

Ключевые слова:

финансовая политика, бюджет, государственный долг, еврозона, антикризисные меры

Л. Г. Чувакина, к. э. н.,

доц., и. о. зав. кафедрой «Фондовые рынки» ГУМФ
(e-mail: l-econom@mail.ru)

Актуальные проблемы европейской финансовой политики

Финансовая нестабильность в Европе — одна из наиболее актуальных проблем мировой экономики. Решать эту проблему должны в первую очередь сами европейские государства. Поэтому сегодня в центре государственной экономической политики стран — членов ЕС стоят вопросы снижения объемов бюджетного дефицита и государственного долга.

В 2011 г. дефицит государственного бюджета стран зоны евро составил 4,1 % против 0,7 % в докризисном 2007 г. Рост дефицита бюджета привел к увеличению объемов государственного долга, в т. ч. и внешнего, во всех странах ЕС. Так, к концу 2011 г. долг 17 стран еврозоны достиг 87,2 % ВВП, в 27 странах Евросоюза — 82,5 % при необходимых 60 % ВВП согласно Маастрихтским соглашениям¹.

Многие государства ЕС привыкли жить, не соизмеряя свои социальные расходы с реальными доходами. К ним в первую очередь относятся страны PIIGS (Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain), суммарный государственный долг которых составляет €3,2 трлн. В 2011 г. показатель долга Греции был 165,3 % ВВП, Италии — 120,1 %, Ирландии — 108,2 %, Португалии — 107,8 %. Экономия, финансовая дисциплина, жизнь по средствам перестали восприниматься как нормальные условия формирования бюджета. За счет наращивания долга обеспечивался рост потребления. В 2011 г. только Финляндия, Люксембург, Словакия, Словения и Эстония, а также не входящие в зону евро Дания и Швеция оставались в рамках маастрихтских критериев².

Европейский долговой кризис захватывает все новые и новые страны. После Греции, Ирландии, Испании и Португалии в июне 2012 г. за финансовой помощью в размере €10 млрд к ЕС и МВФ обратился Кипр.

МЕРЫ ПО СМЯГЧЕНИЮ КРИЗИСА

Для смягчения негативных эффектов долгового кризиса в еврозоне и поддержки членов ЕС с критическим финансовым положением, которые самостоятельно не смогли бы реструктурировать долги, в мае 2010 г. был создан Европейский фонд финансовой

¹ См.: Официальный сайт статистической службы Европейского союза (Eurostat) (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

² Там же.

стабильности (European Financial Stability Facility — EFSF) при участии средств МВФ и займов Еврокомиссии под гарантии отдельных стран зоны евро. Фонд принял участие в выдаче Греции в мае 2010 г. льготного кредита в размере €110 млрд. Последний транш этой суммы был выдан в ноябре 2011 г.³ Осенью 2010 г. в EFSF за помощью обратилась Ирландия, которой была предоставлена кредитная линия сроком на три года в размере €85 млрд. Весной 2011 г. помощи попросила Португалия. Предполагается выделить ее правительству €78 млрд несколькими траншами по мере выполнения требований по сбалансированию бюджета.

К началу октября 2011 г. государственный долг Греции поднялся до критической отметки в €360,4 млрд, из которых €276 млрд составляет долг по государственным обязательствам, остальную часть — по кредитам, полученным от ЕС и МВФ. Около 70 % греческого долга размещено за рубежом, прежде всего в Европе. Значительная часть средств была предоставлена банками наиболее благополучных стран зоны евро — Германии и Франции. Крупнейшие немецкие и французские банки аккумулируют греческие государственные облигации на сумму свыше €100 млрд⁴. Германия и Франция приобрели облигации проблемных стран на сумму в €2 трлн. Отказ ЕС странам-должникам в помощи и неизбежный в этом случае их дефолт повлекли бы за собой разорение кредиторов и крах европейской банковской системы.

