зоны евро финансовые ресурсы в долларах по фиксированным ставкам на срок от одного дня до трех месяцев. Кроме того, ЕЦБ заключил соглашения своп с ЦБ Польши на сумму 10 млрд евро, Венгрии – 5 млрд., Дании – 12 млрд и Швейцарии – 15 млрд.

Все эти нетрадиционные меры, адресованные в основном банкам зоны евро, по масштабам не сопоставимы с мерами, принятыми ФРС, Банком Англии и Банком Японии. Вместе с тем меры ЕЦБ способствовали обеспечению среднесрочной ценовой стабильности. В процессе восстановления экономики нетрадиционные меры ЕЦБ должны постепенно отменяться. Со второго квартала 2012 г. постепенно отменялись некоторые меры, например, регулирование численности и частоты операций по долгосрочному рефинансированию. Однако отказ ЕЦБ от нетрадиционных мер не должен негативно влиять на условия финансирования реальной экономики.

Однако пока рано судить о последствиях этих мер, принятых в условиях кризиса. Но можно сказать, что усилия, направленные на поддержку банков, приведут к повышению их роли в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики ЕЦБ.<sup>1</sup>

Во-первых, более жесткие требования к собственным капиталам банков смогут усилить роль денежно-кредитной политики ЕЦБ. Можно также ожидать, что банки более строго будут отвечать на требования в отношении собственных капиталов и изменять объемы кредитования в ответ на изменения ключевой процентной ставки.

Во-вторых, введение более строгих требований к секьюритизации должно уменьшить возможности финансирования на рынке и оживить традиционный канал банковского кредитования.

В-третьих, введение более строгих требований к управлению банковской ликвидностью будет способствовать созданию в банках более значимого запаса ликвидности.

Под влиянием чрезвычайных мер в области денежно-кредитной политики, а также оказания поддержки банкам и другим финансовым учреждениям размер и структура баланса ЕЦБ существенно изменились. В период с июня 2007 г. по декабрь 2008 г. активы ЕЦБ выросли на 90%. В

---

<sup>1</sup> L'action des banques centrales // Documents et débats. – P., 2010. № 3. Mode of access: [http://www.banque-france.fr/fr/doc\\_debat/numero\\_3/pdf](http://www.banque-france.fr/fr/doc_debat/numero_3/pdf).

первой половине 2009 г., в связи с некоторым улучшением положения на финансовом рынке, активы ЕЦБ уменьшились почти на 20%. В целом активы ЕЦБ возросли с 913 млрд евро на конец июня 2007 г. до 3041 млрд евро на конец 2012 г.

Таким образом, чтобы ослабить влияние долгового кризиса на реальную экономику, ЕЦБ быстро и значительно снизил ключевую ставку рефинансирования и принял ряд нетрадиционных мер, включая усиленную поддержку кредитования домашних хозяйств и предприятий. Поскольку эти меры имели чрезвычайный характер, со временем они должны быть постепенно отменены, когда ситуация на финансовых рынках нормализуется, а трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики начнет функционировать стабильно.

**Реформа экономического управления в зоне евро.** Глобальный финансовый кризис выявил слабости экономического управления в ЕС в целом и в зоне евро в частности. Некоторые страны ЕС накопили огромные бюджетные дефициты, а Пакт, будучи механизмом надзора над стабильностью бюджетов стран зоны евро, не в полной мере выполнял свою задачу. 17 июня 2010 г. Европейский совет ЕС одобрил рекомендации рабочей группы под руководством Х. Ван Ромпея по вопросам экономического управления, нацеленного на усиление координации экономической политики. По рекомендации группы 1 января 2011 г. начался так называемый «европейский семестр» (“*semestre europeen*”), включающий календарь усиления надзора в области бюджетной, макроэкономической и структурной политики.

В сентябре 2010 г. Европейская комиссия (ЕК) выдвинула шесть законодательных предложений, касающихся бюджетного надзора и создания новых рамок для уменьшения и корректировки нарождающихся макроэкономических диспропорций и гармонизации национальной бюджетной политики. Сейчас этот пакет законодательных предложений обсуждается в Совете ЕС и в Европарламенте. По мнению Европейского центрального банка (ЕЦБ), названные предложения являются шагом в правильном направлении к усилению бюджетного и макроэкономического надзора в ЕС. В то же время они недостаточно амбициозны в отношении зоны евро, поскольку финансовый кризис продемонстрировал необходимость качественного скачка в области организации экономического управления.

*Усиление бюджетного надзора.* Предложения по пересмотру бюджетного надзора сводятся к следующему:

- страны-члены ежегодно представляют свои программы стабилизации и конвергенции не позже апреля;

- совет ЕС высказывает мнение о программах до конца июля и может рекомендовать стране-члену скорректировать программу, а в случае значительного отрыва от траектории выравнивания бюджета может адресовать стране предупреждение и рекомендации;
- страна-член представляет Совету ЕС доклад о траектории выравнивания бюджета. Мнение о докладе высказывает ЕК;
- совет ЕС направляет стране-члену рекомендации и призывает ее принять эффективные меры;
- страна-член представляет Совету ЕС доклад о принятых мерах.

Если меры оцениваются как недостаточные, Совет ЕС направляет стране свои рекомендации.

