

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ

на правах рукописи

САМЕДОВА МАХИНУР ШАБАН ГЫЗЫ

МАГИСТРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему:

**«Исследование причин, последствий и перспектив
экономического кризиса в еврозоне»**

**Шифр и наименование специальности: 060401 Мировая экономика
Специализация: Международные экономические отношения**

Научный руководитель:

**Руководитель магистерской
программы:**

доц. М.Р. Джамиллов

доц.М.Р.Джамиллов

Заведующий кафедрой:

Д.э.н., проф. Ш.Г. Гаджиев

Содержание:

Введение.....	3
Глава 1. Причины, предпосылки и последствия экономического кризиса в еврозоне.	
1.1 Анализ причин экономического кризиса в еврозоне.....	5
1.2. Характеристика и проявления кризиса в еврозоне.....	14
1.3. Европейский экономический кризис и его влияние на мировую экономику.....	30
Глава 2. Реформирование бюджетно-финансовой и денежно-кредитной системы Европейского Союза в условиях долгового кризиса	
2.1. Новые тенденции в политике Европейского Центрального Банка.....	40
2.2. Модернизация бюджетной системы ЕС.....	44
2.3. Европейский Пакт и его значение.....	47
Глава 3. Антикризисные модели, сценарии и механизмы в еврозоне	
3.1. Антикризисные модели Евросоюза.....	52
3.2. Основные сценарии развития кризиса еврозоны.....	56
3.3. Институциональная трансформация Экономического и Валютного Союза.	62
Заключение.....	69
Литература.....	76
Приложение.....	78
Резюме.....	80

введение

Валютная интеграция как экономическое явление появилась в середине XIX века, когда было образовано сразу несколько валютных союзов. В то же время, наибольшее значение данное явление приобрело в современном мире, в эпоху роста глобализации и ужесточения конкуренции на мировых рынках. Многие страны мира в настоящее время стремятся к валютной интеграции, стремясь реализовать себя в качестве значимых игроков на мировых рынках и укрепить курсы национальных валют.

В мировой практике можно выделить несколько форм валютной интеграции, любая из которых имеет свои положительные и отрицательные стороны. В процессе валютной интеграции страны – участницы соглашения проходят несколько этапов развития валютного союза, который во многих работах предстает высшей формой валютной интеграции, однако, по мнению ряда авторов, не является «панацеей от всех бед».

Европейские страны прошли долгий и тернистый путь к образованию европейского валютного союза. Не раз переговоры по созданию ЕВС заходили в тупик, постоянно шли споры по необходимости тех или иных действий, договоренностей. До сих пор не все страны – первоначальные участницы Европейского союза перешли на единую валюту. Поэтому для того, чтобы оценить перспективы дальнейшего развития ЕВС, необходимо взвесить все положительные и отрицательные стороны введения евро, проанализировав экономические и социальные аспекты этого бесспорно одного из самых значимых событий начала XXI века.

С точки зрения экономического развития Европейского валютного союза, на текущий момент можно выделить 7 этапов интеграции входящих в него государств:

1 этап – 1947-1957 годы – начало европейской экономической интеграции, учреждение Европейского платежного союза.

2 этап – 1957-1974 годы – создание Европейского экономического сообщества (ЕЭС), план «Венера».

3 этап – 1974-1985 годы – ввод первой европейской расчетной единицы – ЕРЕ (European unit of account - EUA), решение о создании Европейской валютной системы, появление европейской валютной единицы «экю» (European currency unit - ECU).

4 этап – 1985-1992 годы – разработка и утверждение меморандума «О создании европейского валютного пространства и Европейского центрального банка».

5 этап – 1992-1999 годы – подписание Маастрихтского договора, определение целей и путей создания Экономического и валютного союза в Западной Европе, создание Европейского валютного института, разработка и реализация плана введения евро. 6 этап – 1999-2001 годы – введение евро в безналичный оборот .

7 этап – с 2002 года по настоящее время – введение евро в наличный оборот, разработка и реализация плана присоединения к валютному союзу новых стран.

Современный этап развития еврозоны характеризуется самым значительным кризисным процессом за весь период развития Экономического Валютного Союза. Кризисные явления наблюдаются практически во всех областях экономики, а также в механизмах институционального, бюджетного, финансового, денежно-кредитного регулирования. Исследованию причин, последствий и перспектив выхода из кризиса стран еврозоны посвящена данная магистерская диссертация.

Глава 1. Причины, предпосылки и последствия экономического кризиса в еврозоне.

1.2 Анализ причин экономического кризиса в еврозоне






























Причины кризисной ситуации в Европе включают в себя два основных аспекта. Во-первых, большие долги европейских стран связаны с ухудшением экономической ситуации на фоне мирового финансового кризиса. Во-вторых, предпосылка бюджетных дисбалансов государств связана с недостатками в самой структуре Экономического и валютного союза. Чтобы лучше разобраться во внутренних проблемах, скрывающихся в конструкции европейской системы, необходимо понять, представляет ли ЭВС прочный валютный союз. Стоит обратить внимание на теоретические аспекты его становления и проанализировать, является ли ЭВС оптимальной валютной зоной.

Глобальный экономический бум начала двухтысячных сопровождался высокими темпами роста экономики Греции и Испании, по крайней мере, относительно партнеров по еврозоне. Общий рост склонности к риску в фазе подъема и оптимистические ожидания потребителей-заемщиков в отношении своих будущих доходов способствовали росту текущего потребления и инвестиций, главным образом за счет накопления долга.

В еврозоне наблюдалось расхождение в динамике по ряду макроэкономических показателей между более развитой её частью, Германия, Франция, Австрия и, так называемой, «периферией» Греция, Португалия, Испания, Ирландия (см. табл.1.1.). В последней группе зарплаты росли более высоким темпом, а особенности рынка труда не создавали для такого роста зарплат каких-либо препятствий, в Германии аппетиты профсоюзов были не столь велики как в странах периферии. При этом в некоторых странах периферии увеличивались дефициты бюджетов, быстро

рос государственный долг, Греция, Португалия, что было дополнительной причиной инфляционного давления.

Табл. 1.1

Темпы роста ВВП ЕС									Темп роста ВВП в новых странах-членах								
Страны-члены	% роста ВВП								Страны-члены	% роста ВВП							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
 Австрия	2.0	3.3	3.4	1.4	-3.8	2.1	2.7	0.8	 Болгария	6.2	6.3	6.2	6.2	-5.5	0.4	1.8	0.8
 Бельгия	2.0	2.9	2.7	1.0	-2.8	2.4	1.8	-0.2	 Кипр	3.9	4.0	4.4	3.6	-1.9	1.3	0.5	-2.4
 Дания	2.5	3.9	1.8	-0.8	-5.7	1.6	1.1	-0.6	 Чехия	6.4	6.4	6.5	3.1	-4.5	2.5	1.9	-1.3
 Финляндия	2.8	4.9	4.4	0.3	-8.5	3.3	2.8	-0.2	 Эстония	10.2	11.2	7.1	-4.2	-14.1	3.3	8.3	3.2
 Франция	1.7	2.0	1.9	-0.1	-3.1	1.7	1.7	0.0	 Венгрия	4.1	3.9	1.3	0.9	-6.8	1.3	1.6	-1.7
 Германия	0.8	2.9	2.5	1.1	-5.1	4.2	3.0	0.7	 Латвия	10.6	11.9	10.2	-3.3	-17.7	-0.9	5.5	5.6
 Греция	3.8	4.2	4.0	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.4	 Литва	7.9	7.7	8.8	2.9	-14.8	1.5	5.9	3.6
 Ирландия	5.9	5.7	5.3	-2.1	-5.5	-0.8	1.4	0.7	 Мальта	3.4	3.4	3.8	3.9	-2.6	2.9	1.7	0.8
 Италия	0.6	1.8	1.5	-1.2	-5.5	1.8	0.4	-2.4	 Польша	3.6	6.2	6.5	5.1	1.6	3.9	4.3	2.0
 Люксембург	5.0	6.1	5.4	-0.7	-4.1	2.9	1.7	0.2	 Румыния	4.1	8.4	8.0	7.3	-6.6	-1.1	2.2	0.3
 Нидерланды	1.5	3.0	3.5	1.8	-3.7	1.6	1.0	-0.9	 Словакия	6.6	8.5	10.4	5.8	-4.9	4.4	3.2	2.0
 Португалия	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.9	-1.6	-3.2	 Словения	4.1	5.7	6.1	3.4	-7.8	1.2	0.6	-2.3
 Испания	3.6	3.9	3.8	0.9	-3.7	-0.3	0.4	-1.4	 Европейский союз	2.1	3.3	3.1	0.3	-4.3	2.1	1.5	-0.3
 Швеция	3.3	4.1	2.6	-0.6	-5.0	6.6	3.7	0.8	 Еврозона	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.4	-0.6
 Великобритания	1.8	2.9	3.1	-1.0	-4.0	1.8	0.9	0.2									

В результате стало наблюдаться расхождение в темпах инфляции между «ядром» и «периферией». Так средние годовые темпы инфляции за 1999-2007 годы составили 1,8% в Германии, 3,3% в Испании, 3,5% в Греции.

И здесь единство валюты и, в том числе, отсутствие валютных рисков сыграло «злую шутку» с еврозоной, сформировав два различных типа поведения экономических агентов в странах «ядра» и «периферии». Номинальные процентные ставки, в том числе суверенных облигаций оказались очень близкими в этих группах стран. При средних за 1999-2007 гг номинальных доходностях пятилетних облигаций Германии в 3,8%, Испании в 3,9% и Греции в 4,4%², но различных темпах инфляции получалась различная реальная доходность в евро. В результате, различия в реальных ставках в единой валюте стимулировали сбережения резидентов в Германии, по реальной ставке 2% в евро и накопление долгов резидентами периферийных стран, реальная ставка 0,6% в Испании и 0,9% в Греции. Приток капитала в периферию еще сильнее разгонял совокупный спрос и инфляцию. Получился замкнутый круг «инвестиционный, потребительский бум - инфляция - приток капитала - инвестиционный, потребительский бум». Ниже мы приводим основные характеристики проблемных стран периферии, Греция, Португалия, Испания, Ирландия непосредственно перед кризисом 2008 года:

Отрицательное сальдо счета текущих операций, как результат бурного роста частного потребления и/или инвестиций в строительство, финансируемых за счет притока капитала. В Испании дефицит достиг в 2008 году 11% ВВП, в Португалии 10%, в Греции 15%. При этом, совокупное отрицательное сальдо группы проблемных стран ГИИИП по своей величине % от ВВП всей еврозоны почти совпадало с положительным сальдо по текущему счету Германии. Рост дефицита стран периферии финансировался притоком капитала из ядра. Бум на рынке недвижимости, за исключением Португалии. Из пяти проблемных стран, четырех, рассматриваемых нами в периферии, и Италии, только в Португалии не наблюдалось существенного роста цен на рынке недвижимости. Особенно выделяется Испания своим двукратным ростом цен всего за пять лет. В основе этого роста лежал бурный рост ипотечного

кредитования и кредитования строительных компаний. Законченное строительство жилых домов в 2001-2007 гг там росло со средним темпом 9% в год.

Экономический рост на фоне стагнирующей производительности труда требовал увеличения количества занятых. Уровень безработицы среди молодежи в Испании снизился с 30% в 1999 до 17% в 2007 году. Примечательно, что из рассматриваемых стран молодежная безработица в 2000-е росла только в Португалии. Те же закономерности были характерны и для общей безработицы: безработица в Испании стабильно снижалась - с 15% в конце 1998 года до минимума в 7,9% в мае 2007 года, в Греции - с 11% в 2000 году до 7,3% в мае 2008 года, но повышалась в Португалии - с 4,8% в 2000-м до 8,5% в конце 2007 года и была стабильно низкой на уровне близком к 4,5% в Ирландии.