Спасение греческой экономики обошлось Евросоюзу в 2011 г. в €150 млрд⁵. Неблагоприятное состояние государственных финансов в других странах зоны евро и быстрый рост в последнее время их государственного долга позволили говорить о вероятности эффекта домино — обрушении финансовых рынков одних стран под влиянием кризиса на рынках других. Среди условий предоставления помощи Греции и списания долгов ЕС и МВФ выдвинули: введение режима резкой экономии, сокращение государственных расходов, понижение размера минимального индивидуального дохода на одну треть, поднятие уровня необлагаемого налогом годового дохода с €5 тыс. до €8 тыс. Предусматривалось также увольнение 30 тыс. госслужащих при одновременном проведении тотальной приватизации государственных предприятий и сокращении расходов на бюджетную сферу. По сути, Греции было предложено проведение внутренней девальвации, классического способа борьбы с дефицитом государственного долга и низкой конкурентоспособностью. Между тем обесценение номинированного в национальной валюте государственного долга за счет девальвации, рост экспорта товаров и услуг как результат падения цен на них и, соответственно, повышения их конкурентоспособности нейтрализуются сокращением объемов иностранных инвестиций, а вместе с этим падением спроса внутри страны. По оценкам МВФ, внутренняя девальвация могла снизить государственный долг Греции с 160 % ВВП в 2011 г. до 120 % ВВП в 2020 г. Однако это означает не что иное, как увеличение финансовой нагрузки на граждан страны. По мнению американских экономистов Н. Рубини и П. Кругмана⁶, положительного опыта проведения внутренней девальвации не существует. Исследуя ситуацию, складывающуюся в Греции, пожалуй, можно с ними согласиться. Принятые греческим правительством меры оказались недостаточными. В 2011 г. ВВП страны сократился на 7 %, численность безработных превысила 1 млн чел., или 17,7 % экономически активного

³ См.: *General Report on the Activities of the European Union — 2011* / Официальный сайт Европейского союза (http://europa.eu/generalreport/pdf/rg2011_en.pdf).

⁴ См.: Чувахина Л. Г. Вторая волна кризиса: миф или реальность // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 4. — С. 19–28.

⁵ См.: Кризис в зоне евро: причины и последствия для Евроатлантического региона. Доклад для Комиссии Евроатлантической инициативы в области безопасности (EASI) Июль 2010 г. / Сайт Института мировой экономики и международных отношений РАН (<http://www.imemo.ru/ru/publ/2010/10050.pdf>).

⁶ См.: Krugman P. Roubini On Internal Devaluation / *The New York Times* (<http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/11/05/roubini-on-internal-devaluation/>).

населения⁷. Подобная картина характерна и для Латвии, осуществившей внутреннюю девальвацию в 2009–2011 гг. Проводя жесточайшую бюджетную консолидацию при сохранении фиксированного курса лата к евро на докризисном уровне, Латвия столкнулась с падением производства на 20 % и ростом безработицы на те же 20 %.

В начале кризиса греки поддержали программу экономии, чтобы остаться в еврозоне. Это объяснимо, поскольку большая часть греческих активов (85 % ВВП) в 2008 г. приходилась на облигации и наличные. Между тем за последние пять лет финансовое положение в стране изменилось. Активы обесценились, а государственный долг остался прежним.

В ответ на массовый сброс инвесторами греческих государственных бумаг в начале августа 2011 г. Европейский центральный банк (ЕЦБ) возобновил действие программы покупки государственных ценных бумаг «Securities Markets Programme — SMP», запущенной в мае 2010 г. Цель этой программы — проведение интервенций на рынках государственных облигаций для снижения доходности по европейским госбумагам, чтобы стимулировать частных инвесторов более активно покупать государственные долги проблемных стран. При этом согласно программе не разрешена скупка новых выпусков ценных бумаг. Первоначально ЕЦБ приобретал ценные бумаги Греции, Ирландии, Португалии, а затем приступил к интервенциям на рынках Италии и Испании. До конца октября 2011 г. он скупил на вторичном рынке государственные облигации кризисных стран на сумму в €100 млрд, увеличив тем самым объем находящегося на его балансе облигаций стран еврозоны с €74 млрд до €173,5 млрд. В 2012 г. участились обращения стран-должников к ЕЦБ с просьбой о выкупе суверенных облигаций для облегчения финансовой нагрузки. Так, в августе 2012 г. правительство Испании попросило о проведении интервенции на вторичном рынке государственных бумаг, подчеркнув при этом готовность к принятию более жестких бюджетных обязательств в ответ на предоставленную помощь. Критики ЕЦБ заявляют, что решение выкупать суверенные облигации стран еврозоны выходит за пределы мандата банка, созданного для поддержания ценовой стабильности в европейском валютном союзе⁸.

В 2011 г. ЕЦБ активно предоставлял европейским банкам льготные кредиты. Так, итальянские банки получили 90 % необходимого им финансирования на 2012 г., взяв по новой программе трехлетние кредиты объемом в €50 млрд.