В качестве новых финансовых санкций предлагается создание страной депозита, приносящего проценты в размере 0.2% ВВП; кроме того, на страну может налагаться штраф в размере 0.2% ВВП;

- ЕК готовит доклад о стране, у которой бюджетный дефицит и государственный долг превышают базовые показатели, с учетом всех факторов;
- совет ЕС констатирует наличие чрезмерного дефицита и госдолга и направляет стране свои рекомендации;
- ЕК готовит доклад о действиях по слежению за страной-членом, который изучается Советом ЕС, рекомендуя стране принять меры по уменьшению дефицита;
- страна-член может стать объектом дополнительного надзора, о результатах которого готовится доклад.

*Организация макроэкономического надзора.* Предлагаемые рамки такого надзора направлены на идентификацию и корректировку макроэкономических диспропорций. Предлагаемые меры сводятся к следующему.

Меры превентивного характера:

- доклад ЕК, в котором дается оценка всем 27 странам-членам ЕС на основе таблицы основных показателей, которая обновляется по крайней мере один раз в год;
- обсуждение доклада ЕК Советом ЕС;
- страны, в которых обнаружены значительные диспропорции или риск их возникновения, подвергаются более глубокому изучению со стороны ЕК;
- ЕК формулирует рекомендации и информирует об этом Совет ЕС;
- Совет ЕС направляет рекомендации странам-членам;
- Совет ЕС один раз в год изучает выполнение рекомендаций и в случае необходимости может изменить их.

Меры корректирующего характера:

- ЕК формулирует рекомендации и информирует Совет ЕС о странах-членах, в которых наблюдаются чрезмерные диспропорции;
- Совет ЕС констатирует наличие чрезмерных диспропорций и направляет странам рекомендации, сформулированные ЕК;
- страна-член представляет план корректирующих мер;
- через два месяца после предоставления этого плана на основе доклада ЕК, в котором дается оценка плана, Совет ЕС также оценивает этот план;
- если план признается достаточным, Совет ЕС одобряет его; если же нет, то Совет ЕС требует от страны изменить его;
- страна-член с чрезмерными диспропорциями может стать объектом регулярного надзора;
- ЕК готовит доклад о реализации принятых корректирующих мер;
- процедура, касающаяся чрезмерных диспропорций, будет закрыта, когда Совет ЕС на базе рекомендаций ЕК придет к выводу, что в стране устранены чрезмерные диспропорции.

Если страна не выполнит рекомендаций по устранению чрезмерных диспропорций, она должна будет выплачивать штраф в размере 0.1% ВВП в год в течение всего срока до ликвидации диспропорций.

*Постоянный механизм управления кризисом.* Превентивные и корректирующие меры по развитию экономического управления призваны уменьшить риск возникновения нового бюджетного кризиса. В то же время возможность кризиса суверенного долга и платежеспособности в отдельных странах зоны евро не может быть исключена, что требует создания постоянного механизма управления кризисом. В декабре 2010 г. Европейский совет ЕС одобрил внесение изменений в Договор о ЕС, которые допускают создание странами зоны евро постоянного механизма управления кризисом – Европейского механизма стабильности (*Mecanisme europeen de stabilite, MES*), который в июне 2013 г. должен прийти на смену Европейскому фонду финансовой стабильности (*Fonds europeen de stabilite financiere, FESF*) и Европейскому механизму финансовой стабилизации (*Mecanisme europeen de stabilisation financiere, MESF*), созданным в мае 2010 г.

В соответствии с декларацией Еврогруппы, принятой 28 ноября 2010 г., MES дополнит новые рамки экономического управления в зоне евро. Содействие стране зоны евро будет основано на строгой программе экономического и бюджетного урегулирования и на углубленном анализе, проводимом ЕК и МВФ с участием ЕЦБ. Страны, признанные неплатежеспособными, должны будут до получения финансовой помощи вести перегово-

воры со своими кредиторами по поводу средств решения проблем их задолженности. Чтобы облегчить переговоры частного сектора с кредиторами, с июня 2013 г. в условия осуществления новых эмиссий государственных займов будут включены стандартные оговорки о коллективных действиях.<sup>1</sup>

Предлагаемые реформы экономического управления в ЕС должны включать следующие направления.

Необходим более высокий уровень автоматизма для осуществления всех процедур надзора, включая новый механизм макроэкономического надзора. Когда страны-члены не выполняют рекомендаций по исправлению их политики, это должно вызывать последствия, предусмотренные превентивными и корректирующими процедурами.

Надзорные процедуры должны осуществляться в течение назначенного срока, чтобы избегать их затягивания. Ни Совет ЕС, ни ЕК не могут продлевать сроки корректировки чрезмерных дефицитов, допускать большой отрыв от общих тенденций, уменьшать или отменять финансовые санкции по таким мотивам, как чрезвычайные экономические обстоятельства и просьба со стороны того или иного государства.

Рамки макроэкономического надзора должны быть четко определены и привязаны к странам зоны евро, которые характеризуются наличием значительного дефицита платежного баланса по текущим операциям, снижением конкурентоспособности, высокой государственной и частной задолженностью, а также другими слабостями, угрожающими зоне евро.

Меры политического характера и меры, связанные с распределением, должны способствовать соблюдению правил надзора, которые включают усиление обязанности стран предоставлять необходимую информацию, а Совет ЕС – доклады о невыполнении рекомендаций Совета и ЕК.

Финансовые санкции в рамках макроэкономического надзора должны побуждать страны проводить нужную макроэкономическую политику. Процедура, касающаяся чрезмерных диспропорций, должна обязывать страны открывать депозит, приносящий процентный доход, с момента обнаружения нарушения правил.

Данные, используемые для установления чрезмерных дефицитов, должны быть более “амбициозными”. При приближении или превышении коэффициентов бюджетного дефицита (он не должен превышать 3% ВВП) или коэффициента государственной задолженности (не должен превышать 60% ВВП) должны рассматриваться все факторы, влияющие на такое положение.