Закредитованность частного сектора, в Греции наименьшая. Долги частного сектора росли во время кризиса во всех проблемных странах, чего не наблюдалось в Германии. При этом в Испании, Ирландии и Португалии долги стартовали с более высокого уровня, чем в Греции и Италии, в Испании со 125% ВВП, но росли с опережающим ВВП темпом и к 2008 году достигли 220% ВВП. В Португалии к 2008 году долг вырос до 230% ВВП со 170% в 2000 году. Особенно сильно в Испании росла ипотека, на пике по 35% в год. В конце 2007 года задолженность домохозяйств по ипотечным кредитам составляла 600 млрд. евро или 60% ВВП 2007 года. Быстрый рост госрасходов, как в абсолютном выражении, так и относительно ВВП, за исключением Испании и Ирландии. Действительно Испания, в отличие от Греции или Португалии с абсолютной динамикой государственного долга, не вела «безответственную политику» госрасходов и госзаимствований. Проблемы с государственным долгом у Испании возникли уже после кризиса, скорее как ответ на него. До кризиса же относительная величина долга в процентах к ВВП даже снижалась. В Ирландии в 2007 году уровень государственного долга был равен 24,8% ВВП и так же, как в

Испании, снизился с 35,1% в 2000 году. Неконкурентоспособность экономики. Бурный рост зарплат и более высокая инфляция, относительно средней по еврозоне привели к отклонению по расходам на труд на единицу продукции от уровня стран «ядра» во всех рассматриваемых странах. По индексу издержек на труд на единицу продукции (Unit Labor Costs Index, ULC), в конце 2009 года Греция на 30пп превышала средний по еврозоне уровень и на 47пп уровень Германии. Отклонения Португалии и Испании были сопоставимыми. Итак, среди стран «периферии» еврозоны при общей схожести макроэкономической динамики, приведшей к кризису, условно выделяются четыре группы: по источникам роста дисбалансов, госсектор или частный сектор и по направлению использования притока капитала, инвестиции на рынке недвижимости, потребление:

Первая группа - страны, в которых драйвером экономического бума и накопления дисбалансов являлся частный сектор, активно инвестировавший в недвижимость. Это такие страны как Испания и Ирландия.

Вторая группа представлена Португалией. В ней накопление долга частного сектора, а так же госдолга финансировало преимущественно потребительский бум. Импорт рос в среднем за рассматриваемый период по 4% в год, рост потребления частного сектора опережал рост ВВП на 1пп. Высокий стартовый долг частного сектора в 1999 году, на уровне 160% ВВП, достиг в 2007 году 230% ВВП. Банки Португалии имели наивысшее отношение кредитов к депозитам в еврозоне, достигшее пика в 2009 году на уровне 160,8%, в 2007 году было 155,7%.

Третья и четвертая группа представлены Грецией - страной, в которой драйвером роста выступал преимущественно государственный сектор. При этом в Греции наблюдался как инвестиционный, так и потребительский бум. Пока существовал приток капитала, еврозона вполне уживалась с существующими и накапливающимися дисбалансами. Как только приток капитала прекратился, «замкнутый круг» расширения экономической

активности на периферии превратился в «замкнутый круг» её сжатия. О европейском долговом кризисе начали говорить относительно недавно, но предпосылки к его возникновению берут исток еще во времена создания самого Евросоюза. Конечно, тогда еще никто не мог предугадать возникновение ситуации, которая поставит под сомнение существование одной из самых быстро и динамично развивающихся интеграционных группировок. Но сейчас это факт. Поэтому необходимо проанализировать, какие же ошибки были допущены в ходе формирования системы функционирования Европейского союза и, в особенности, валютно-финансовой системы и как они отразились на экономической ситуации в Европе.

Документ, который не только официально провозгласил создание Европейского союза, но и обозначил формирование ЭВС приоритетной задачей, был подписан 7 февраля 1992 г. в г. Маастрихт. Хотя предпосылки к созданию кооперации в финансовой сфере сложились раньше, именно данный документ лег в основу действующей ныне системы ЕС. Основываясь на нем, европейские лидеры предполагали в будущем создать единую валюту и перейти к проведению общей денежно-кредитной и валютной политики.

Маастрихтский договор определил основные положения формирования и функционирования ЭВС, среди которых особый интерес представляют критерии конвергенции. Они представляют собой условия, которые должна выполнить каждая страна, желающая вступить в ЕС. Они состоят из следующих пунктов:

- 1) Уровень инфляции не должен превышать средний уровень трех государств с наименьшим уровнем инфляции больше, чем на 1,5%;
- 2) Долгосрочные процентные ставки не должны превышать средний показатель долгосрочных процентных ставок трех государств с наименьшим уровнем инфляции больше, чем на 2%;
- 3) Дефицит государственного бюджета не может быть более 3%;
- 4) Государственный долг не должен составлять более 60% ВВП;

5) Национальная валюта не должна девальвироваться в течение, по крайней мере, двух лет, предшествующих членству в ЭВС, и в этот период колебания ее обменного курса не должны были выходить за пределы, установленные Европейской валютной системой.

Для контроля исполнения названных условий странами-членами были созданы специальные органы. Все страны, входящие в еврозону, не только отчитываются перед Еврокомиссией, но и каждый год до 1 марта обязаны представить свои национальные программы стабилизации, в которых необходимо указать важнейшие макроэкономические параметры на среднесрочную перспективу, в том числе максимальную величину дефицита государственного бюджета. Комиссия и Совет изучают программы, оценивают их с точки зрения соответствия задачам социально-экономического развития страны и при необходимости просят правительства корректировать намеченные планы.

Оказалось, что вышеописанной процедуры контроля мало для четкого соблюдения критериев ЕС. В настоящий момент многие страны нарушают пункты 3 и 4 и не могут наладить свою бюджетную политику для устранения данной проблемы.

Одной из причин превышения допустимых норм является то, что соответствие стран-членов предложенным критериям явилось не реальной, а лишь номинальной конвергенцией европейских государств. Дело в том, что страны, находящиеся в составе ЭВС, должны функционировать как единый отлаженный механизм. Поэтому государства должны были не только достигнуть описанных выше критериев, но и реформировать свои экономические системы так, чтобы соответствовать их уровню на постоянной основе. А это не так-то просто, если учесть тот факт, что достигнуть даже номинального уровня у некоторых стран получилось с большим трудом.

Из-за того, что страны стремились войти в состав ЕС как можно скорее, а провести структурные реформы в отраслях производства или на рынке

труда в короткие сроки просто немыслимо, они лишь «втиснулись» в критерии конвергенции, хотя на самом деле были к ним не готовы. Это проявилось со временем, так как поддерживать долго достигнутые показатели такие страны не могли.

Таким образом, существующий надзор органов ЕС за соблюдением выполнения критериев работал неэффективно. В итоге страны не смогли скоординировать свои системы, чтобы стабилизировать экономические показатели на необходимом уровне.

Способствовало кризису и то, что ЭВС не учитывала различия между экономически сильными и слабыми странами. Создание еврозоны привело к тому, что затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции сильно возросли, что увеличило цену данной продукции и отразилось на ее конкурентоспособности. Поэтому, столкнувшись с кризисом, более слабые страны не смогли поддерживать экономические показатели на высоком уровне. А при потере конкурентных преимуществ эти государства не смогли восстановить свою экономику даже за счет значительных денежных вливаний.

Может показаться странным, что подобные несовершенства системы появились лишь пару лет назад. На самом деле проблема потери конкурентоспособности возникла еще до долгового кризиса, просто она проявилась не сразу. Дело в том, что благодаря ЭВС, компании могли привлекать средства не у национальных, а у зарубежных европейских банков под небольшой процент. Перегреву банковского сектора способствовало отсутствие наднациональных институтов, которые контролировали бы трансграничные денежные потоки. В результате банковские системы таких стран, как Греция, были ослаблены накоплением больших долговых обязательств. Из-за глобальной рецессии и роста процентных ставок правительства были вынуждены помогать им, что вылилось в увеличение государственных расходов и, как следствие, превышение допустимых бюджетных показателей. Кроме того, одной из

самых больших проблем было то, что страны не смогли справиться со своими проблемами самостоятельно. Существование отдельного независимого центрального банка в стране позволяло контролировать внутренний государственный долг. Правда, в основном, это было связано с эмиссией средств, что в свою очередь приводило к инфляции. Но после создания единого центрального банка и этот механизм исчез.

С созданием ЕЦБ и единой валюты, национальные правительства больше не имеют возможности определять валютную политику. Но в то же время отсутствие полноценного политического союза не дает ЕЦБ тех же полномочий, что и правительству в своем государстве. Из этого следует, что и национальные правительства не могут противодействовать перепадам конъюнктуры, и ЕЦБ не обладает полнотой власти в этом вопросе. В итоге экономические трудности, возникшие в одной стране, из-за тесного переплетения национальных экономик быстро распространяются на соседние государства.

Помимо этого, существует так называемая проблема «асимметрических шоков». Речь идет о том, что страны валютного союза могут по-разному испытывать на себе последствия какого-либо внешнего воздействия или сталкиваться с проблемами исключительно национального характера. Эксперты считают, что вследствие жесткой финансовой дисциплины национальные правительства не справятся с ситуацией, а слишком обобщенная, «среднестатистическая» политика ЕЦБ будет не способна решить специфические проблемы того или иного государства. Можно сказать, что именно данная проблема проявилась в ситуации с Грецией, которая в отличие от Германии не смогла справиться с рецессией в банковском секторе.

Следует отметить, что Маастрихтский договор обозначил также «проблему единства и нескольких скоростей». ЕС впервые в истории допустил возникновение асинхронной интеграции. Различия в степени интегрирования стран создают проблемы, выраженные в увеличении разрыва

в экономическом развитии между членами, что является помехой для создания условий для последующей экономической конвергенции.

Суммируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что конструкция ЭВС далека от совершенства. Европейская система не включала наднациональных институтов, которые контролировали бы банковский сектор и бюджетную сферу, что могло бы предотвратить образование большого долга в периферийных странах. Из-за передачи полномочий в рамках денежной политики на межнациональный уровень и, как следствие, отсутствия внутреннего долгового регулятора страны не смогли поддержать экономику. Проявившиеся недостатки связаны с тем фактом, что страны не смогли достичь реальной конвергенции из-за несоблюдения критериев оптимальности валютных зон.

1.2. Характеристика и проявления кризиса в еврозоне.

Долговой кризис в зоне евро продолжается уже два года. Он начался с возникновения угрозы дефолта Греции, которой в мае 2010 г. был предоставлен международный кредит 110 млрд. евро для стабилизации экономики и проведения структурных реформ. В ноябре к ней присоединилась Ирландия, получившая аналогичный кредит в 85 млрд. евро. Весной 2011 г. в предкризисном состоянии оказались Португалия и Испания, которым пришлось в срочном порядке принимать меры жесткой бюджетной экономии. Португалия, вместе с тем, была вынуждена обратиться за внешней поддержкой и, в свою очередь, получила от международных доноров 78 млрд. евро для проведения структурных преобразований. В июле - августе начался спекулятивный ажиотаж вокруг долговых обязательств Италии и Испании - третьей и четвертой экономик Еврозоны. В ноябре стремительный рост процентных ставок по итальянским государственным облигациям обрушил правительство С.Берлускони. Испания реагировала на спекулятивный натиск проведением досрочных парламентских выборов,

которые как шестью месяцами раньше в Португалии привели к власти правую оппозицию с программой неолиберально окрашенных реформ. Тем временем Греции потребовался новый кредит, причем часть ее быстро растущего долга приходилось просто списать.

Долговой кризис еврозоны (табл.1.2.)

Страна	Безработица	Безработица среди молодежи	ВВП, евро	Рост ВВП с 2010 по 2011 г.	Госдолг, % ВВП	Доходность гособлигаций
Греция	17,1%	43,5%	217,83 млрд.	- 5,5%	144,9%	33,17%
Кипр	7,2%	20,2%	17,93 млрд.	0,3%	61,5%	-
Мальта	6,7%	15,1%	6,4 млрд.	2,1%	69%	-
Италия	8%	27,6%	1586,21 млрд.	0,5%	118,4%	5,58%
Австрия	3,9%	7,8%	300,89 млрд.	2,9%	71,8%	2,96%
Словения	7,9%	14,4%	35,81 млрд.	1,1%	38,8%	-
Словакия	13,3%	32,3%	69,94 млрд.	2,9%	41%	4,67%
Германия	5,9%	8,8%	2567,08 млрд.	2,9%	83,2%	1,91%
Нидерланды	4,1%	7,1%	607,44 млрд.	1,8%	62,9%	2,43%
Бельгия	7%	18,3%	370,44	2,2%	96,2%	3,52%

			млрд.			
Люксембург	4,6%	14,3%	41,78 млрд.	1,6%	19,1%	2,06%
Франция	9,8%	23,7%	1987,7 млрд.	1,6%	82,3%	2,99%
Испания	21,3%	46,3%	1074,94 млрд.	0,7%	61%	5,32%
Португалия	12,5%	29,3%	171,63 млрд.	- 1,9%	93,3%	11,71
Ирландия	14,4%	30,1%	156,11 млрд.	1,1%	92,5%	6,82%
Эстония	12,7%	22%	16,01 млрд.	8%	6,7%	-
Финляндия	7,8%	19,9%	190,26 млрд.	3,1%	48,3%	2,38%

Столкнувшись с «эффектом домино», которого она опасалась, но не сумела избежать, Еврозона мобилизовала финансовые ресурсы для помощи своей периферии. Масштабы ее растут. Сложившаяся ситуация постоянно обсуждается в рабочем порядке лидерами ведущих европейских стран, Германии и Франции, проблема выносится на саммиты ЕС. Южная Европа стала эпицентром европейского долгового кризиса, который ставит под вопрос, по мнению ряда авторитетных экспертов, разделяемому, правда, не всеми, само будущее Еврозоны и евро как второй резервной мировой валюты.