Еще одна задача банков зоны евро — рекапитализация и избавление от проблемных кредитов и активов. Сегодня Испании требуется €62 млрд на рекапитализацию национальной банковской системы, на которой настаивает Европейское банковское управление (The European Banking Authority — ЕВА). Провести эту процедуру кризисным странам необходимо в 2012 г.⁹ Пополнение капитала, по всей видимости, обеспечат продажи активов, в т. ч. пакетов в других финансовых организациях; займы у инвесторов или налогоплательщиков.

НЕОБХОДИМОСТЬ РЕФОРМИРОВАНИЯ ЗОНЫ ЕВРО

Начиная с середины 2011 г. руководство стран ЕС ведет интенсивные переговоры по вопросу необходимости реформирования зоны евро и Евросоюза.

Сегодня перед Евросоюзом стоят две задачи: текущая — как ряду стран выйти из состояния вхождения в дефолт и стратегическая — как не допустить аналогичных экономических проблем в дальнейшем. К сожалению, решить эти задачи европейцам пока не удастся. Существует мнение, что Греция может покинуть еврозону в 2013 г.,

⁷ См.: Официальный сайт Греческой статистической службы (ELSTAT) (<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>).

⁸ См.: Statement by the President of the ECB / The European Central Bank (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html>).

⁹ См.: General Report on the Activities of the European Union — 2011 / Официальный сайт Европейского союза (http://www.europa.eu/generalreport/pdf/rg2011_en.pdf).

в 2014–2015 гг. за ней последуют Португалия и Ирландия, а затем Испания и Италия. Более того, все чаще ставится вопрос о дальнейшем существовании евро. Между тем, по мнению швейцарских экспертов, крах еврозоны только в первый год обойдется в €9,5–11,5 тыс. на каждого жителя ЕС. И еще примерно по €3–4 тыс. в течение нескольких последующих лет. Иными словами, за пять лет каждый европеец в среднем обеднеет как минимум на €21 тыс. К тому же крах еврозоны приведет к многочисленным государственным и корпоративным дефолтам, обвалу банковского сектора и всей системы международной торговли. Таким образом, реальные потери могут оказаться куда более ощутимыми¹⁰.

Возможный распад зоны евро может привести к существенному падению годового ВВП стран Центральной и Восточной Европы. Такие страны, как Чехия, Румыния, Болгария, Венгрия и Хорватия, не избежат глубокой рецессии. Основной канал распространения кризиса — внешняя торговля. Особенно сильно зависят от торговли со странами еврозоны Словакия, Венгрия и Чехия, доля экспорта которых в еврозону составляет 45 % ВВП. Снижение спроса на их продукцию может привести к снижению ВВП на 2 % в течение двух лет. В то же время при доле экспорта в зону евро менее 10 %, как, например, у Латвии, сокращение спроса на экспортируемую продукцию может привести к снижению ВВП на 0,5–0,7 %. Еще один путь проникновения кризиса в восточноевропейские страны — через банки. Доля иностранных пассивов у Румынии, Чехии, Венгрии, Болгарии, Польши составляет от 75 до 80 % их активов, у Хорватии — 90 %. Объемы межбанковского кредитования со странами еврозоны составляют от 10 % ВВП у Польши и Чехии, до 20 % — у Венгрии и Хорватии. При этом еврозависимость банков Венгрии и Хорватии будет стоить этим странам еще 0,8 % ВВП.

К сожалению, битву за спасение евро активно ведет сегодня исключительно Германия. Отвергнув идею Франции о создании новой, более интегрированной, но с меньшим количеством членов еврозоны и обосновывая это высокими издержками, связанными с необходимостью ее реформирования, Германия выступила за стабилизацию зоны евро в целом. Одновременно в руководстве ЕС появилось мнение о необходимости ограничения национального суверенитета в рамках ЕС и создания федеральной Европы. По мнению канцлера Германии А. Меркель, в условиях ослабления доверия со стороны международных финансовых институтов к Европе следует предоставить дополнительные полномочия Еврокомиссии, которая должна стать полноценным единым европейским правительством.

СОЗДАНИЕ ПОЛИТИЧЕСКОГО, БЮДЖЕТНОГО И БАНКОВСКОГО СОЮЗА

Сегодня в мире существует мнение о неспособности Европы погасить собственную задолженность и преодолеть долговой кризис. Отсюда снижение кредитных рейтингов стран ЕС, вызвавшее широкий резонанс в Европе. 14 января 2012 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poors снизило 9 из 17 суверенных кредитных рейтингов стран еврозоны. Только Германия, Финляндия, Люксембург, Нидерланды, а также не входящая в зону евро Великобритания сохранили наивысший рейтинг AAA. Его были лишены Франция и Австрия (AA+). Рейтинг Испании был снижен до A с негативным прогнозом, Италии — с A до ВВВ+, Португалии и Кипра — до ВВ. По мнению аналитиков агентства, ЕС в 2010–2011 гг. не применял диверсифицированных инструментов антикризисной политики, сосредоточившись исключительно на ужесточении бюджетно-налоговой системы.