---

<sup>1</sup> *Gros, D., Mayer T. Towards a Euro(pean) Monetary Fund // CEPS Policy Briefs. 2010.*

Более строгими должны быть требования к траектории движения к среднесрочной цели бюджетной политики. В рамках пересмотренной процедуры бюджетного надзора следует оценивать, достигла ли страна достаточного прогресса на этом пути. В этих условиях ежегодное снижение структурного сальдо должно составлять 0.5% ВВП.

Качество и независимость бюджетного и экономического анализа должны быть гарантированы, что требует создания на уровне ЕС независимого консультативного органа, объединяющего компетентных специалистов.

Следует усилить обязательства стран-членов в отношении быстрого создания национальных бюджетных механизмов, чтобы облегчить соблюдение требований Пакта. Это предполагает, что положения директивы ЕС о рамках бюджетной политики должны быть включены в национальные законодательства не позже конца 2012 г.

Качество годовой и квартальной статистики должно быть повышено с точки зрения надежности и сроков ее предоставления. Следует принять кодекс хорошей практики в области европейской статистики.

Усиление роли Пакта и осуществление эффективного макроэкономического надзора являются императивными требованиями. Даже если намеченные правила будут выполняться точно, исключить возможность будущего кризиса невозможно. Новые рамки экономического управления должны включать механизм управления кризисом, который предохранит финансовую стабильность зоны евро в целом в тех случаях, когда одна или несколько стран-членов окажутся в состоянии кризиса суверенного долга.

Следует отметить, что страны-члены зоны евро и Евросоюз в целом активно участвуют в работе различных международных форумов, посвященных реформированию существующей финансовой системы, в том числе на саммитах "группы 20" (G20). Саммит Евросоюза в марте 2009 г. одобрил основные положения концепции единой позиции ЕС на саммите G20, которая включает координацию усилий по стимулированию экономики, реформу архитектуры финансового рынка, недопустимость протекционизма в мировой торговле. Несколько ранее (22 февраля 2009 г.) на совещании руководителей стран ЕС – членов G20 был достигнут консенсус по следующим вопросам:

- удвоение вклада в МВФ, который должен обеспечивать стабильность мировой валютной системы путем предоставления займов странам, испытывающим трудности, чтобы избежать их неплатежеспособности;
- более жесткое регулирование деятельности спекулятивных (хеджевых) и фондов, которые осуществляют массированные агрессивные инвестиции за счет заимствованных средств и рейтинговых агентств;

- регулирование “налоговых гаваней” и офшорных центров, чтобы “закрыть все черные дыры” в мировых финансах;
- контроль за вознаграждением (в основном в форме бонусов) трейдеров и управляющих банков.

**Реформа макроэкономического надзора в зоне евро.** Долговой кризис в ЕС еще раз показал необходимость системы мониторинга для выявления на ранних стадиях возникающих диспропорций и проблем в отдельных экономиках.

Как указывалось выше, после 13 лет существования ЭВС оказался в тяжелой ситуации. Ни стремление к консолидации госфинансов в странах-членах с высокой задолженностью, ни акции по спасению на европейском уровне до сих пор не могут остановить кризис в Европе. Доверие к евро со стороны населения снижается, при этом часто не учитывается, что введение евро принесло с собой много благ. В частности, было создано почти 13 млн рабочих мест, что косвенным образом содействует росту занятости в других промышленных странах, включая США. Правда, кризис задолженности в ряде стран ЭВС повысил уязвимость всего валютного пространства, а высокий рост в некоторых странах увеличил и без того значительный макроэкономический дисбаланс. Увеличение спроса, зарплат и нарушение ценовой конкурентоспособности обусловило высокий дефицит платежного баланса в периферийных странах европространства.

Внешнеэкономические дисбалансы в значительной степени обусловлены трудностями внутриэкономического развития. Страны ЭВС не смогли использовать для реформ и консолидации госфинансов период низких издержек финансирования, возрастающей конвергенции и высокого роста. Напротив, низкие затраты на финансирование подтолкнули рост задолженности в частном секторе и неправильное распределение ресурсов в пользу низкопроизводительных отраслей. Следствием стали низкий уровень потребления, пузыри на рынке недвижимости и рост внутренних и внешних долгов. Во время финансовых и экономических кризисов правительства рассматриваемых стран были вынуждены обращаться за помощью к европейским финансовым структурам, что вызвало дополнительные расходы и дальнейший резкий рост задолженности. Особенно ухудшилась ситуация с бюджетом в странах, где уже до этого отмечалось неудовлетворительное положение с государственными финансами.

Сначала бюджетные трудности рассматривались как частная проблема отдельных стран, но довольно быстро стало понятно, что она является источником опасности для других стран – членов ЭВС и тем самым для всего валютного пространства. После Греции напряженность с рефинансированием долгов появилась в Ирландии, Португалии и Испании. Страны – члены ЭВС не имеют в своем распоряжении такого хотя бы времен-

но действующего средства, как изменение обменных курсов для снижения дефицита платежных балансов. Следовательно, задачей этих государств является решение внутриэкономических проблем, лежащих в основе внешнеэкономических дисбалансов.