Торговый дисбаланс. Главным проявлением долгового кризиса в Европе является устойчивый торговый дисбаланс, сложившийся к началу 2000-х годов между ее южной периферией и странами-лидерами. Этот хронический дефицит, особенно крупный у Греции и Португалии, свидетельствует о недостаточной конкурентоспособности стран южной части еврозоны.

Лидирующие позиции в экономике и торговле Еврoзoны занимает Германия, на долю которой приходится почти 30% ее совокупного ВВП. Около 45% немецкого экспорта направляется в страны Еврoзoны. Значительная часть государственного долга стран ЕС сосредоточена в немецких банках. Европейский центральный банк (ЕЦБ), возглавляющий финансовую деятельность Еврoзoны, в хозяйственно- правовом отношении и по направленности своей политики является аналогом Бундесбанка. Согласно исследованию международной консалтинговой компании МакКинзи, за последние 10 лет почти треть экономического роста Германии была обеспечена благодаря еврoсистеме, росту объема торговли и снижению транзакционных и валютно-страховых издержек в ее границах. Еврoвалюта является одним из важнейших инструментов поддержки немецкого экспорта.

Экономическая политика Германии в 2000-х гг. строилась на основе экспортно-ориентированной стратегии роста, что требовало поддержания высокой конкурентоспособности за счет технологического превосходства, экономии на трудовых издержках и сохранения низких темпов инфляции. Лидирующий статус Германии в Еврoзoне, с одной стороны, явился плодом экономических реформ, проведенных Г. Шредером в 1998-2005 гг. и направленных на сдерживание темпов роста заработной платы. С другой, важнейшую роль сыграла открывшаяся возможность инвестиционной и торговой экспансии на Восток, на территорию бывшей ГДР и в соседние страны Восточной Европы, которые обладали огромными ресурсами гораздо более дешевой, чем в ФРГ, и при этом достаточно квалифицированной и культурно близкой рабочей силы. В то же время Германия прилагала большие усилия к модернизации стратегических отраслей своего экспорта, в первую очередь машиностроения, и сферы транспортных услуг.

Отставание стран Южной Европы (ЮЕС) в плане конкурентоспособности обусловлено в первую очередь характером их экспортной специализации. За исключением Италии, в промышленной структуре которой имеется ряд

современных экспортных производств, страны Южной Европы в 2000-х гг. специализировались в основном на развитии международного туризма и сопряженного с ним жилищного и инфраструктурного строительства (гостиницы, автострады, аэропорты и др.). В отличие от стран «центра» Еврозоны в том числе таких малых, как Финляндия, современная наукоемкая продукция занимает незначительное место в структуре экспорта ЮЕС. Ее удельный вес не превышает 5-6%, в то время как у Германии, Франции, Нидерландов он составляет от 15 до 19%.

Италия в послевоенный период была единственной из стран «большой семерки», в экспорте которой не сокращалась, а увеличивалась роль отраслей, работающих на потребительский спрос. Их продукция, которую в прессе стало принято именовать «Made in Italy», чтобы подчеркнуть качество и уникальность дизайна, в течение десятилетий занимала устойчиво высокие позиции на мировом рынке. Но с развитием процесса глобализации и особенно в ходе кризиса 2008-2009 гг. эти экспортные отрасли понесли серьезный урон из-за сжатия экспортных рынков и возросшего соперничества аналогичных товаров развивающихся стран, которые использовали свое главное конкурентное преимущество - дешевизну рабочей силы. Туристский же бизнес и сопряженное с ним строительство пали первыми жертвами мирового финансового кризиса.

Специализация на отраслях низкого и среднего технологического уровня не единственная причина конкурентного отставания Южной Европы. Имеется целый комплекс факторов и условий структурного порядка, ставящих эти страны в невыгодное положение по сравнению со странами-лидерами. Иллюстрацией может служить недавнее исследование итальянской ассоциации Confartigianato, которое проводит сравнение национальной экономики с экономикой Германии по 50 параметрам. Авторы указывают на неблагоприятное для Италии сочетание меньших размеров ВВП на душу населения с более высоким налоговым бременем; огромные расходы на содержание госаппарата при его низкой эффективности;

дороговизну электроэнергии и галопирующий рост тарифов на коммунальные услуги; более низкий образовательный уровень населения и неполноту использования трудовых ресурсов; широкое распространение теневой экономики и т.д.

Степень отставания ЮЕС по конкурентоспособности и амплитуда факторов, его обуславливающих, прослеживаются по данным Международного экономического форума (МЭФ) в Давосе, использующего экспертные оценки по 12 сводным критериям, всего 116 показателей. В докладе МЭФ за 2010-2011 гг. Испания занимала в мировом рейтинге 42-е место, Португалия 46-е, Италия 48-е, Греция 83-е, в то время как страны-лидеры Еврозоны и ЕС располагались в первой или второй десятке перечня, включающего 139 стран.

Критерий «способность к инновациям» четко разводит ЮЕС и страны-лидеры по разным группам: Германии принадлежит в мировом рейтинге первое место, Финляндии пятое, Франции восьмое, Нидерландам десятое; Италия занимает 27-е, Португалия 39-е, Испания 42-е, Греция 105-е. Критерий «контроль над внешней торговлей» дает аналогичные результаты: Германии принадлежит второе место, Италии - 43-е, Испании 57-е, Греции 61-е, Португалии 65-е.

По «сложности производственных процессов» степени применения в национальном производстве лучших, наиболее эффективных технологических процессов Германия стоит на втором месте, Италия на 27-м, остальные ЮЕС занимают позиции между 36-й и 70-й. И так далее. Конечно, неравенство уровней экономического развития в ЕС существовало изначально, и при вступлении в него Испании, Португалии и Греции были предоставлены переходные периоды для проведения структурных преобразований в экономике. Сближение уровней развития стран и районов, входящих в ЕС так называемая политика сплочения было главной задачей региональной политики ЕС. В рамках трех среднесрочных программ, проведенных с 1989 по 2006 гг., «целью N 1» объявлялось развитие

отстающих в основном аграрных районов. Им было выделено около 70% общих ассигнований из регионального и социального фондов ЕС, а также специально созданного в 1993 г. для менее развитых стран «фонда сплочения». В ныне действующей программе на 2007-13 гг. объемом 336,1 млрд. евро, что составляет более трети общего бюджета ЕС почти 80% всех средств направляется на «конвергенцию экономики регионов». Еще 17% предназначено на цели «региональная конкурентоспособность» и «обеспечение занятости».

Южная Европа была и остается главным адресатом этих программ. За указанный период Испании было выделено 104,9 млрд. евро более 20% общих ассигнований, Греции 48,3 млрд., Португалии 47,0 млрд, Италии 62,7 млрд евро. Массированное вложение средств из фондов ЕС заметно преобразило базовые отрасли хозяйства Южной Европы. Так, Испания вышла к 2011 г. на 14-е место в мировом рейтинге по уровню развития инфраструктуры. Португалия выдвинулась как один из европейских лидеров по использованию ветровой энергии. Греция как и Португалия сделала заметные успехи в развитии сферы образования. Результатом этих программ можно считать заметное сближение уровней благосостояния: величина ВВП на душу населения с учетом покупательной способности сравнилась у Испании со средним уровнем ЕС и Италии, у Португалии и Греции имевшийся разрыв сократился до 10-20 процентных пунктов. Однако региональные программы ЕС, будучи сфокусированными на развитии отсталых, по большей части аграрных районов Южной Европы, не могли или не успели обеспечить достаточно глубокий структурный сдвиг, чтобы вывести этот субрегион на более высокие позиции. Присоединение же к Еврозоне еще более сузило такую перспективу, поскольку направленность экономической политики и прежняя модель роста ЮЕС существенно изменились. Неолиберальные принципы ведения хозяйства, доминирующие в Еврозоне, препятствовали продолжению «догоняющей индустриализации», характерной для менее развитых стран Южной Европы в послевоенный

период и опиравшейся на кейнсианские методы государственного регулирования. Для Испании, Португалии и Греции стихийный перенос инвестиционной деятельности местного бизнеса, включая семьи, в сферу туризма и строительства обернулся тенденцией к деиндустриализации. Итальянская экономика, пережив полосу необходимых для присоединения к Еврозоне, но так и не завершенных реформ, снизила темпы роста. В итоге, несмотря на частичное выравнивание уровней душевого дохода и потребительских стандартов структурно-отраслевое отставание южноевропейской периферии от стран-лидеров Еврозоны в 2000-х гг. закрепилось.

Финансовый дисбаланс

Свободный перелив капитала в границах Еврозоны этому во многом способствовал. Немецкие и другие иностранные банки широко кредитовали Южную Европу, рассматривая ее прежде всего как надежный рынок для своего бизнеса. Германия, принявшая переход на евро лишь при условии строгого контроля над инфляцией в рамках Еврозоны, стала де-факто главным распорядителем и проводником неолиберального экономического курса. Единый, «схваченный» валютной дисциплиной еврорынок, с одной стороны, лишил ЮЕС их традиционной отдушины во взаимоотношениях с более сильными партнерами, возможности применять девальвацию национальной валюты для выравнивания торгового баланса. С другой, он открыл для бизнеса и населения Южной Европы возможность широко пользоваться более дешевым, чем на внутреннем рынке, кредитом для своих инвестиционных и потребительских нужд.

Реальный курс евро в странах-лидерах Еврозоны и ЮЕС эволюционировал по-разному: в Германии благодаря более низким темпам инфляции он с течением времени скрыто повышался, в ЮЕС же происходил обратный процесс, обусловленный неблагоприятной для них динамикой трудовых издержек - средняя заработная плата росла быстрее средней почасовой выработки продукции. До наступления глобального финансового

кризиса неравенство реального обменного курса камуфлировалось наличием легко доступного дешевого кредита в условиях благоприятной мирохозяйственной конъюнктуры. Но с началом мирового кризиса картина стала резко меняться.

Сокращение объема экспорта и темпов ВВП привели к ухудшению торговых балансов ЮЕС. Упали налоговые поступления в бюджеты, стали расти бюджетные дефициты. ЮЕС обратились к новым заимствованиям, увеличивая тем самым свою внешнюю задолженность. Предпринятая по рекомендации Европейского центрального банка (ЕЦБ) в качестве антикризисной меры рекапитализация банков легла дополнительным бременем на национальные бюджеты ЮЕС. Между тем складывавшееся в субрегионе сочетание депрессивного состояния экономики, углубляющихся бюджетных дефицитов и роста внешней задолженности привлекло внимание международных инвесторов и рейтинговых агентств. Возник кризис доверия к способности ЮЕС обслуживать свои стремительно увеличивающиеся долги. Последовало снижение кредитных рейтингов этих стран и их ведущих банков. Размещение ими новых ценных бумаг в порядке рефинансирования долга обходилось все дороже, поскольку процентные ставки по ним включали инвестиционный риск. Повышался спрэд (разница) между курсами южноевропейских и немецких облигаций. Раскручивалась спираль издержек по обслуживанию долга. Так в Южной Европе возник кумулятивный механизм роста долговой зависимости, приведший в итоге к ситуации системного кризиса.