Для борьбы с кризисом ЕС предполагает использовать Механизм финансовой стабильности (European Stability Mechanism — ESM), договор о создании которого был подписан главами стран ЕС в июле 2011 г. В начале декабря 2011 г. была достигнута

¹⁰ См.: Чувахина Л. Г. Единые евробонды для Евросоюза // Известия ТулГУ. — 2011. — Выпуск 3. — С. 304–311.

договоренность о замене EFSF в июле 2012 г. постоянно действующим фондом ESM, обладающим собственным капиталом в размере €80 млрд. Наряду с этими «живыми» деньгами ESM будет располагать гарантиями стран еврозоны на €420 млрд. Таким образом, он сможет выдавать нуждающимся в помощи государствам еврозоны кредиты на общую сумму в €500 млрд¹¹. При этом данная сумма может быть пересмотрена. Право изменять величину финансовой помощи будет иметь совет управляющих ESM. Помощь от нового фонда смогут получать только те страны-должники, которые будут проводить реформы и обеспечат бюджетную дисциплину. По мнению многих европейских аналитиков, подписанный договор о ESM можно рассматривать как первый шаг на пути к созданию финансового союза и укреплению доверия к зоне евро. На основе этого договора ЕС принял решение о создании союза бюджетной стабильности с участием не только стран еврозоны, но и всех других, входящих в ЕС¹².

В конце января 2012 г. саммит ЕС одобрил «Договор стабильности, координации и управления». Из 27 стран ЕС его не поддержали только Великобритания и Чехия, выступающие против передачи полномочий Еврокомиссии по утверждению бюджета. Между тем изменение базовых соглашений ЕС возможно только единогласно. Отсюда серьезные проблемы в официальном оформлении бюджетного союза. Ключевым принципом нового договора предусмотрено введение обязательного к исполнению «золотого правила» бюджетной дисциплины. Согласно договору ратифицировавшие его страны обязаны сводить бюджетный дефицит, не превышая установленный лимит в 0,5 % ВВП вместо ранее предусмотренных маастрихтскими критериями 3 %, носивших рекомендательный характер. Закон предусматривает жесткие ограничения для финансовой политики стран еврозоны, а также создание централизованного коррекционного механизма, который будет автоматически задействован в случае существенных отклонений от целевого уровня дефицита. Пока трудно сказать, когда положение о потолке дефицита вступит в силу. На 2012 г. в бюджетных планах практически всех государств еврозоны заложен дефицит, заметно превышающий отметку в 0,5 %. Договором вводится понятие «автоматические штрафные санкции». За превышение дефицита бюджета в 3 % ВВП предусмотрен штраф в размере 0,1 % ВВП. На таких жестких условиях настаивает ЕЦБ, не желающий брать на себя ответственность за финансирование дефицитов стран Европы. Для стран, уровень государственного долга которых значительно ниже 60 %, разрешен бюджетный дефицит в 1 %. Документ также предполагает, что с 1 марта 2013 г. любая помощь из ESM будет выделяться лишь при ратификации страной договора о бюджетном союзе¹³.

Странам, исполняющим новый бюджетный договор, следует сокращать свой чрезмерный госдолг со скоростью в среднем 1/20 его размера в год. Страна не будет рассматриваться как нарушающая договор о бюджетном союзе, если ее дефицит соответствует среднесрочным целям, одобренным Еврокомиссией. Подавляющее большинство стран ЕС должно проводить политику сокращения чрезмерного дефицита. Они разрабатывают среднесрочные программы, устанавливая четкие макроэкономические цели. Согласовывает и контролирует их выполнение Еврокомиссия. Последней будет предложено формирование отдельного плана по сокращению расходов бюджета для каждой страны, превысившей установленный лимит дефицита.

Документ разрешает государствам временно отклоняться от своих макроэкономических программ, но в исключительных случаях. Среди них «необычные события, не

¹¹ См.: *EU Reaches Agreement on Permanent Bailout Fund / Spiegel Online International* (<http://www.spiegel.de/international/europe/euro-aid-from-the-esm-eu-reaches-agreement-on-permanent-bailout-fund-a-811053.html>).