Масштаб опасности для ЭВС, исходящей от макроэкономических дисбалансов, длительное время недооценивался. Однако негативное воздействие специфических для стран-членов проблем на все валютное пространство потребовало реформирования валютного союза с целью изменения институциональных рамочных условий в ЕС и зоне евро. С этой целью Европейская комиссия осенью 2010 г. предложила пакет из шести законов, четыре из которых касались финансовой политики, а два – предупреждения и корректировки макроэкономических диспропорций. Система макроэкономического мониторинга и раннего предупреждения нацеливает на своевременное выявление в будущем существующих и вновь появляющихся отклонений в экономическом развитии, которые приводят к кризису задолженности в европространстве. Взвешенная концепция оценки макроэкономических диспропорций включает показатели, которые подразделяются на четыре группы:

- состояние государственных финансов;
- конкурентоспособность и внутренний спрос;
- занятость, производительность и эффективность использования ресурсов;
- частная задолженность и активы, находящиеся за границей.

*Состояние государственных финансов.* Здесь обсуждаются следующие фискальные показатели:

- сальдо государственного финансирования и размер долга как наиболее важные для финансовых рынков индикаторы;
- доля процентных платежей по государственной задолженности в государственном бюджете;
- дополнительные бюджетные “нагрузки”, которые в долгосрочном плане могут привести к повышению государственной задолженности.

*Конкурентоспособность и внутренний спрос.* При определении внешней конкурентоспособности за основу берутся следующие показатели:

- главный внешнеэкономический показатель – сальдо текущего платежного баланса. Значительный дефицит текущего платежного баланса часто интерпретируется как выражение недостаточной конкурентоспособности, хотя он не всегда свидетельствует о неправильном развитии. С другой стороны, положительное сальдо тоже не обязательно является отражением высокой конкурентоспособ-

ности; оно может быть следствием слабого внутреннего спроса и спроса на импорт;

- динамика расходов. Неблагоприятная динамика расходов является, как правило, главной причиной снижения конкурентоспособности. Например, разная динамика в уровне зарплаты в отдельных странах ЭВС является важнейшей причиной различий в конкурентоспособности стран и внешнеэкономических диспропорций в европространстве;
- доля страны в мировой торговле. Недостаточная конкурентоспособность обусловлена также недостаточными инновациями в производстве и недостаточно привлекательной номенклатурой производства.

*Занятость, производительность и эффективность использования ресурсов.* Поскольку экономическая мощь страны зависит от роста занятости и производительности труда, в число показателей мониторинга предлагается включить долю экономически активного населения и производительность его труда; следующими важными показателями являются доля безработицы и энергоемкость производства.

*Частная задолженность и активы, находящиеся за границей.* Для создания основ для роста народного хозяйства в будущем не только необходим умеренный уровень задолженности государства, но также важно, чтобы не возникало излишней частной задолженности.

Предложенная система индикаторов для раннего предупреждения сложных ситуаций помогает оценить вклад, который может внести отдельная страна в стабильное развитие европространства и его валюты.

Помимо отслеживания появляющихся тенденций с помощью системы индикаторов важной задачей является оценка диспропорций, которые имеют целый ряд сложных аспектов:

- на диспропорции могут влиять (и порой скрывать их) конъюнктурные циклы. Причем они могут быть обнаружены слишком поздно для своевременного исправления. В системе мониторинга имеется широкий выбор индикаторов для отслеживания диспропорций;
- нужно определить объективные предельные величины для показателей, характеризующих диспропорции; установить, в каких ситуациях должна вводиться в действие система мониторинга;
- нельзя исключать того, что будущие диспропорции будут иметь другой характер и не смогут быть выявлены с помощью имеющихся индикаторов, поэтому следует подумать о возможных экономически взвешенных индивидуальных показателях.

По мнению профессора Университета Гёте во Франкфурте М. Хайзе, меры, используемые в настоящее время в европейской экономической политике, идут в правильном направлении и в долгосрочном плане усилят евро.<sup>1</sup> Но нужно иметь в виду, что новые источники роста для долговременного выживания зоны евро тоже чрезвычайно важны. Нельзя исходить из того, что новая улучшенная структура управления является единственным решением современного кризиса. Существующие диспропорции требуют решительных мер, сильного политического руководства и воли к принятию совместных решений.

**Европейский механизм стабильности.** Глобальный финансовый кризис выявил фундаментальные слабости концепции экономического управления в ЕС и зоне евро. Бюджетные требования и правила, определенные в Пакте стабильности и роста, со временем стали нарушаться, а процедуры и меры по координации экономической политики стран зоны евро не осуществлялись. В марте 2011 г. Совет ЕС одобрил обширную программу мер, направленных на преодоление последствий нынешнего финансового кризиса и на недопущение будущих кризисов. Эти меры сводятся к усилению превентивных и корректирующих механизмов, направленных против формирования внутренних и внешних диспропорций (дисбалансов), особенно против бюджетных дефицитов и снижения конкурентоспособности стран-членов, и включают создание Европейского механизма стабильности (*European stability mechanism, ESM*), который вступит в силу 1 июля 2013 г. после внесения изменений в текст Договора о функционировании Европейского союза и подписания странами зоны евро договора о *ESM*.

Действие *ESM* направлено на то, чтобы побудить страны-члены зоны евро к проведению пруденциальной экономической и бюджетной политики. Любое оказание финансовой помощи должно быть обусловлено очень строгими макроэкономическими обязательствами со стороны стран-получателей. Финансовая помощь должна представлять собой не бюджетные трансферты, а ликвидные средства, позволяющие странам зоны евро “выиграть время”, чтобы принять необходимые меры для восстановления жизнеспособности своих государственных финансов и повышения конкурентоспособности.