Ведущую роль в раскручивании долгового кризиса играют международные финансовые рынки, на которых ЮЕС размещают свои новые облигации, чтобы выплачивать проценты по старым. При крупных размерах накопленного долга около 1,2 трлн. евро у Италии, 880 млрд. у Испании, 230 млрд. у Португалии, 160 млрд. у Греции выплаты оказываются тоже значительными. Так, с апреля 2011 по апрель 2012 гг. Италия должна была разместить на международных рынках долговые обязательства на сумму,

эквивалентную 40% своего ВВП; Греция и Португалия на сумму около 30% ВВП; Испания около 25% ВВП. Вокруг финансовых операций проблемных стран ведется спекулятивная деятельность: крупные инвесторы, банки, хедж-фонды играют на понижение курса их ценных бумаг и взвинчивают процентные ставки на вновь размещаемые облигации. Если к государственному долгу стран Южной Европы прибавить задолженность их частного сектора компаний и семей, то общая величина задолженности вырастает у Испании до 366% ее ВВП, у Италии до 313%, у Греции до 284% ВВП. Долговой кризис ЮЕС принял затяжной и долгосрочный характер: темпы роста задолженности стали опережать темпы ее погашения.

Европейский долговой кризис, или кризис суверенного долга в ряде европейских стран— долговой кризис, охвативший в 2010 году сначала периферийные страны Евросоюза (Греция, Ирландия), а затем охвативший практически всю зону евро. Источником кризиса называют кризис рынка гособлигаций в Греции осенью 2009 года¹. Для некоторых стран еврозоны стало сложным или невозможным рефинансирование государственного долга без помощи посредников.

С конца 2009 года из-за роста величины задолженности государственного и частного сектора по всему миру и одновременного понижения кредитных рейтингов ряда стран ЕС инвесторы стали опасаться развития долгового кризиса. В разных странах к развитию долгового кризиса привели различные причины: где-то кризис был вызван тем оказанием экстренной правительственной помощи компаниям банковского сектора, находившимся на грани банкротства из-за роста рыночных пузырей, или попытками правительства провести стимулирование экономики после того, как рыночные пузыри лопнули. В Греции рост величины госдолга был вызван расточительно высоким уровнем заработной платы госслужащих. Развитию кризиса способствовала и структура еврозоны (валютный, а не бюджетно-

налоговый союз), которая также негативно отразилась на возможности руководства европейских стран реагировать на развитие кризиса: в странах-членах еврозоны есть единая валюта, но нет единого налогового и пенсионного законодательства. Примечательно, что из-за того, что в собственности европейских банков находится значительная доля государственных облигаций стран, сомнения в платёжеспособности отдельных стран приводят к сомнениям в платёжеспособности их банковского сектора и наоборот.

Начиная с 2010 года опасения инвесторов начали усиливаться. 9 мая 2010 года министры финансов лидирующих стран Европы отреагировали на изменение инвестиционной обстановки созданием Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС) с ресурсами размером в 750 млрд евро для обеспечения финансовой стабильности в Европе за счёт осуществления ряда антикризисных мер. В октябре 2011 года и феврале 2012 года лидерами еврозоны были согласованы меры предотвращения экономического краха, в том числе было заключено соглашение о списании банками 53,5 % долговых обязательств правительства Греции, принадлежащих частным кредиторам, увеличение объёмов средств Европейского фонда финансовой стабильности до около €1 трлн, а также повышение уровня капитализации европейских банков до 9 %. Также с целью повышения доверия инвесторов представителями стран-лидеров ЕС было заключено соглашение о бюджетно-налоговой стабильности, в рамках которого правительство каждой страны принимало на себя обязательства по внесению в конституцию поправок об обязательности сбалансированного бюджета.

В то время как объёмы выпуска государственных облигаций существенно возросли лишь в нескольких странах еврозоны, рост государственной задолженности стал восприниматься как общая проблема всех стран евросоюза в целом. Тем не менее, европейская валюта остаётся стабильной. На три страны, в наибольшей степени затронутых кризисом

(Греция, Ирландия и Португалия), приходится 6 процентов валового внутреннего продукта (ВВП) еврозоны.

В июне 2012 года долговой кризис Испании вышел на первый план среди экономических проблем еврозоны. Это привело к резкому увеличению ставки доходности государственных облигаций Испании и значительно ограничило доступ страны к рынкам капитала, что привело к необходимости оказания финансовой помощи испанским банкам и проведения ряда других мер.

Хронология кризиса еврозоны

2010

Во второй половине 2009 года среди инвесторов начало распространяться беспокойство относительно кризиса государственных заимствований ряда европейских стран. Его значительный рост к началу 2010 года всё более затруднял рефинансирование греческих, ирландских и португальских задолженностей. Указанные кризисные явления сперва распространились среди таких стран еврозоны как Греция, Ирландия, Италия, Испания и Португалия, а потом перекинулись и на другие страны ЕС, в том числе находящиеся вне зоны обращения евро. Исландия, пережившая очень глубокий кризис в 2008 году, в ходе которого подверглась коллапсу вся банковская система страны, на этот раз пострадала от кризиса в меньшей степени, отчасти благодаря решению не выплачивать долги иностранным банкам. Это непростое решение было принято в ходе национального референдума. В странах, входящих в ЕС, особенно в тех, что по примеру США проводили массивные вливания в банковскую систему для её спасения, стремительно росла долговая нагрузка на государственные финансы. Именно затруднения государств своевременно выплачивать проценты и «тело» кредитов без дальнейших, всё возрастающих заимствований привели к росту разрыва в доходности по облигациям и стоимости CDS между вышеназванными странами и другими членами ЕС, в первую очередь по сравнению с эталоном надёжности — Германией.

Панику среди инвесторов вызвало массовое снижение рейтингов стран ЕС. 9 мая 2010 года Совет министров финансов ЕС постановил сформировать специализированный резервный фонд размером (изначально) в 750 млрд евро, основной целью которого является обеспечение финансовой стабильности на европейском континенте — Европейский фонд финансовой стабильности (EFSF).

2 мая 2010 года страны еврозоны и Международный валютный фонд договорились о 110-миллиардном кредите для Греции, который должен сопровождаться очень жёсткими мерами экономии. Сразу же после этого был предоставлен 85-миллиардный пакет для Ирландии и 78-миллиардный план по выкупу государственных долговых бумаг Португалии. Все эти шаги имели своей целью остановить распространение кризиса, начавшегося в Греции и распространявшегося по всему континенту.

Несмотря на принимаемые меры, проблемы нескольких стран участниц превращались в системный кризис всей еврозоны. В мае 2011 греческий государственный долг оказался в центре внимания всего мира. Греческое общество в подавляющем большинстве отвергало любые предложения, направленные на экономию государственных средств, выражая своё недовольство забастовками и уличными акциями протеста, переходившими в беспорядки. В конце июня 2011 греческое правительство направило в парламент законопроекты, предусматривающие экономию бюджетных средств в размере 28 миллиардов евро в течение следующих 5 лет. В случае принятия предложенных изменений грекам обещали предоставить 12 миллиардов евро из общеевропейского фонда. Без указанного денежного вливания правительство Греции было бы вынуждено объявить о банкротстве уже в середине июля 2011 года. Вместе усилия по выходу из кризиса были восприняты неоднозначно. В конце октября 2011 года на саммите ЕС лидеры стран-участниц еврозоны одобрили пакет мер, которые должны остановить неуправляемый рост государственных долгов. Были приняты решения о списании 50 % долгов Греции, увеличении EFSF до

€1 трлн и доведении минимального порога собственного капитала европейских банков до 9 %.

2012

В феврале рейтинговые агентства понизили рейтинги многих европейских стран и финансовых организаций, однако реакция рынков на данную информацию была не явной.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings полагает, что Греция в конечном итоге объявит дефолт. Об этом сообщил эксперт агентства Эдвард Паркер на конференции в Стокгольме.

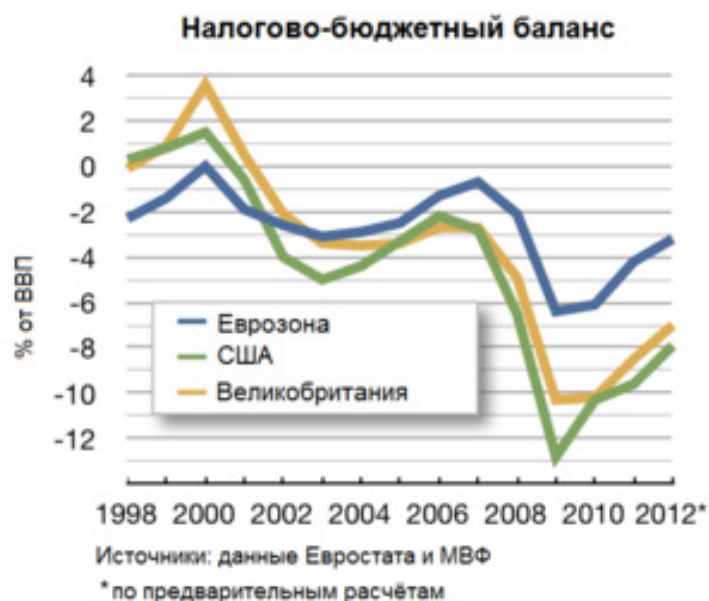
С течением времени антигерманские настроения в греческом обществе становятся всё более выраженными, используются символы, считавшиеся раньше недопустимыми; высказываются даже опасения, что такая нетерпимость может ухудшить имидж страны в глазах туристов.

2013

В 2013 году совокупный дефицит бюджета 17 стран еврозоны опустился до 2,9 % ВВП с 3,6 % ВВП в 2012 году — впервые с 2008 года бюджетный дефицит стран еврозоны упал ниже таргетируемого уровня в 3 % ВВП. Госдолг стран еврозоны в конце 2013 года составил рекордные 90,9 % ВВП (9,008 трлн евро) по сравнению с 89 % в конце 2012 года.

Величина госдолга ряда стран ЕС и его отношение к ВВП (2010 г.). **диагр. 1.1.**





Бюджетный дефицит стран еврозоны по сравнению с дефицитом Великобритании и США. Диагр.1.2.

Развитие европейского долгового кризиса стало возможным из-за одновременного воздействия ряда сложных факторов, среди которых: глобализация финансового рынка; лёгкость доступа к кредитам в 2002—2008 гг.; мировой финансовый кризис 2007—2012 г.; дефицит торговых балансов ряда стран; впоследствии лопнувшие пузыри на рынках недвижимости; низкие темпы экономического роста с 2008 г. по настоящее время; провал мер налогово-бюджетной политики, направленных на регулирование величины государственных доходов и расходов; широкое распространение практики оказания государственной экстренной финансовой помощи банковским отраслям и частным держателям облигаций, выкуп долгов или перенос убытков частного сектора на налогоплательщиков. Взаимосвязь стран в рамках глобальной финансовой системы приводит к тому, что если одна страна не выполняет обязательства по выплатам, или если из-за начала экономического спада частный сектор страны не в состоянии произвести выплаты по части внешних долговых обязательств, то это приводит к убыткам банковской системы страны-кредитора. Это называется финансовой цепной реакцией.

Греции удалось скрыть рост госдолга и ввести в заблуждение ответственных должностных лиц ЕС благодаря использованию производных ценных бумаг, которые были разработаны несколькими крупными банками.

Структура еврозоны является противоречивой: она является исключительно валютным (то есть страны объединяет единая валюта), а не налогово-бюджетным союзом (то есть страны сохраняют отдельные системы налогообложения, пенсионные фонды и бюджеты). В рамках еврозоны странам предлагается следовать общему курсу финансовой политики, но при этом нет общего казначейства, которое контролировало бы его осуществление. Таким образом, страны, объединённые единой кредитно-денежной политикой сохраняют независимость налогообложения и госрасходов в рамках налогово-бюджетной политики. Поэтому, хотя и существует ряд соглашений по кредитно-денежной политике и общий орган её осуществления (ЕЦБ), страны-члены еврозоны могут быть не в состоянии (или могут просто отказаться) следовать ей. Сложность осуществления контроля и регулирования деятельности национальных финансовых организаций привели к тому, что периферийные страны еврозоны, в особенности Греция, стали получать определённые бесплатные выгоды за счёт своей налогово-бюджетной политики. Кроме того, структура еврозоны делает крайне сложным оперативное вмешательство, подобное может привести к невозможности предотвращения развития экономической цепной реакции.

Кроме того, по данным на июнь 2012 г., в еврозоне не существует и «банковского союза», то есть нет принципов банковского надзора или общей методики проведения рекапитализации или ликвидации банков, испытывающих финансовые затруднения. Страхование банковских вкладов помогает избежать ситуации панического изъятия банковских вкладов. Рекапитализация — это предоставление денежных средств банкам для осуществления выплат по обязательствам и дальнейшего предоставления

кредитов; в США рекапитализация банков осуществлялась в 2008 г. в рамках программы выкупа проблемных активов.