¹² См.: *Statement by the euro area heads of state or government / Council of the European Union* (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf).

¹³ См.: *Treaty on stability, coordination and governance in the economic and monetary Union / The European Council* (<http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>).

подающиеся контролю страны, которые имеют значительное воздействие на финансовую позицию правительства», а также «периоды сильного экономического спада»¹⁴.

На данный момент страны еврозоны не имеют постоянного механизма или инструмента согласования экономических действий. Бюджетный союз предполагает координацию и подробное обсуждение экономических политик стран на регулярных саммитах ЕС.

В августе 2012 г. Германия и Франция решили создать совместную рабочую группу в составе представителей министерств финансов для подготовки решений по согласованию действий в условиях долгового кризиса. Рабочая группа намерена участвовать в выработке совместных предложений, касающихся укрепления бюджетного и валютного союза стран зоны евро, и вынесения их на рассмотрение министров финансов всех государств — участников валютного блока. Ожидается, что первые предложения будут готовы к очередному осеннему саммиту.

Выпуск евробондов

Еще одним путем преодоления кризисной ситуации в ЕС считают выпуск единых евробондов. Однако их идея полностью отрицается Германией. С ее точки зрения, вся тяжесть от введения евробондов ляжет на немецкую экономику, которая может не выдержать, если будет вынуждена обеспечивать гарантиями долги всех государств еврозоны. В случае введения общих долговых обязательств стоимость привлечения средств для Берлина неизбежно возрастет: процентные ставки будут выше, чем те, по которым ФРГ занимает сейчас на рынке. Немецкие власти указывают на то, что единые евробонды лишат правительства проблемных стран стимула к сокращению дефицита бюджета и финансовой дисциплине, поскольку их трудности будут «размыты» по всем странам валютного союза и заложены в общие долговые инструменты. Поэтому проблема их выпуска до сих пор не решена. Опрос журнала *The Economist* показал, что 58 % корреспондентов считают евробонды выходом из сложившейся ситуации в Европе. Агентство Reuters провело отдельный опрос среди экономистов: 41 из 59 поддерживают идею евробондов, 36 из 60 ожидают увидеть их выпуск в 2012–2013 гг.¹⁵ Многие эксперты уверены, что рано или поздно единые евробонды будут существовать в той или иной форме. Подобное развитие неизбежно, если валютный блок будет идти по пути все большей интеграции.

Сокращение расходов или экономический рост?

Долговой кризис невозможно преодолеть только за счет упорядочения бюджетно-налоговой сферы, снижения неэффективных государственных расходов. По мнению П. Кругмана, основная проблема заключается в низком спросе, безработице и рецессии, на фоне которых сокращение государственных расходов приводит только к снижению экономической активности, а значит, и доходов как бюджета, так и частного сектора. Для нейтрализации кризиса компании резко сократили инвестиции, расходы на сотрудников, заработную плату, выплаты дивидендов. Результатом падения расходов стала депрессия, которая и привела к росту государственного долга.

Уровень безработицы в еврозоне в июле 2012 г. превысил 11 %. Численность неза занятого населения достигла 18 млн чел. Самый высокий уровень безработицы отмечен в Испании и Греции — 25 % и 23 % соответственно; самый низкий в Австрии — 4,5 %

¹⁴ *Treaty on stability, coordination and governance in the economic and monetary Union / The European Council* (<http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>).

¹⁵ *Euro bonds: The tricky path towards greater fiscal integration / The Economist* (<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2011/11/euro-bonds>).

и Нидерландах — 5,3 %¹⁶. Ее увеличение может привести к хроническому падению спроса и разрастанию кризиса до масштабов Великой депрессии. С точки зрения П. Кругмана, необходимо перенести цели экономической политики с сокращения бюджетного дефицита на борьбу с безработицей и на поддержание спроса в развитых экономиках. Высокий уровень безработицы требует отказа от доминирования политики жесткой экономии, которая не способствует созданию рабочих мест. А, как известно, без роста занятости невозможно добиться устойчивых темпов экономического роста и расширения источников доходной части государственного бюджета. На саммите в Брюсселе 28–29 июня 2012 г. лидеры стран договорились о выделении Евросоюзом на программы развития €120 млрд. С помощью этих средств предполагается оживить экономическую конъюнктуру и создать новые рабочие места. В рамках реализации программы часть средств будет предоставлена Европейскому инвестиционному банку. С точки зрения европейских политиков, бюджетная дисциплина не пострадает от стимулирования экономического роста, что предполагает проведение структурных реформ, прежде всего сокращение масштабов государственного сектора, а также реформы рынка труда. Известно, что в условиях вхождения экономики в рецессию, превышения национальным долгом отметки в 100 % ВВП меры по сдерживанию роста задолженности нередко входят в противоречие с мерами, необходимыми для обеспечения экономического роста. Отсюда и возможное развитие событий по сценарию, противоречащему поставленным целям.