*Основные особенности ESM.* Созданный в 2010 г. для поддержания финансовой стабильности в зоне евро Европейский фонд финансовой стабильности (*European financial stability facility, EFSF*) будет существовать до тех пор, пока все его долговые требования не будут погашены

<sup>1</sup> Heise M. Notwendigkeit und Ausgestaltung makroökonomischer Überwachung im Euroraum // Wirtschaftsdienst. – Hamburg, 2011. – Jg. 91, N 1. – S. 22–30.

странами-заемщиками. Займы, не погашенные до вступления в действие *ESM*, будут переданы на счет последнего. Для ограничения потенциальной задолженности стран зоны евро общая сумма займов *ESM* и *EFSSF* не может превышать 500 млрд евро.

*ESM* представляет собой межправительственную организацию, основанную на положениях международного публичного права, закрепленных в договоре, подписанном странами зоны евро. *EFSSF*, напротив, является частным обществом, регулируемым законами Люксембурга.

Все важные решения *ESM* будут приниматься Советом управляющих, включающим министров финансов стран зоны евро. Представитель Еврогруппы, европейский комиссар по экономическим и финансовым делам и председатель ЕЦБ входят в Совет управляющих в качестве наблюдателей. Совет управляющих должен достигнуть общего соглашения (т.е. принять единогласно соглашение) по четырем важным вопросам: предоставление финансовой помощи; условия и способы ее предоставления; объем займов *ESM*; изменение набора используемых инструментов. По некоторым вопросам решение будет приниматься квалифицированным большинством, т.е. 80% взвешенных голосов (по доле страны в капитале *ESM*).

Другим органом является административный совет, который будет принимать решения по вопросам, не входящим в компетенцию Совета управляющих. Администраторы будут назначаться каждой страной зоны евро, а администраторы-наблюдатели будут назначаться Еврокомиссией и ЕЦБ. Возглавлять административный совет будет исполнительный директор *ESM*. Местоположение *ESM* и *EFSSF* – в Люксембурге.

*Инструменты финансовой помощи.* *ESM*, подобно *EFSSF*, будет предоставлять помощь в основном в форме займов, доступ к которым предполагает принятие в стране-получателе строгой программы макроэкономического урегулирования. Продолжительность займа будет зависеть от природы наблюдающихся диспропорций и способностей страны вернуться на финансовые рынки. Процентная ставка по займам может быть фиксированной или переменной, она должна соответствовать финансовым издержкам для *ESM*. К ней добавляется премия в 200 базисных пунктов и “сверхпремия” в 100 базисных пунктов, налагаемая на часть займа, не погашенного в течение трех лет. Структура процентных ставок будет регулярно пересматриваться Советом управляющих *ESM*. Минимальный уровень процентной ставки должен компенсировать риски, принимаемые членами *ESM*.

Таблица 2

**Основные макроэкономические показатели зоны евро, 2007–2012 гг.  
(% к предыдущему году)**

	ВВП	Частное потребление	Государственное потребление	Инвестиции в основной капитал	Экспорт товаров и услуг	Импорт товаров и услуг
I кв. 2007	3,6	1,4	2,3	7,1	7,9	7,2
II кв. 2007	2,9	1,7	2,2	4,5	6,8	6
III кв. 2007	2,9	1,9	2,2	4	7,4	7
IV кв. 2007	2,3	1,4	1,9	3	4,5	4,4
I кв. 2008	2	1,5	1,8	2,1	5,3	4,2
II кв. 2008	1,1	0,7	2,2	0,6	3,7	2,8
III кв. 2008	0	-0,02	2,4	-1,3	0,7	0,7
IV кв. 2008	-2,1	-0,8	2,6	-6,4	-6,3	-4,7
I кв. 2009	-5,4	-1,5	2,6	-12,5	-16	-12,6
II кв. 2009	-5,3	-1,4	2,7	-13,6	-16,3	-14,6
III кв. 2009	-4,3	-1,2	2,6	-12,9	-12,6	-11,6
IV кв. 2009	-2,3	-0,3	2,5	-10,1	-5	-6,2
I кв. 2010	1	0,5	1,3	-4,3	7,2	4,3
II кв. 2010	2,1	0,7	0,8	0,5	12,9	12
III кв. 2010	2,2	1,1	0,5	1,4	12,1	10,4
IV кв. 2010	2,1	1,2	-0,03	1,6	11,7	11
I кв. 2011	2,4	0,9	0,04	3,7	10	8,3
II кв. 2011	1,6	0,2	-0,2	1,2	6,4	4,4
III кв. 2011	1,3	0,2	-0,4	0,7	5,7	3,6
IV кв. 2011	0,6	-0,7	-0,6	0,7	3,5	0,2
I кв. 2012	-0,03	-0,7	0,02	-2,6	3	-0,7
II кв. 2012	-0,3	-0,7	0,09	-3	3,4	-0,2
III кв. 2012	-0,6	-1,2	-0,1	-4,2	2,9	-0,9

Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

В исключительных случаях *ESM* сможет скупать на первичном рынке облигации нуждающейся в помощи страны зоны евро, которые не нашли сбыта в частном секторе. Условия и способы скупки облигаций будут подчинены целям поддержания финансовой стабильности. В случае возникновения значительной угрозы для финансовой стабильности *ESM* должен иметь возможность проводить операции и на вторичном рынке государственных облигаций.