1.3. Европейский экономический кризис и его влияние на мировую экономику.

Исследование интеграционных процессов — одно из самых масштабных на сегодняшний день направлений в экономической теории, которому посвящены работы многих видных ученых. В то же время изучение еврозоны является достаточно новой темой, но вместе с тем крайне актуальной в мировой экономике. На сегодняшний день еврозона переживает кризис, который, несомненно, войдет в историю как выявивший значительные внутренние дефекты самой зоны. Большой вклад в исследование еврозоны и публикацию статистического и аналитического материала по теме вносят международные организации (Международный валютный фонд (МВФ), Европейская комиссия, статистическая служба Европейского союза Евростат, Организация экономического сотрудничества и развития).

Достоверно доказано, что недавний долговой кризис в странах еврозоны оказал серьезное влияние как на европейскую, так и на международную экономику в целом. Кризис обнажил многие противоречия в системе регулирования экономического и валютного союза Европы (ЭВС). В настоящее время стоит вопрос о реформировании еврозоны. Поэтому цель данного исследования — анализ процессов, протекающих на сегодняшний день в рамках ЭВС в Европе (еврозоны) и их воздействия на отдельные страны и регионы в масштабах мировой экономики.

Еврозона — это валютный союз, объединяющий 18 стран Европейского союза с более чем 330 млн жителей (Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Люксембург, Мальта,

Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония). В настоящее время ВВП зоны евро приблизился к объему ВВП США, на ее долю приходится более 13 % мировой торговли товарами и услугами. С появлением единой европейской валюты фактически сложилась еще одна крупнейшая валютная зона, которая распространяет свое влияние и на многие страны за пределами ЕС.

Ключевым событием, определяющим развитие экономики еврозоны, стал европейский долговой кризис, начавшийся в 2009 г. с роста государственной задолженности Греции, Испании, Италии, Португалии и Исландии (ГИИПИ). К 2011 г. средний размер государственного, частного и корпоративного долга всего Европейского союза достиг 86, 66 и 101 % ВВП соответственно.

Кратко охарактеризуем механизм и причины кризиса. При введении единой валюты евро в Европе страны ГИИПИ испытали весьма специфический шок: в этих странах наблюдалось резкое снижение стоимости заимствования после многих лет значительно более высоких процентных ставок, чем у их северных партнеров. Увеличение расходов государства и падение конкурентоспособности стали предпосылками нынешнего долгового кризиса. Причины кризиса еврозоны заключаются в неравномерности и фрагментарности европейской интеграции. Страны еврозоны сильно различаются по уровню экономического развития. Например, если в целом по 17 странам зоны евро в 2011 г. показатель ВВП по паритету покупательной способности составил 108 % от среднего по ЕС-27, то у Люксембурга данный показатель составляет 274 %, у Германии — 120, у Португалии — 77, у Словакии — 73 % [17]. Более того, введение евро лишь ослабило существовавшую ранее синхронизацию бизнес-циклов стран еврозоны. В итоге единая политика не соответствует потребностям всех стран. Например, в 2011 г. Европейский центральный банк (ЕЦБ) увеличил процентную ставку из-за опасений увеличения инфляции в Германии. В то

же время высокая процентная ставка не соответствовала возможностям Португалии, Греции и Италии, находившимся в состоянии рецессии.

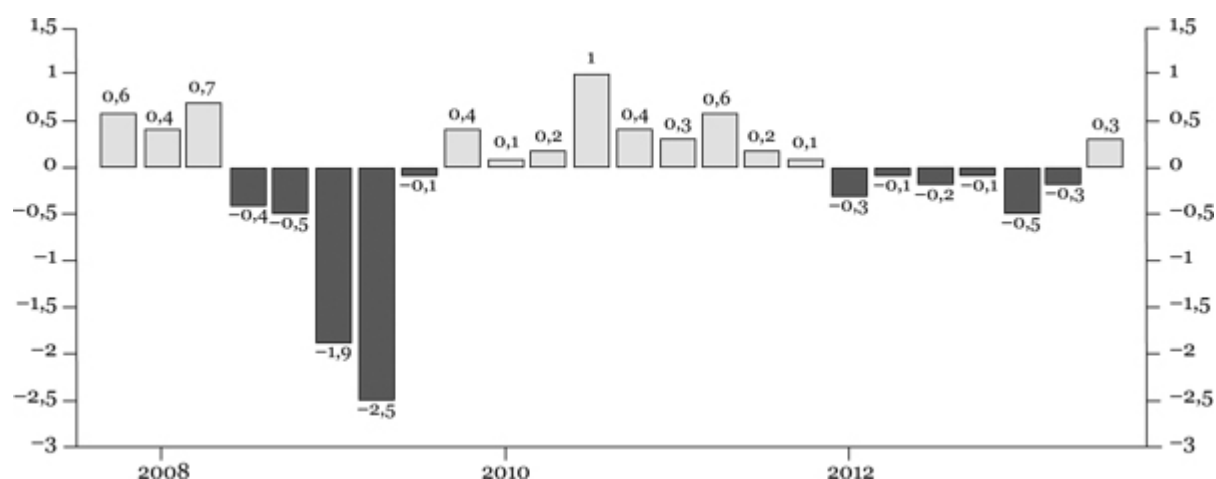
Фрагментарность ЭВС выражается в передаче на наднациональный уровень лишь денежно-кредитной политики, тогда как остальные направления экономической политики не стали общими для всех стран. Страны ЭВС передали централизованному управлению права самостоятельно устанавливать процентные ставки и изменять обменный курс национальной валюты. В результате национальные государства оказались лишенными важнейших орудий антициклического регулирования.

Надо отметить, что еще задолго до кризиса страны-члены начали нарушать Маастрихтские критерии Пакта стабильности и роста, особенно по нормам дефицита бюджета — не более 3 % ВВП. Дефицит госбюджета на 2012 г. только в семи странах еврозоны не превышал 3 %: Германия, Люксембург, Финляндия, Австрия, Мальта, Италия, Бельгия. В дополнение к вышеназванным причинам еврозона не является оптимальной валютной зоной, с точки зрения абсолютной мобильности рабочей силы, как, например, США. Языковые и культурные барьеры создают большие препятствия для мигрантов.

Чтобы оценить состояние экономики еврозоны на современном этапе, перейдем к оценке основных экономических показателей стран ЭВС в 2013 г. Уровень госдолга еврозоны в I квартале 2013 г. составил 92,2 % ВВП, по сравнению с 90,6 % в конце IV квартала 2012 г.. В целом по странам Евросоюза (ЕС-27) показатель увеличился с 85,2 до 85,9 %. Самые высокие показатели у Греции (160,5 %), Италии (130,3 %), Португалии (127,2 %), Ирландии (125,1 %). Самые низкие — у Эстонии (10,0 %) и Люксембурга (22,4 %). Таким образом, ситуация с государственной задолженностью стран еврозоны в 2013 г. только ухудшилась. Для сравнения, в 2008 г. совокупный госдолг еврозоны составлял 66,2 % от ВВП, в 2010 г. — 80 %. Наиболее сильный прирост уровня госдолга за год наблюдался именно в тех странах, которые активно пытаются его сократить: Греция (+24,1 %), Ирландия (+18,3

%), Испания (+15,2 %), Португалия (+14,9 %). Из стран — членов ЕС-27 снижение госдолга наблюдался только у Литвы, Латвии и Дании.

Что касается динамики ВВП, то во II квартале 2013 г. ВВП еврозоны вырос на 0,3 %, впервые за все время спада экономики еврозоны, длившегося шесть кварталов подряд (со II квартала 2011 г.) [15]. Рост во II квартале 2013 г. в еврозоне произошел, в первую очередь, благодаря хорошим показателям двух крупнейших экономик региона — Франции (0,5 %) и Германии (0,7 %). Неожиданно одна из периферийных стран еврозоны, которые в наибольшей степени пострадали от кризиса, Португалия, показала рост ВВП на 1,1 %, что оказалось самым высоким показателем во всей еврозоне. Рост отмечен также в Австрии, Эстонии, Бельгии, Словакии и Финляндии. Наибольший спад снова показала экономика Кипра — на 1,4 % .



Темпы роста ВВП еврозоны, % от ВВП (диагр. 1.3.)

Если обратить внимание на динамику расходов и доходов госбюджетов в еврозоне, то обнаружится, что из стран «периферии» госрасходы сокращают только Греция и Португалия. Доходы бюджета на «периферии» на 10—15 % ниже уровня начала 2008 г. В целом дефициты бюджетов стран «периферии» с 2010 г. сократились лишь на 15 %.

Очевидно, что темпы роста экономики все еще очень слабые (см. диагр.1.3.). Рост в странах еврозоны может продолжиться только в условиях жесткой

экономии. Кроме того, восстановление динамики ВВП в еврозоне в целом не решает глубоких экономических и финансовых проблем периферийных стран. Тем не менее, рост ВВП после длительного спада сигнализирует о первых положительных тенденциях в экономике.

В 2013 г. инфляция в еврозоне упала до трехлетнего минимума (1,1 %) . Рост цен в странах еврозоны в сентябре 2013 г. оказался минимальным за последние 3,5 года. Цены на потребительские товары в странах еврозоны выросли на 1,1 %, что намного ниже целевого показателя ЕЦБ в 2 %. Уровень инфляции, которая основана на ранней оценке, снизился с 1,3 % в годовом изменении в августе 2013 г. и является самым низким с февраля 2010 г. Процентная ставка продолжает оставаться на уровне 0,5 % — самом низком за последние 15 лет. Поскольку экономика еврозоны только начинает выходить из кризиса, а уровень инфляции достаточно низок, ЕЦБ имеет возможность проводить мягкую монетарную политику. Более того, существует возможность снижения ставки до 0,4 % и поддержания ее на таком уровне до 2015 г.

Несмотря на то, что уровень безработицы до сих пор составляет 12,1 %, число безработных в еврозоне впервые за два года снизилось в июне 2013 г. Это первый позитивный признак улучшения с апреля 2011 г. Кстати, уровень безработицы в мае 2013 г. в Испании был 26,3, в Греции — 26,9 %. И только Австрия и Германия отличаются довольно низким уровнем безработицы — 4,6 и 5,4 % соответственно. Отдельной проблемой остается вопрос о трудоустройстве молодежи. Так, уровень безработицы среди граждан Испании в возрасте до 25 лет в 2014 г. составляет 56,1 %, а Греции — 58,7 %. Таким образом, первые положительные тенденции в показателях вышеназванных стран Европы еще не свидетельствуют об урегулировании кризиса в еврозоне. Рост экономики останется незначительным из-за отрицательного роста объемов кредитования и высокого уровня безработицы, которую не удастся сократить ни ЕС, ни еврозоне. Росту ВВП еврозоны способствовали только три ведущие экономики — Германии,

Франции и Италии. Банковская же система еврозоны продолжает «болеть», согласно докладу ОЭСР. Капитализация многих банков еврозоны недостаточна. Кроме того, долговой кризис по показателям I квартала 2013 г. только усугубился и под влиянием внешних обстоятельств может обостриться в любой момент. Для восполнения банковских капиталов потребуются меры по их адекватной финансовой поддержке. Требуется проведение значительных реформ, совершенствование механизмов координации валютной политики и принятие мер бюджетной интеграции. Тем не менее, разногласия правительств стран — членов еврозоны не позволяют сделать значительные шаги в направлении банковского союза. Например, на саммите ЕС в мае 2013 г. было решено, что ЕЦБ будет иметь контроль над 200 крупнейшими банками еврозоны, в то время как изначальным предложением Европейской комиссии было уполномочить ЕЦБ контролировать все банки еврозоны.

При этом многие экономисты связывают надежды на выход еврозоны из кризиса с улучшениями в экономике Германии, которая является ведущей экономикой стран еврозоны и продемонстрировала самый высокий рост среди других экономик еврозоны в 2013 г. Согласно исследованиям МВФ, США были самым крупным источником позитивных экономических эффектов в других странах в целом на протяжении долгого времени за период с 1975 по 2010 г. Источники позитивных изменений конкретно для стран еврозоны в кризисный период — это США и Япония. Особенно сильно влияние США на экономики англо-саксонских стран и малых экономик Северной Европы. Эффект Японии также достаточно значителен, особенно в послекризисном 2010 г. Испания влияет в основном на европейские страны. Канада и Франция не оказывают такого сильного влияния, как США, однако влияние Франции на Грецию, Италию, Португалию достаточно ощутимое.