Важное направление совместных действий — гармонизация общих принципов налогообложения, которая не оставит лазеек для ухода от налогов. 22 июня 2012 г. в Люксембурге состоялась встреча министров финансов стран ЕС, на которой был поставлен вопрос о введении налога Тобина — сбора с международных финансовых операций. Идею активно поддержали шесть из необходимых для принятия решения девяти стран: Германия, Франция, Австрия, Бельгия, Португалия и Словения, исходя из поддержки 66 % европейцев, согласно опросам общественного мнения. Против введения налога Тобина активно выступает Великобритания.

Интеграция банковской системы

Важнейшим ожидаемым решением стало принятое на июньском саммите ЕС в Брюсселе решение о создании банковского союза. Эксперты считают, что интегрированная финансовая структура поможет поддержанию финансовой стабильности в регионе. Было принято решение о прямой капитализации банков из имеющихся средств европейских стабилизационных фондов, а также о создании единой системы банковского надзора. Банки получают прямой доступ к финансам стабфондов. Полученные ими кредиты не будут входить в сумму общей государственной задолженности. Скупать государственные облигации стран можно будет на средства из европейских стабфондов. Именно они берут на себя ответственность за покупку испанских и итальянских государственных облигаций. «Тройка» — финансовые контролеры Еврокомиссии, ЕЦБ и МВФ — не будет осуществлять надзор за этим процессом. Создать единую систему предполагается к концу 2012 г.

Особое внимание было уделено подготовке предложений об инструментах контроля. Рассматривается вопрос о создании единого регулирующего органа в лице европейского казначейства, контролирующего исполнение общеевропейского и национального бюджетов, решения которого были бы обязательны для всех стран ЕС.

Все главные решения Брюссельского саммита ЕС нашли отражение в предложенном Евросоюзом на рассмотрение документе, получившем название «На пути к более эффективному экономическому и монетарному союзу», в котором изложены основные положения десятилетнего плана экономических реформ. Основное внимание уделено

¹⁶ См.: Безработица в Европе обновила рекорд / Uraljob.ru (<http://www.uraljob.ru/index.php?pid=7400>).

вопросу превращения еврозоны в политический, банковский и бюджетный союз. Для этого в качестве приоритетного направления развития финансовой политики рассматривается усиление централизованного контроля финансов стран, что в первую очередь предполагает ежегодное определение допустимого уровня размера долга и дефицита бюджета. В целях укрепления банковского союза планируются создание общеевропейских гарантий по депозитам, выпуск в среднесрочной перспективе еврообондов и использование средств из стабилизационных фондов для рекапитализации банков. Предполагается, что углубление финансовой интеграции должно привести к созданию банковского союза с единым банковским регулятором и универсальной схемой страхования вкладов. Между тем в программе не хватает пункта об учреждении фонда по сокращению долговой нагрузки, иными словами, по уменьшению долгов. В обмен на гарантии проведения структурных реформ в проблемных странах, в частности в Испании и Италии, такой фонд мог бы скупать и хранить у себя значительную часть государственных облигаций этих стран.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ ЕС

Если говорить о перспективах развития европейской региональной экономики, то, по всей видимости, несмотря на предпринимаемые меры по разработке координированной политики, Европе вряд ли удастся в ближайшие два-три года преодолеть тенденцию замедления темпов роста. Можно ожидать увеличения темпов сокращения бюджетных расходов, уменьшения доли заемных средств в балансах частного сектора. Экономическая активность будет сдерживаться необходимостью расплачиваться по долгам, нестабильностью в банковском секторе. По-прежнему актуальной останется проблема безработицы, в т. ч. в относительно стабильных северных странах ЕС. Инфляция в ЕС, возможно, уменьшится по причине слабости экономики и ожидаемого понижения цен на сырьевые ресурсы.