Таблица 3

**Темпы роста реального ВВП в странах – основных торговых партнеров зоны евро, 1996–2014 гг. (% к предыдущему году)**

	Япония	США	Зона евро	Норвегия	Великобритания	Страны бы-строраствующей Азии	ОЭСР
1996	2,6	3,7	1,4	5,0	3,1	6,2	3,0
1997	1,5	4,4	2,5	5,3	3,8	4,8	3,6
1998	-2,0	4,3	2,6	2,6	3,5	-2,5	2,7
1999	-0,1	4,7	2,8	2,0	3,1	4,9	3,3
2000	2,2	4,1	3,9	3,2	4,2	6,7	4,1
2001	0,3	1,07	2,0	1,9	2,8	0,2	1,3
2002	0,2	1,8	0,9	1,5	2,4	4,6	1,6
2003	1,6	2,5	0,7	0,9	3,8	4,7	2,0
2004	2,3	3,4	1,9	3,9	2,9	7,0	3,1
2005	1,3	3,0	1,8	2,5	2,7	5,5	2,7
2006	1,6	2,6	3,3	2,4	2,6	6,1	3,1
2007	2,1	1,9	2,9	2,6	3,6	6,5	2,7
2008	-1,0	-0,3	0,2	0,03	-0,9	2,4	0,1
2009	-5,5	-3,0	-4,3	-1,6	-3,9	-1,2	-3,6
2010	4,5	2,39	1,9	0,6	1,8	9,2	2,9
2011	-0,7	1,8	1,5	1,4	0,8	3,9	1,8
2012	1,6	2,2	-0,4	3,3	-0,1	3,3	1,4
2013	0,6	2,0	-0,09	2,5	0,9	4,5	1,4
2014	0,7	2,8	1,3	2,0	1,5	4,8	2,3

Примечание: 2013-2014 гг. – прогноз

Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

*Порядок действий ESM.* Механизм начинает действовать только после обращения страны зоны евро за помощью, направленного председателю Еврогруппы, в Совет Экофин или генеральному директору МВФ. После получения запроса Еврокомиссия совместно с МВФ и с участием ЕЦБ оценивает наличие рисков для финансовой стабильности зоны евро в целом и анализирует уровень государственной задолженности соответ-

вующей страны. Если этот анализ подтвердил необходимость программы макроэкономического урегулирования и если такая программа может уменьшить государственный долг до приемлемого уровня, Еврокомиссия совместно с МВФ и при участии ЕЦБ определяет реальные потребности страны в финансировании.

**Оценки антикризисной политики.** Все указанные выше меры привели к тому, что в конце 2012 г. в зоне евро наблюдалось некоторое улучшение экономического климата: в декабре индекс, синтезирующий такие параметры, как деятельность промышленного сектора, число новых заказов и рабочих мест, объем запасов, повысился до 99.3 пункта, что стало самым высоким уровнем за последний год. Темпы роста ВВП зоны евро увеличились с -0.6% в третьем квартале до 0.4% в IV-м кв. 2012 г. Вместе с тем слабым местом европейской экономики по-прежнему остается проблема с занятостью. По прогнозам на 2013 г., в 2013 г. и 2014 г. уровень безработицы в зоне евро, составлявший в IV кв. 2012 г. 11.5%, достигнет 11.9-12.1% к экономически активному населению. Такая ситуация в сочетании с весьма вероятным усилением инфляционного давления (предполагается, что на 2013-2014 гг. инфляция увеличится на 1.6 и 1.2% соответственно, а возможное превышение этих показателей будет краткосрочным)<sup>1</sup> будет отрицательно влиять на совокупный спрос и тормозить экономический рост.

По некоторым прогнозам, в первом квартале 2014 г. темпы роста ВВП в зоне евро вырастут на 1.3%, а во втором и в третьем кварталах 2014 г. повысятся до 1.6 и 1.7% соответственно. Длительная рецессия объясняется сокращением частного потребления, которое не компенсировалось ростом государственного потребления и инвестиций (особенно производственных), которые по сравнению с началом 90-х годов снизились на 10.3% (табл. 3). При этом темпы экономического роста стран зоны евро будут отставать от темпов роста стран – основных торговых партнеров валютного объединения (табл. 2). Более высокие темпы роста могут повысить привлекательность стран зоны евро для инвесторов, а также доверие к их экономике и евро, что приведет к увеличению притока долгосрочного капитала.

Слабое восстановительное развитие является дополнительным аргументом в пользу специалистов, критикующих нынешнюю бюджетную стратегию по преодолению последствий финансово-экономического кризиса и выступающих за стимулирование занятости и увеличение совокупного спроса.

---

<sup>1</sup> В 2012 г. инфляция выросла на 2.6%.

В табл. 4 представлены недавние прогнозы среднегодовых темпов развития экономики в зоне евро.

Различия в прогнозах объясняются не только использованием разных методов их расчета, но и высокой степенью неопределенности экономического развития в нынешних условиях, а также стратегией выхода из кризиса. Одним из наиболее ощутимых результатов антикризисной политики стал значительный рост дефицитов государственных бюджетов и государственного долга.

Таблица 4

**Прогнозы среднегодовых темпов роста реального ВВП в зоне евро,  
2012–2014 гг. (% к предыдущему году)**

Организация	Дата прогноза	2012	2013	2014
Европейский центральный банк	Декабрь 2012 г.	-0.6 – -0.4	-0.9–-0.3	0.2-2.2
Международный валютный фонд	Октябрь 2012 г.	-0.4	0.2	1.2
Анкета ЕЦБ среди профессиональных экономистов	Ноябрь 2012 г.	-0.5	0.3	1.3
ОЭСР	Ноябрь 2012 г.	-0.4	-0.1	1.3
Европейская комиссия	Ноябрь 2012 г.	-0.4	0.1	1.4

*Источник:* Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area // ECB. – Frankfurt a. Main, 2012. December. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201212en.pdf>

В 2012 г. совокупный дефицит государственного бюджета в зоне евро составлял 3.3% ВВП и государственный долг – 100.6% к ВВП, тогда как критериями стабильности считается дефицит госбюджета, не превышающий 3% ВВП, и госдолг, не более 60% ВВП. Средняя государственная задолженность в странах ОЭСР, составлявшая в 2008 г. 80.6% ВВП, в 2012 г. превысила 108.7% ВВП. При этом в разных странах этот рост различался: во Франции – с 79.2 до 105.1%, в Германии – с 69.8 до 87.6%, в Греции – со 118.5 до 181.3% (рис. 4). Именно поэтому одной из главных целей экономической политики стран ЕС (и ОЭСР в целом) объявляется восстановление бюджетного равновесия и оздоровление государственных финансов.