В то же время, долгосрочное влияние Германии на экономический рост других странах близко к нулю и в большей степени регионально. Более того, согласно исследованиям МВФ, Германия выделяется как страна, которая

наиболее чувствительно и быстро реагирует на экономические шоки и передает негативное воздействие другим странам еврозоны [24]. В связи с данными исследованиями можно заключить, что возможными источниками позитивных изменений для стран еврозоны являются скорее США и Япония, чем Германия.

Кроме того, торговые потоки уступают по силе влияния стран на экономику друг друга финансовым потокам и остальным неторговым связям между странами. Соответственно, для сдерживания распространения кризисных явлений странам следует уделять большее внимание мониторингу финансовых потоков, регулированию «портфеля» инвестиций и деятельности банков.

Рассмотрим также возможное влияние интенсификации европейского долгового кризиса на мировую экономику. МВФ оценивал влияние европейского кризиса на выпуск продукции в других странах при следующих условиях:

- 1) проведения ответной монетарной политики, без корректировки фискальных стабилизаторов;
- 2) отсутствия ответной монетарной политики, но с корректировкой фискальных стабилизаторов;
- 3) отсутствия обоих элементов реакции стран.

В итоге наиболее существенные потери наблюдаются внутри еврозоны. Вне еврозоны предполагаемые потери в присутствии ответной монетарной политики и автоматической корректировки составят от 0,4 до 4,7 % в других развитых экономиках и от 0,2 до 4,5 % в развивающихся экономиках.

Отсутствие изменений в монетарной политике (корректировки процентных ставок) как реакции на европейский кризис приведет к увеличению негативных эффектов с 0,7 до 5,7 % и с 0,9 до 7,7 % в развитых и развивающихся экономиках соответственно. Отсутствие механизмов автоматической фискальной корректировки (отношения сальдо бюджета к

номинальному ВВП) также усиливает негативные эффекты с 0,9 до 5,9 % и с 1,0 до 8,0 % в развитых и развивающихся экономиках соответственно.

Обобщая данные результаты, можно заключить, что в мировом масштабе негативные эффекты от европейского долгового кризиса составят от 2,4 до 3,2 %, в зависимости от адаптации монетарной и фискальной политики стран к сложившейся ситуации. Наибольшее влияние кризис оказывает непосредственно на страны еврозоны, что еще раз подчеркивает необходимость координированной монетарной и фискальной политики. В то же время США в 2013—2014 гг. следует опасаться слишком жесткого снижения бюджетного дефицита, или «фискального обрыва»: резкого прекращения действия налоговых льгот при одновременном сокращении госрасходов. При этом проведение финансовых реформ в США должно предусматривать возможные негативные влияния на остальные страны.

Остановимся также на влиянии еврозоны на экономики развивающихся стран Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы (Чехия, Венгрия, Польша, Словакия, Словения, Эстония, Латвия, Литва, Албания, Босния и Герцеговина, Болгария, Хорватия, Македония, Черногория, Румыния, Сербия, Беларусь, Молдова, Россия, Украина, Турция).

За последние 20 лет торговые связи между странами Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы (ЦВЮЕ) усилились. Экспорт стран Западной Европы в страны ЦВЮЕ увеличился с 1 % ВВП в 1995 г. до 3,25 % в 2010 г. и сейчас превышает экспорт в страны Азии и западного полушария. Для стран ЦВЮЕ Западная Европа — самый большой экспортный рынок, более важный, чем рынок самих стран ЦВЮЕ. В 2010 г. экспорт стран ЦВЮЕ в Западную Европу составил 15 % ВВП стран ЦВЮЕ. Финансовые сектора в обоих регионах также стали более интегрированными. Иностранные банки, большая часть которых — из Западной Европы, контролируют в среднем 64 % активов банковской системы региона ЦВЮЕ. Доля иностранного капитала в банках ЦВЮЕ варьирует от 35 % в России,

Турции, Словении и Беларуси до более 80 % в Боснии, Чехии, Хорватии, Эстонии, Румынии и Словакии.

Иностраный контроль местного банковского сектора в странах Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы (табл. 1.3)

Страна	Доля активов, %
Россия	15
Беларусь	26
Турция	34
Украина	50
Латвия	60
Венгрия	64
Албания	67
Польша	70
Литва	70
Сербия	75
Болгария	80
Эстония	81
Венгрия	82
Румыния	84
Словакия	85
Чехия	91

В целом, согласно анализу МВФ, 1 % шокового изменения экономического роста в Западной Европе приводит примерно к 1 %-ному изменению в странах ЦВЮЕ. Это означает, что высокая взаимозависимость двух регионов негативно отразится на странах ЦВЮЕ в условиях существующего кризиса.

Результаты исследования МВФ взаимозависимости экономического роста регионов еврозоны и ЦВЮЕ, проведенного в 2012 г., на сегодняшний момент подтверждаются. Со второго квартала 2013 г. вслед за тенденциями в Западной Европе начался процесс оздоровления экономик региона. Впрочем, ожидается, что в ближайшие два года темп восстановления будет медленным.

Несмотря на то, что иностранный контроль банковского сектора в Беларуси ниже, чем почти во всех остальных стран региона, Беларусь наряду

с Латвией, Словенией и Венгрией признана одной из самых уязвимых для кризиса стран как страна — экспортер сырья (по данным компании PricewaterhouseCoopers). Кроме того, Евросоюз является вторым по значению торговым партнером для республики, наличие кризиса в странах зоны евро снижает возможности сбыта белорусских товаров. Обслуживание внешнего долга также становится дорогостоящим.

Как показал европейский долговой кризис, использование единой валюты без привязки к общей налоговой и бюджетной политике в странах с большим разнообразием социально-экономических структур сопряжено с высокими издержками. Единая валюта имеет смысл только там, где динамика однородна и сложилась оптимальная валютная зона с абсолютной мобильностью рабочей силы. Еврозона таким пространством не является: страны-члены сильно различаются по уровню развития экономики, а культурные и языковые барьеры препятствуют мобильности рабочей силы. Финансовая политика стран евро не демонстрирует четкого вектора развития, ЭВС в целом является фрагментарным: Европейский центральный банк имеет ограниченные полномочия. Для преодоления кризисной ситуации необходим полноценный экономический и банковский союз стран, который обеспечит координированную фискальную и монетарную политику.

Таким образом, на основе анализа процессов, протекающих в рамках экономического и валютного союза в Европе, было выявлено, что слабое восстановление экономики Еврозоны в 2013 г. не дает гарантии быстрого завершения кризиса. Более того, существование достаточно тесных взаимосвязей в мировой экономике приводит к возникновению отрицательных трансграничных экономических эффектов кризиса в еврозоне для всех регионов мира, в том числе и для нашей страны.

Глава 2. Реформирование бюджетно-финансовой и денежно-кредитной системы Европейского Союза в условиях долгового кризиса

2.1. Новые тенденции в политике Европейского Центрального Банка

Как говорилось в первой главе, возросшие затраты государств в рамках поддержки банковского сектора повлекли за собой нехватку средств у правительств. Но проблема нехватки ликвидности в банковском секторе в Еврозоне решалась не только за счет собственных средств стран, но и благодаря наднациональным органам, ответственным за проведение денежно-кредитной политики. С 1998 г. таким институтом является Европейский центральный банк, являющийся непосредственной частью Евросистемы.

Следует сказать, что изначально ЕЦБ обеспечивал банковский сектор Еврозоны дополнительной ликвидностью отлично от центральных банков других стран, которые начали последовательно снижать ставку рефинансирования. ЕЦБ ориентировался не на то, чтобы предоставить банковскому сектору более дешевые средства, а на то, чтобы облегчить доступ к ним. В предкризисный период ЕЦБ поднял ставку рефинансирования сначала с 3,75 до 4,00% в июне 2007 г., а потом до 4,25% в июле 2008 г. Но средний срок погашения по операциям рефинансирования был увеличен с трех до шести месяцев, а в июне 2009 г. до года, что помогло снять некоторую напряженность в финансовой сфере.

Это «нетрадиционное» отношение к предоставлению средств банковскому сектору позволило прибегать к снижению ставки лишь при более серьезных угрозах экономике европейских стран. Так ставка рефинансирования была снижена в период с октября 2008 г. (после краха Lehman Brothers) по июль 2009 г. до 0,75%. Данная мера позволила противостоять угрозе снижения темпов экономического роста в странах еврозоны. Это значит, что к началу долгового кризиса ставка

рефинансирования уже была слишком мала, и дальнейшее ее снижение не принесло бы значительных улучшений в рамках обеспечения стабильного развития еврозоны, поэтому в период долгового кризиса ЕЦБ больше ориентировался на продолжение проведения политики расширенной кредитной поддержки. За 2010 г. ЕЦБ не менял ставку, а в 2011 г. даже предпринял попытки ее увеличить, что оказалось преждевременным шагом в условиях долгового кризиса. Ставка рефинансирования снова начала снижаться и на сегодняшний момент составляет только 0,5%.

Политику расширенной кредитной поддержки можно разделить на две составляющие: операции рефинансирования и действия центрального банка на рынке ценных бумаг.

К началу долгового кризиса сроки по операциям рефинансирования уже были постепенно возвращены к докризисному значению. В декабре 2009 г. произошло уменьшение с двенадцати до шести месяцев, а в декабре 2010 г. еще больше - до трех месяцев. После проявившейся проблемы дисбалансов бюджетов стран Европы помимо повторного увеличения сроков до шести месяцев в рамках операций рефинансирования ЕЦБ изменил процесс предоставления ликвидных средств банковскому сектору в еврозоне. В октябре 2008 г. он внедрил систему распределения ссужаемых средств при помощи аукционов с фиксированной ставкой. Более того, ЕЦБ принял решение предоставлять неограниченный объем ликвидности банковскому сектору, то есть центральный банк удовлетворял все заявки коммерческих банков при предоставлении достаточного обеспечения. Для банков, нуждающихся в ликвидных средствах, но не имеющих достаточного обеспечения, ЕЦБ расширил список активов, принимаемых в качестве залога. Таким образом, европейская денежно-кредитная система позволяет не искусственно устанавливать планку необходимых экономике средств, а определять объемы кредитования исходя из заявок, поданных банками, а более высокие издержки ЕЦБ компенсируется тем, что он контролирует ставку, по которой эти средства будут ссужаться.

Несмотря на то, что изначально планировалось изъять избыточную ликвидность по окончании финансового кризиса, ситуация с высокими долговыми обязательствами стран еврозоны не дает стабилизировать денежно-кредитную сферу. На данный момент ЕЦБ осуществляет кредитование посредством аукционов с фиксированной ставкой, хотя объем предоставляемых средств не такой масштабный как в 2008-2009 гг.

Изменилась не только система предоставления денежных средств, но и валюта, в которой банки могут кредитоваться. С декабря 2007 г. ЕЦБ предоставляет ликвидные средства не только в евро, но и в долларах. Это позволяет увеличить кредитование в долларах на европейском рынке, что упрощает доступ европейских компаний к этой валюте. Для осуществления идеи кредитования в долларах ЕЦБ подписал ряд своп-соглашений с центральными банками разных стран. Необходимость данной меры актуальна и по сей день. Последнее своп-соглашение, подписанное в декабре 2012 г., продлило сотрудничество ЕЦБ с ФРС и центральными банками Англии, Канады и Швейцарии до февраля 2014 г.

Вторая часть предпринятых ЕЦБ мер в кризисный период состоит в прямых покупках на рынке ценных бумаг. Если обычные операции центральных банков на открытом рынке проводятся через сделки РЕПО, то в данном случае ЕЦБ предпочел стать непосредственным участником рынка ценных бумаг.

Впервые ЕЦБ использовал данный механизм в больших размерах при покупке обеспеченных ипотечных облигаций. Рынок ипотечных ценных бумаг серьезно пострадал во время финансового кризиса, поэтому ЕЦБ был вынужден вмешаться, чтобы оживить торговлю в данном секторе. С июля 2009 г. по июнь 2010 г. Евросистема выкупила облигаций на сумму в 60 млрд. евро.