Роль Германии

Шанс периферийных экономик преодолеть долговой кризис зависит в большей степени от Германии, чем от любой другой страны ЕС. В то же время процветание Германии неразрывно связано с развитием Евросоюза. На ее партнеров по еврозоне приходится почти 40 % немецкого экспорта, а на все страны ЕС — почти 60 %. До настоящего времени экономический рост ФРГ сдерживал падение кризисных экономик. Однако в 2011–2012 гг. темпы экономического роста страны замедлились, ухудшилась ситуация на рынке труда. Углубление европейского кризиса, падение спроса в азиатских странах негативно сказываются на объемах германского экспорта. Все эти факторы во многом объясняют позицию Германии, вступающей против общей финансовой ответственности за долги Европы. Немецкие экономисты считают недопустимым использование европейского стабилизационного фонда для прямой поддержки оказавшихся в сложном финансовом положении банков. С их точки зрения, несостоятельным банкам следует позволить обанкротиться. Активно поддерживают в этом вопросе Германию Великобритания и Чехия, критически относящиеся к инициативам ЕС, что определяется отсутствием эффективных действий по нейтрализации кризисных явлений.

Несмотря на принятые на саммите в Брюсселе решения, можно ожидать усиления расхождений между странами-кредиторами и странами-должниками. Государства «на периферии» еврозоны могут лишиться возможности вновь стать конкурентоспособными. Ситуация и в мире, и в Европе складывается не в их пользу.

Надежды на щедрость немцев иллюзорны. Во-первых, им не хватит на помощь денег, учитывая высокий уровень государственного долга, достигшего 81 % ВВП. Во-вторых, они предлагают рецепты спасения, подходящие в первую очередь для самой Германии. Речь идет прежде всего о проведении единой бюджетной политики и о строгом контроле расходов. Если европейцы согласятся с позицией ФРГ, то их ждет

сначала дефляция, затем девальвация и, как следствие, падение цен, а потом и доходов. Снижение цен будет выгодно Германии и другим европейским странам с достаточно низким уровнем задолженности домохозяйств. Население ФРГ имеет в основном наличные сбережения или вкладывает деньги в облигации, практически не инвестируя средства в акции или недвижимость. В то же время принятие такой политики может лишь усугубить экономическое положение Греции, Испании, Португалии, которым, напротив, необходим виток инфляции, способствовавший бы снижению долгов населения, учитывая отсутствие у него крупных наличных сбережений. С 2007 г. активы населения этих трех стран потеряли почти 60 % стоимости.

По мнению канадского экономиста Р. Манделлы, основателя теории оптимальных валютных зон, успешная валютная зона требует согласованности делового цикла в ее масштабах, а самое главное — центрального органа управления, способного осуществлять фискальные трансферты из «сильных» частей зоны в периферийные. «Греческий синдром» продемонстрировал слабость механизма европейской системы управления, его несовершенство, приводящее к росту противоречий между Северной и Южной Европой.

Будет ли спасена зона евро?

Современная стратегия спасения евро может закончиться крахом валютной еврозоны в условиях отсутствия свободных денежных средств у наиболее развитых европейских экономик и привести к объявлению серии дефолтов в кризисных странах. В этом случае очевидно, что держатели сбережений начнут выводить свои деньги из проблемных экономик за рубеж. Бегство капитала вынудит руководства этих стран отказаться от евро и эмитировать новые национальные валюты, чтобы поддержать банковскую систему и экономику в целом. А это означает не что иное, как дезинтеграцию еврозоны. К тому же нельзя исключить вероятность того, что примеру государств Южной Европы последуют и другие страны, в т. ч. противники поддержки слабых экономик.

Потенциальным сторонником дезинтеграции зоны евро может стать Финляндия, руководство которой откровенно заявляет о нежелании просто так оплачивать долги других государств. Финляндия требует обеспечения своих средств, направленных на оказание финансовой помощи Греции и на спасение испанских банков. В случае если сохранение евро потребует распределения долга на все страны валютного союза, финны могут заблокировать подобное решение. Существует точка зрения, что выход Финляндии из еврозоны более вероятен, чем Греции. Финансирование долгов проблемных государств финнам стоило почти столько же, сколько и немцам. К тому же экономика Финляндии слабее интегрирована в зону евро. Основные торговые партнеры страны — Россия, Швеция, Норвегия — находятся вне зоны евро. Только треть финского экспорта приходится на другие государства еврозоны, что даже меньше, чем у Великобритании, скептически относящейся к проводимой Германией политике. Безусловно, это всего лишь один из возможных вариантов развития событий в Европе, против которого активно выступает Германия.