Сотрудники Французского центра экономической конъюнктуры К. Матье и Х. Стердиньяк критически проанализировали предложения экспертов ОЭСР и Европейского центрального банка по снижению бюд-

жетных дефицитов и государственного долга<sup>1</sup>. Они пришли к выводу, что все рекомендации сводятся к проведению ограничительной бюджетной политики, направленной на снижение государственных, в том числе социальных, расходов. Некоторые страны ЕС уже объявили о таких мерах. Так, Великобритания предусматривает повышение возраста, дающего право на получение государственной пенсии, с 65 до 66 лет, снижение размера государственных пенсий и инвестиций Правительство Нидерландов объявило о сокращении на 20% государственных расходов в 2013 г., об увеличении возраста выхода на пенсию с 65 до 67 лет и об уменьшении численности социальных пособий. В Германии принят закон, создающий “тормоз для роста государственной задолженности”, который, начиная с 2016 г., запрещает иметь структурный дефицит бюджета, превышающий 0.35% ВВП.

Между тем, считают К. Матье и Х. Стердиньяк, очень быстрый переход к ограничительной бюджетной политике слишком опасен, поскольку для поддержания экономического роста государству нужно сохранять некоторый дефицит и соглашаться на определенный рост госдолга. Иными словами, европейские страны не должны лишаться такого оружия, как дефицит и госдолг, оказавшегося весьма полезным в период кризиса. По их мнению, политика, направленная на сокращение системы социальной защиты и ослабление европейской социальной модели, социально и экономически опасна, так как побуждает домашние хозяйства к увеличению сбережений в ущерб потреблению и не позволяет вернуть к труду некоторые категории безработных. Страны ЕС не должны мириться с уровнем безработицы в 10% и выше. Для увеличения налоговых поступлений, необходимого для оздоровления государственных финансов, нужно повысить налогообложение всех прибылей от финансовых операций и бороться с уклонением от налогов, что потребует коллективных действий ведущих стран.

Французский экономист А. Савани отмечает, что “нынешний кризис не является продуктом безумия нескольких финансистов, которые дьявольским образом воспользовались недостатками в целом глубоко рациональной и здоровой системы. Напротив, сама система безумна, поскольку в ней богатство одних (собственников финансового капитала) опирается на бедность других – огромного большинства населения”<sup>2</sup>. Сегодня единственной формой существования капитализма по сути стал финансовый

---

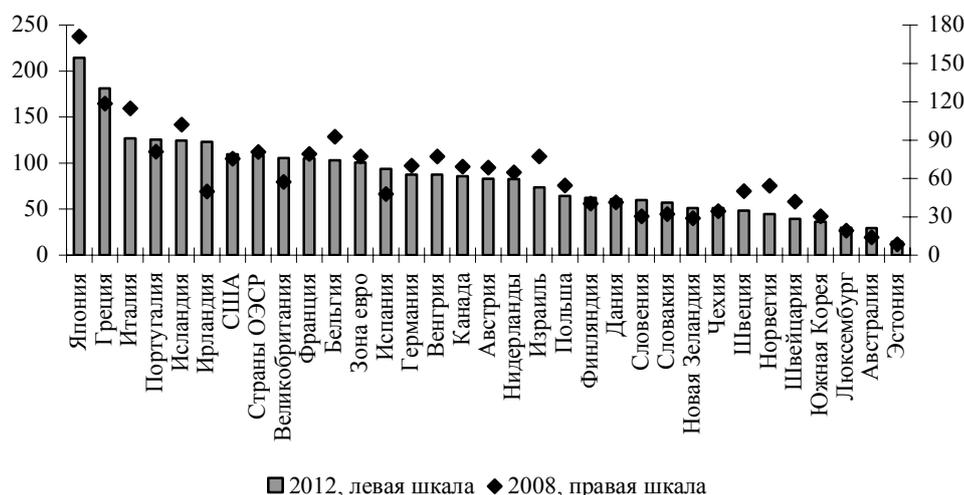
<sup>1</sup> *Mathieu C., Sterdyniak H.* Quelles stratégies budgétaires de sortie de crise? // Lettre de l'OFCE. – P., 2009. – 2 dec. № 315. – Mode of access: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/315.pdf>

<sup>2</sup> *Savani A.* Les politiques anti-crise soumises aux marches financiers. – Mode of access: <http://promcomm.wordpress.com/2009/08/01/>

капитализм, кризис которого означает кризис самого капитализма. “Атаковать финансовый капитализм означает атаковать капитализм как таковой. Однако ни одно правительство не хочет порвать с капитализмом и с нынешней формой его существования. В результате все речи о моральности и регулировании финансового капитализма останутся мертвой буквой, поскольку антикризисная политика опирается на те же экономические силы, которые лежат в основе кризиса и в будущем могут привести к новым европейским кризисам”<sup>1</sup>.