В мае 2010 г. стало понятно, что экономика еврозоны нуждается в дальнейшем вмешательстве ЕЦБ в деятельность рынков ценных бумаг. Была разработана специальная программа – Securities Markets Programme, –

которая была предназначена для обеспечения достаточной ликвидности в проблемных сегментах финансового рынка, что необходимо для восстановления нормального функционирования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Согласно программе Евросистема выкупала облигации стран с высоким бюджетным долгом, что позволяло удерживать рейтинги суверенных ценных бумаг и стабилизировать ситуацию на вторичном рынке. Согласно информации, представленной в приложении 2, общая сумма выкупленных облигаций оказалась выше 200 млрд. евро. Особое внимание Евросистема уделяла покупке суверенных долгов Италии и Испании. Также финансовый портфель ЕЦБ содержит облигации Греции, Ирландии и Португалии.

Данная программа действовала в период с мая 2010 г. по сентябрь 2012 г., когда Евросистемой был предложен новый план по скупке суверенных облигаций стран еврозоны. На данный момент сформулированы только технические аспекты программы прямых денежных операций (Outright Monetary Transactions), но сроки ее проведения еще не установлены.

Из-за проведения столь активной поддержки финансового сектора в еврозоне изменились структура и размеры баланса Евросистемы. Активы ЕЦБ увеличились более, чем в два раза: с 1.1 млрд. евро в конце 2006 г. до 2.6 млрд. евро в конце 2012 г. Кризисная ситуация потребовала от ЕЦБ оперировать большим объемом денежных средств. Изменения в сторону увеличения коснулись практически всех статей его баланса. За указанный период наибольший рост пришелся на покупку облигаций стран еврозоны (увеличение практически в 8 раз): раньше данный механизм почти не использовался, тогда как сейчас он является одним из важных пунктов антикризисных мер. Такие изменения говорят об увеличении значения роли ЕЦБ в финансовой сфере еврозоны. Чем больше ресурсов имеет данный институт, тем масштабнее его деятельность в регионе и тем более

зависимыми становятся экономики стран от наднациональных институтов в денежно-кредитном секторе.

Таким образом, в кризисный период Евросистема усилила свое вмешательство в экономику стран еврозоны не только посредством традиционных механизмов, но и внедрения новшеств в свою денежно-кредитную политику. Антикризисные меры ЕЦБ способствовали установлению среднесрочной ценовой стабильности в регионе. И хотя долгосрочные результаты деятельности ЕЦБ еще не ясны, становится очевидным увеличение влияния его политики на финансовую сферу, что доказывает факт увеличения активов Евросистемы. Но для разрешения кризисной ситуации кредитования денежно-кредитного сектора мало. Поэтому были созданы институты финансовой взаимопомощи стран еврозоны, о которых пойдет речь ниже.

2.2. Модернизация бюджетной системы ЕС

Страны, накопившие крупные дисбалансы, как бюджетные, так и внешние, подверглись интенсивному давлению рынков. В этой связи они незамедлительно начали принимать серьезные меры: от сокращения государственных расходов до повышения налогов и мер по улучшению функционирования экономики. Но несогласованность политики стран и отсутствие надлежащих институтов по урегулированию кризисов в рамках еврозоны замедлило принятие решений на региональном уровне.

В мае 2010 г., когда стало ясно, что Греции потребуется внешняя финансовая поддержка, руководители европейских стран вынуждены были прибегнуть к кредитам на двусторонней основе. Они создали Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС, European Financial Stability Facility), существующий за счет взносов стран-членов и предназначенный для предоставления финансовой поддержки государствам-членам еврозоны, испытывающим трудности в бюджетной сфере.

На сегодняшний момент данный фонд оказал поддержку трем странам: Греции, Ирландии и Португалии. В приложении 3 можно увидеть суммы и даты финансовой помощи. Стоит отметить, что общий объем предоставленных средств составляет около 150 млрд. евро. При этом фонд планирует предоставить еще около 40 млрд. евро. Средний срок возврата данных средств достаточно большой, чтобы они способствовали укреплению экономики стран. Для Ирландии и Португалии он составляет 13-15 лет, тогда как Греция планирует выплатить долги только в течение 30 лет.

Параллельно ЕФФС был создан Европейский механизм финансовой стабильности (ЕМФС, European Financial Stabilisation Mechanism), который имеет аналогичные функции, но работает не за счет взносов стран-участниц, а на средства, привлеченные на финансовых рынках и гарантированные Европейской комиссией. На сегодняшний момент этот институт реализовал два пакета помощи для Ирландии и Португалии. В соответствии с программой, согласованной между ЕМФС и Ирландией, последней был одобрен заем в размере 22,4 млрд. евро в период между 2010 и 2013 гг. Трехлетний кредит, одобренный Португалии в 2011 г., составил 26 млрд. евро. По состоянию на январь 2012 года ЕМФС предоставил 15,4 и 15,6 млрд. евро соответственно. Предпринятые меры оказались недостаточными в достижении устойчивого положения стран, охваченных кризисом. Чтобы привести бюджеты стран в нормальные рамки необходимо добиться экономического роста, что пока невозможно в связи с потерей конкурентоспособности.

Оказалось, что финансовая поддержка улучшает экономическую ситуацию только в краткосрочном периоде, так как не исправляет ошибок ЭВС. Отсюда все больше стран сталкиваются с дефицитом бюджета. Поэтому возникает необходимость в других методах урегулирования экономической рецессии.

Весной 2011 г. европейские лидеры выдвинули идею создания дополнительного института под названием Европейский механизм

стабильности (EMC, European Stability Mechanism). Данная мера, также как и предыдущие институты, включает финансовую помощь, но предоставляется она в рамках достаточно строгой дисциплины контроля за бюджетом страны. Таким образом, EMC будет дополнять существующие меры управлением, направленным на эффективное устранение недостатков бюджетной политики страны, в сочетании со строгим контролем за бюджетной дисциплиной. Благодаря данному институту европейские власти надеются не только исправить существующую ситуацию, но и снизить вероятность наступления кризиса в будущем. Контроль при предоставлении финансовой помощи должен привести к более тесной кооперации экономической политики стран ЕС, что в свою очередь обеспечит достижение необходимого уровня конкурентоспособности для стабилизации экономической ситуации. Кроме того, EMC позволит усилить координацию в банковском секторе и налоговой сфере.

EMC приступит к работе 1 июля 2013 г. и заменит ЕМФС и ЕФФС. Интересно, что EMC будет иметь статус межправительственной организации, права которой будут закреплены в договоре, подписанном странами еврозоны, тогда как, например, ЕМФС не являлся таковым.

Инструменты EMC в основном будут включать в себя займы нуждающимся странам. Кроме того, у нового механизма будет возможность в случае необходимости скупать облигации стран на первичном или вторичном рынке, если не будет частных покупателей.

Совет управляющих, который будет включать министров финансов стран еврозоны, возглавит организационная структура EMC. Именно этот орган будет выносить решение о предоставлении кредитования, его размерах, условиях и способах получения средств. Данные условия будут приниматься единогласно. Решение по менее важным вопросам возможно будет принять «квалифицированным большинством» (80% голосов, взвешенных по доле вноса в организацию). Также структура EMC будет включать административный совет для решения текущих вопросов и

наблюдения за деятельностью. Его члены уже будут назначаться наднациональными органами – Еврокомиссией и ЕЦБ. Таким образом, страны еврозоны нашли в себе силы и средства для оказания поддержки нуждающимся государствам в целях сохранения союза. Со временем стало понятно, что одних денежных дотаций для решения проблемы будет недостаточно. На сегодняшний момент создается институт, который будет оказывать финансовую помощь только при условии строгого надзора за бюджетной дисциплиной кредитуемых стран. Он начнет свою работу уже в этом году. Тем не менее, в процессе реализации мер ЕЦБ и предоставлении кредитов отстающим государствам стало очевидным, что проблемы Европы кроются в замедлении экономического развития некоторых стран, которые не могут их разрешить без осуществления более крупных внутренних реформ. Поэтому власти ЕС стали искать способы восстановления экономики этих стран. Повышению экономического климата в странах с более слабой экономикой должен способствовать Пакт Евро плюс.

2.3. Европейский Пакт и его значение

Чтобы восстановить экономику отстающих стран, европейские лидеры согласовали так называемый Пакт Евро плюс, принятый в марте 2011 г. 17 странами еврозоны, а также шестью другими странами Европы: Болгарией, Данией, Латвией, Литвой, Польшей и Румынией. Он включает меры, направленные на повышение их конкурентоспособности, содействие занятости и стабилизации бюджетной и финансовой сферы.

Согласно данному пакту для оценки уровня конкурентоспособности европейских стран было предложено соотношение заработной платы и производительности. Таким образом, наднациональные органы будут отслеживать изменение издержек на единицу труда и соотносить их с динамикой развития в других европейских странах, которые наиболее тесно связаны между собой торговыми связями. Это позволит своевременно

предпринимать меры как по сдерживанию слишком быстрого роста в экономически сильных государствах, так и по улучшению показателей слабых. Наилучшая координация сблизит показатели стран, что позволит сделать экономический рост европейского сообщества более стабильным и повсеместным.

Хотелось бы добавить, что рассмотрение динамики показателя заработной платы относительно экономического роста соответствует суждениям Манделла об оптимальном валютном союзе. Таким образом, страны смогут скорректировать недостаток конструкции ЭВС, связанный с невыполнением этого критерия.

Стоит отметить, что, несмотря на направленность к сближению функционирования систем, пакт предусматривает выбор конкретных мер и способов расчета показателя на основе учета национальных особенностей. В частности будут приняты во внимание порядок установления и индексации заработной платы. Помимо прочего особый акцент пакт делает на совершенствовании системы образования, внедрение инноваций в производственный процесс и улучшение условий функционирования предприятий, например, упразднением некоторых бюрократических процедур.

Проведение подобных реформ будет способствовать увеличению уровня развития отстающих государств. Данный шаг направлен на сближение экономик и сглаживания различий в степени диверсификации экономики. Таким образом, схожее развитие стран позволит их экономикам одинаково реагировать на внешние эффекты, что приблизит ЭВС к оптимальности по Кенену.

Содействие занятости является неотъемлемым фактором повышения конкурентоспособности стран. Поэтому пакт предусматривает ответственность каждого члена еврозоны за показателями долгосрочной безработицы, безработицы среди молодежи и уровня экономической активности населения. Отстающим странам будут предложены помощь в

реформировании рынка труда, а также содействие в обучении работников на протяжении всего периода трудовой деятельности и проведении налоговых преобразований для поощрения трудовой деятельности граждан. Это ускорит темпы экономического роста государств в условиях бюджетной экономии, необходимой для снижения уровня государственного долга.

Для повышения стабильности в государственном финансировании европейские лидеры остановились на таких важных составляющих расходов правительства, как пенсии, социальные выплаты и затраты на поддержание системы здравоохранения. Реформирование в данной сфере коснется изменений условий выхода на пенсию. В частности соотнесение пенсионного возраста с реальной демографической ситуацией и поощрение найма пожилых работников. Стабилизация государственных расходов поможет сократить бюджетный дефицит и сделать бюджетную политику стран более устойчивой. Естественно, страны смогут выбрать конкретный метод достижения сбалансированного бюджета, но также государства обязаны законодательно закрепить правила установления бюджетной стабильности как на национальном, так и наднациональном уровнях.

Как уже говорилось выше, отсутствие должного контроля за финансовым сектором было одной из важнейших причин долгового кризиса. Поэтому четвертым пунктом Пакта является координация и надзор за деятельностью банковских институтов. В особенности, европейские страны согласовали проведение наднационального контроля за деятельностью банков и уровнем их задолженности, своевременное информирование о финансовой ситуации в европейских странах и консультирование по вопросам преодоления негативной динамики в данной сфере.

Как уже было сказано в первой главе, одной из главных причин текущей ситуации в Европе является централизованное управление денежно-кредитной политики при отсутствии координации в налоговой составляющей. Поэтому в дополнение к упомянутым выше вопросам пакт

включает также пункты, касающиеся координации налоговой политики стран ЕС.

При этом было решено, что прямое налогообложение останется в компетенции национальных органов, но страны согласились участвовать в обмене опытом в вопросах налоговой политики и борьбы с мошенничеством в налоговой сфере и уклонения от налогов. Это дает толчок к разработке и развитию единой налоговой базы, которая не только предоставит возможность найти наиболее успешный путь налоговой политики, но и создаст основу, необходимую для обеспечения согласованности между национальными налоговыми системами стран ЕС, что будет способствовать финансовой устойчивости государств и повысит конкурентоспособность европейских компаний. Следует сказать, что Европейская комиссия уже предоставила законопроект о создании единой налоговой базы на рассмотрение.