Реальный крах зоны евро может произойти при решении самой Германии о выходе из валютного союза, возрождении немецкой марки и избавлении от ответственности за более слабые страны. Такой сценарий возможен при усилении процесса диспропорционального развития стран еврозоны.

Для всех государств Евросоюза выходом из кризиса могло бы стать объявление совместного дефолта, что позволило бы отложить на определенное время выплаты по государственным долгам. Без сомнения, это привело бы к массовым банкротствам финансовых институтов, но вместе с тем способствовало бы в определенной степени оздоровлению европейской финансовой системы. После дефолта можно было бы провести реструктуризацию финансового сектора, списать взаимные долги банков, одновременно закрывая наиболее убыточные из них. Однако на это сегодня, да и, по всей видимости, завтра, не готовы пойти европейские страны.

Германия и Франция все более активно перекадывают на ЕЦБ обязанности по финансированию проблемных стран в форме покупки облигаций, предоставления ликвидных средств банкам, надеясь с помощью крупномасштабного финансирования восстановить экономический рост в этих странах и добиться приемлемого уровня долга. Между тем масштабная денежная поддержка периферии в случае распада еврозоны, по мнению Н. Рубини, может разрушить финансовую стабильность банков ключевых стран. ЕЦБ в августе 2012 г. объявил о предстоящем начале выкупа долговых бумаг (скорее всего, с малым сроком обращения) проблемных стран еврозоны, в первую очередь Испании и Италии. При этом объем выкупа государственных облигаций может оказаться практически неограниченным. Точное время запуска программы еще не определено. Во многом это связано с отсутствием поддержки новой политики ЕЦБ со стороны немецкого Бундесбанка.

В настоящее время не существует единого подхода к разработке стратегии преодоления современного долгового кризиса ЕС. Принятые на саммите в Брюсселе решения, возможно, принесут ожидаемые результаты. В то же время ясно, что откладывать принятие кардинальных мер по выходу из кризиса больше нельзя. Евросоюз стоит на пороге нового этапа в своем развитии. Каким будет этот этап, покажет время. Однако с определенной долей вероятности можно выявить тенденцию стремления стран к координации при выработке политики в бюджетной и банковской сферах, а также поиска оптимальных форм сочетания централизации и децентрализации в структуре финансовой политики ЕС на фоне постепенного нарастания противоречий между Югом и Севером.

Библиография

1. General Report on the Activities of the European Union — 2011 [Электронный ресурс] / Официальный сайт Европейского союза. — Режим доступа: http://europa.eu/generalreport/pdf/rg2011_en.pdf.
2. Кризис в зоне евро: причины и последствия для Евроатлантического региона. Доклад для Комиссии Евроатлантической инициативы в области безопасности (EASI). Июль 2010 г. [Электронный ресурс] / Сайт Института мировой экономики и международных отношений РАН. — Режим доступа: <http://www.imemo.ru/ru/publ/2010/10050.pdf>.
3. Официальный сайт статистической службы Европейского союза (Eurostat) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
4. Официальный сайт Греческой статистической службы (ELSTAT) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>.
5. Statement by the President of the ECB [Электронный ресурс] / The European Central Bank. — Режим доступа: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html>.
6. EU Reaches Agreement on Permanent Bailout Fund [Электронный ресурс] / Spiegel Online International. — Режим доступа: <http://www.spiegel.de/international/europe/euro-aid-from-the-esm-eu-reaches-agreement-on-permanent-bailout-fund-a-811053.html>.
7. Statement by the euro area heads of state or government [Электронный ресурс] / Council of the European Union. — Режим доступа: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf.
8. Treaty on stability, coordination and governance in the economic and monetary Union [Электронный ресурс] / The European Council. — Режим доступа: <http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>.
9. Euro bonds: The tricky path towards greater fiscal integration [Электронный ресурс] / The Economist. — Режим доступа: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2011/11/euro-bonds>.
10. А. Чубайс: экономика России под давлением европейской рецессии [Электронный ресурс] / Рос-БизнесКонсалтинг. — Режим доступа: <http://www.top.rbc.ru/economics/28/01/2012/635222.shtml>.
11. Чувахина Л. Г. Вторая волна кризиса: миф или реальность // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 4. — С. 19–28.
12. Чувахина, Л. Г. Единые евробонды для Евросоюза // Известия ТулГУ. — 2011. — Выпуск 3. — С. 304–311.
13. Безработица в Европе обновила рекорд [Электронный ресурс] / Uraljob.ru. — Режим доступа: <http://www.uraljob.ru/index.php?pid=7400>.