Рисунок 4

**Государственный долг в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития (% к ВВП), 2012 г.**



Источник: электронная база данных ОЭСР  
(<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

\* \* \*

Будущее развитие зоны евро во многом зависит от ответов на следующие вопросы: имеет ли валютная интеграция долгосрочный характер, каковы перспективы расширения зоны евро, может ли евро стать моделью для других регионов мира, может ли ЭВС привести к большей политической интеграции. В свою очередь, ответы на эти вопросы определяются особенностями монетарной политики ЕЦБ и деятельности Евросистемы, объединяющей ЕЦБ и центральные банки (ЦБ) стран зоны евро. Ответы

<sup>1</sup> Ibid.

на эти вопросы не столь очевидны, как это может показаться на первый взгляд.

Сегодня зона евро сталкивается с двумя главными вызовами: с ускорением процессов глобализации и демографическими проблемами, связанными в первую очередь с постарением европейского населения. В этих условиях главная цель монетарных органов должна заключаться в усилении сопротивляемости европейской экономики различным шокам. Для этого следует продолжать структурные реформы со стороны правительств, особенно направленные на повышение гибкости рынков труда, бороться с монополизацией рынков товаров и услуг и стимулировать НИОКР. При этом эффективное участие государственного финансирования является одним из факторов успешности реформ.

Создание единой валюты имело ряд преимуществ. Среди них – снижение темпов инфляции в зоне евро; ускорение финансовой интеграции в ЕС, многие секторы финансового рынка обладают высокой ликвидностью, что ведет к диверсификации рисков и более эффективному распределению ресурсов. В целом можно утверждать, что опыт создания единой валюты в ЕС оказался удачным. Конечно, введение евро – весьма амбициозное начинание, проблемы были и будут, но сбалансированная денежно-кредитная политика ЕЦБ вполне способна справиться с возникающими проблемами.

---

© 2013 г.

**Андрей Нецадин**

кандидат социологических наук, заместитель директора  
Института региональных исследований и проблем пространственного развития  
Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
(e-mail: ansteel@mail.ru)

**Рафаэль Фаттахов**

доктор экономических наук, профессор, директор Института региональных  
исследований и проблем пространственного развития  
Финансового университета при Правительстве Российской Федерации  
(e-mail: fattakhov@mail.ru)

**ПРИОРИТЕТЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ  
В СФЕРЕ РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

В статье рассматриваются приоритеты государственной политики по формированию нового опорного каркаса пространственной организации Российской Федерации. В сфере регионального развития предлагаются новые подходы к формированию экономических районов, разработке стратегий и комплексных планов (программ) развития регионов, агломераций и муниципальных образований. Большое внимание уделено поселенческой структуре России, кластерной политике, межбюджетной политике, системе институтов регионального развития и организации финансирования проектов регионального развития.

**Ключевые слова:** агломерация, город, государственная политика, инновационное развитие, институты регионального развития, модернизация, кластеры, поселенческий каркас, пространственная организация.

Новая пространственная организация Российской Федерации должна:

- обеспечивать эффективную интеграцию экономики в глобальные рынки в интересах роста национального богатства страны (повышения стоимости основного капитала, природно-ресурсного капитала и человеческого капитала);
- способствовать ускоренному социально-экономическому развитию Российской Федерации за счет эффективного территориального распределения производительных сил, роста производства высокотехнологичной продукции и инноваций;
- повышать взаимосвязанность страны с целью обеспечения равноправного доступа территорий и их населения к источникам социально-экономического роста;

- гарантировать политическую стабильность и государственную целостность территории страны.

Страны, показавшие в последние 40 лет устойчиво высокие темпы экономического роста, достигали их, как правило, за счет опережающего роста нескольких регионов. Регионы-лидеры становятся центрами инновационного роста страны и демонстрируют новый тип экономического и социального развития для других территорий. Задачей последних становится не копирование пути развития регионов-лидеров, а встраивание в формирующуюся в геоэкономическом пространстве глобального мира новую региональную специализацию – регионы-производители, регионы-посредники, регионы-финансовые центры и т.д.

В Российской Федерации должен быть сформирован новый опорный каркас пространственной организации, обеспечивающий достижение заявленных целей пространственного развития. Узлами опорного каркаса должны выступить крупные городские образования – инновационные и управленческие центры, развивающие экономическую активность в своем регионе и в стране, осуществляющие и распространяющие прогрессивные социально-экономические изменения, и выступающие центрами формирования новых экономических районов, образующих новый каркас страны.

Опорные регионы должны выступать узлами каркаса пространственной организации страны, зонами интеграции Российской Федерации с глобальной экономикой, зонами концентрации центров управления товарными, финансовыми, информационными и миграционными потоками, основными транспортными узлами. Функции опорных регионов необходимо дифференцировать в зависимости от способа объединения территорий, производственной специализации последних и их внутренних кооперационных связей, типа связывающих их транспортно-коммуникационных инфраструктур, способа интеграции в глобальную экономику.

Интеграция России в глобальный мир идет по нескольким направлениям, имеющим свою географическую локализацию и культурно-экономическую специфику, задаваемую приграничным соседством: на Северо-Западе Российской Федерации – с Европейским союзом; в центре и на Юго-Западе – со странами СНГ; на Юге – с исламским миром; на Юго-Востоке – со странами Азиатско-Тихоокеанского региона и в первую очередь – с Китаем. Соответственно, во-первых, должна дифференцироваться государственная политика регионального развития и, во-вторых, выстроена пространственная организация, отражающая определенную специализацию регионов.

Пространственная организация таких «узлов» на территории Российской Федерации должна задать параметры новой административно-территориальной организации страны.