Таким образом, страны договорились об основных планах по урегулированию европейского долгового кризиса еще в начале 2011 г. Правительства проанализировали основные допущенные ошибки и смогли согласовать главные направления дальнейшей деятельности, которые включают предоставление большей ликвидности банкам с усилением контроля за денежно-кредитной сферой; предоставление финансовой помощи странам при более строгой бюджетной дисциплине; усиление кооперации в налоговой политике; меры по повышению конкурентоспособности отстающих стран, содействию занятости, стабилизации бюджетной и финансовой сферы.

Описанные выше меры должны благоприятно повлиять на разрешение кризисной ситуации. Проблема заключается в том, что долгое время достигнутые договоренности оставались лишь словами. Европейские лидеры не могли договориться о том, как осуществлять намеченные планы. Между тем рейтинг европейских облигаций некоторых стран упал за 2011 г., поэтому на саммите ЕС в конце января 2012 г. перед странами еврозоны

возникла острая необходимость в принятии дальнейших совместных действий по разрешению бюджетных проблем.

Стало ясно, что странам еврозоны требуется создание наднациональных органов для более строгой бюджетной дисциплины в неблагоприятных странах, а также контроля трансграничных денежных потоков. Поэтому было принято решение о реализации намеченных планов в рамках тех стран, которые готовы пойти на усиление конвергенции в финансовой сфере. В январе 2012 г. лидеры еврозоны подписали соглашение, которое конкретизировало механизм внедрения системы бюджетного регулирования в европейских странах.

Глава 3. Антикризисные модели, сценарии и механизмы в еврозоне

3.1. Антикризисные модели Евросоюза

Мировой кризис породил множество моделей и рецептов преодоления рецессии. Все отчетливее становились направления деятельности Евросоюза, нуждающиеся в модернизации. Национальные правительства все чаще проводили бюджетную политику, которая выходила за пределы стандартов ВТО и текущие директивы ЕС. В соответствии с принципами праволиберальной политики надо было заливать финансовый пожар с помощью дополнительной поддержки государством банковского сектора. В обстановке нервозности и разногласий 2 марта 2011 г. был подписан Договор о стабильности, координации и управлении в Экономическом и валютном союзе.

Европейский Пакт стабильности был подписан всеми государствами ЕС, кроме Чешской Республики и Великобритании, которые категорически выступают против любых изменений Лиссабонского договора и рассматривают Пакт о стабильности как попытку покушения на свои национальные суверенитеты. Согласно этому Пакту, важнейшими среди фискальных мер следует признать нижний предел дефицита бюджета в 0,5% и порог госдолга не более 60% ВВП. При превышении этих нормативов функции бюджетной политики передаются наднациональным органам. Одновременно были расширены регулятивные функции Центробанка ЕС. Однако перспективы проведения единой бюджетной политики все еще туманны. Долговой кризис государств-членов ЕС, несмотря на многолетние меры бюджетной экономики, растет.

Пакт стабильности и развития определяет также предельные максимумы показателей кризисного состояния экономики: 60% - для госдолга и 3% - для дефицита бюджета. Системные кризисы в Греции, Испании, Италии, Португалии, Словении продолжаются, несмотря на финансовые вложения

Евросоюза в экономики этих стран - госдолг до 120-150% ВВП. Катастрофически растет число безработных и евроскептиков. Количество безработных в Греции и Испании превысило 25%, по молодежи этот процент еще выше - до 70%. Стали сползать в рецессию Италия и, отчасти, Франция. Праволиберальные подходы к экономической политике меняются недопустимо медленно, а леволиберальная платформа Ф. Олланда во Франции дает сбой, в том числе реформа налогообложения. Однако понимание того, что причины надо устранять через механизмы конкурентоспособности реального сектора, растет.

Доминирующей задачей ЕЦБ является регулирование банковской сферы и создание в ближайшем будущем Банковского Союза. Первые шаги этой реформы были предприняты в соответствии с решениями Базель I и Базель II, но самым перспективным оказался Базель III, вводимый с октября 2013 г. Базель III предусматривает: внедрение новых правил формирования резервов, формирование минимального показателя ликвидности; вводит новую шкалу достаточности капитала, определяемого как отношение собственного капитала к совокупным активам; ужесточает требования к качественному составу капитала первого уровня, в формировании которого могут участвовать только обыкновенные акции и нераспределенная прибыль. Реформа по нормативам Базеля III - базовая, но не достаточная для создания Банковского Союза. Не ясно и то, через какие механизмы обновленные банки будут обеспечивать экономический рост. К тому же остается простор и для теневых маневров.

Создание европейских фондов отнюдь не признак саморегулируемой экономики, чьи достоинства непрерывно нахваливают праволиберальные политики. Фонды и их распределение - типичный институт ручного управления, которого в общем объеме госрегулирования становится все больше и больше. Некоторые критики говорят о «большевизации» Европейских институтов, как старых, так и новых, и даже о либеральных комиссарах. В этой нервной обстановке возникли три основные модели

выхода

из

кризиса.

Модель Баррозу.

Типичная консервативная модель, сочетающая праволиберальные взгляды с административными методами жесткой экономии. В ее основе - снижение государственных долгов, верхняя планка по бюджетам национальных правительств, контроль над социальными расходами. Политические институты демократии формально действуют, но используются они в первую очередь на пользу транснациональным компаниям или банковской сфере. Банки и финансовые учреждения, прикрываясь лозунгом независимости финансовых институтов, не обеспечивают развития национальной экономики и необходимый экономический рост. Кроме того, конкурентные преимущества национальных экономик используются недостаточно. Доминирование институтов ЕС, по крайней мере в том виде, как оно сложилось, создает монополию исполнительной власти. Всякая дискуссия за пределами идеологии Еврокомиссии рассматривается как вредное инакомыслие. Руководство ЕС встало на путь точечных изменений вместо полноценных институциональных реформ и смены типа экономической политики.

Модель Орбана.

Между руководством Евросоюза и национальным правительством Венгрии возник конфликт по поводу содержания экономической политики в кризисный период. Венгерская Республика всегда рассматривалась руководством ЕС и НАТО в качестве одного из самых надежных союзников. Но «золотой век» миновал, кредиты МВФ стали менее доступными, долговые обязательства становились для Венгрии абсолютно неприемлемыми, «цена» реформ с участием институтов Евросоюза оказалась непомерно завышенной. Виктор Орбан - премьер венгерского правительства, буквально устроил бунт против господства европейского мейнстрима: ввел дополнительные налоги против крупнейших ТНК и международных банков, действующих на территории Венгрии. Те подали на него иски в Европейский

суд

справедливости.

С точки зрения норм и принципов европейской демократии, эти 13 ТНК и 8 крупнейших банков были правы, так как это по сути - государственное вмешательство, и руководство Евросоюза встало на их сторону. Однако это был один из способов исправить ошибки предыдущих правительств, полностью подчинивших бюджетную политику страны политической конъюнктуре и электоральному циклу. В результате дефицит бюджета Венгрии составил в 2012 г. 3,8%, по Евросоюзу - 6,4%, по Греции - 10,4%, госдолг составил 81,3%, по Евросоюзу - 80,8%, по Греции - 142,8%. Вхождение в Евросоюз новых стран-участниц из ЦВЕ резко ухудшило статистику по процессу интеграции. Венгрии было предписано сократить дефицит бюджета уже в 2011 г. до нормативных 3%, другие «нарушители» получили отсрочку на 3-5 лет. Это вызвало встречную реакцию правительства Орбана, которое стало ориентироваться на внутренние возможности, отказываясь от даров «данайцев» из ЕС. Приоритетными направлениями стали экономический рост и увеличение занятости. Венгерский Центробанк снизил ставки рефинансирования, стали выделяться крупные суммы на инфраструктурные проекты и на поддержку малого и среднего бизнеса. Делали все это до тех пор, пока не уперлись в недостаток инвестиций - ТНК и европейские банки уже не спешили с инвестициями. Возобновились тяжелые переговоры с Евросоюзом. К этому времени авторитет Орбана среди населения вырос: его стали рассматривать как борца с ТНК и финансовыми олигархами за национальные интересы венгров. Были в основном погашены ипотечные средства и заработали первые национальные программы развития. Чрезмерная политизация конфликта между кабинетом Орбана и ЕС успеха не имела. Дело не в «сепаратизме» Орбана, а в его политическом и экономическом инакомыслии. Это - другой путь для национальных правительств.

Институциональная модель.

Третья модель для модернизации Европы - создать новое трансаналитическое пространство и двухпартийную политическую систему типа американской. Гармонизация политических интересов в этом направлении приведет к более четкой экономической политике, к преодолению дефектов разноускоренной интеграции. Кроме того, руководству Евросоюза пора решить вопрос о том, кто его союзники - ТНК или национальные правительства? И отойти от жестких бюрократических процедур принятия решений, где действительно мало демократии и диалога. Надо принять как данность, что Евросоюз нуждается в новом формате экономической политики, стимулирующей совокупный спрос. Политика подмены интересов национальной экономики финансовыми интересами узкого круга лиц обречена на провал. В США правительство Б. Обамы из кризисной ситуации сделало правильные выводы - надо поддерживать реальный сектор экономики и средний класс. Европа должна сделать свой выбор.

3.2. Основные сценарии развития кризиса еврозоны

Перспективы выхода из кризиса зависят, с одной стороны, от внешней финансовой поддержки, а с другой от результатов структурных реформ, начатых этими странами согласно договоренностям с «тройкой» доноров (ЕЦБ, МВФ и Еврокомиссией) в 2011-2012 гг. По договоренности с партнерами ЮЕС обязались резко сократить расходную часть своих бюджетов и провести налоговые реформы. Бюджетная экономия направлена в первую очередь на социальные расходы в том числе пенсионное обеспечение и содержание госаппарата. Налоговые меры идут по ряду направлений, включая повышение налогов на недвижимость и предметы роскоши. В качестве меры пополнения бюджета рассматривается и приватизация части государственной собственности. Особое значение

придается борьбе с уклонением от налогообложения. Однако ключевым условием выхода из кризиса, как это признается всеми, является возвращение южноевропейских экономик на траекторию устойчивого роста. Это предполагает, прежде всего, основательное реформирование рынка труда, то есть экономию на трудовых издержках и национальных систем социального обеспечения. Здесь сосредоточены основные трудности, поскольку речь идет о перестройке глубоко укоренившихся социальных институтов и о диалоге с политическими и профсоюзными структурами, оказывающими сопротивление «навязанному извне» курсу ограничений. Драматизм ситуации заключается в том, что эти ограничения или преобразования являются для ЮЕС необходимым условием их дальнейшего членства в Еврозоне, и поднявшаяся волна социальных протестов разбивается об этот барьер. Справедливость требует сказать, что неолиберальный курс экономической политики, лежащий в основе нынешнего долгового кризиса ЮЕС, не был результатом их свободного выбора. Он утвердился в Еврозоне в интересах и усилиями стран-лидеров, в первую очередь Германии, и сохраняется вопреки возникшей угрозе ее существованию в нынешнем виде. Южноевропейским экономикам для возвращения на траекторию устойчивого роста требуется мощный инвестиционный рывок, аналогичный «догоняющей индустриализации» 1960-х - 1980-х годов, однако предписанная им политика жесткой бюджетной экономии, сдерживающая внутренний спрос, этому препятствует. Ситуация объективно противоречива и ставит под вопрос либо продолжение нынешнего экономического курса в Еврозоне, либо дальнейшее членство в ней ее менее модернизированных участников. С другой стороны, критической оценки заслуживает и докризисная политика ЮЕС. Предусматриваемое Маастрихтским договором выравнивание процентных ставок с немецкими, гораздо более низкими, сократило для ЮЕС стоимость кредита и создало дополнительный, причем немалый, финансовый ресурс. Но эти сбережения не были использованы для производительных

капиталовложений, структурной перестройки экономики или покрытия имевшегося долга. Преобладающая их часть ушла на текущее государственное потребление и на поддержку потребительского стандарта населения, повышение заработной платы и пенсий в Испании, кроме того, на спекулятивные вложения в сферу недвижимости, что, возможно, соответствовало идее конвергенции с ведущими странами Еврозоны, но не отражало реального уровня производительности и конкурентоспособности национальных хозяйственных систем Южной Европы. Отсюда упреки в «жизни не по средствам», адресуемые сейчас проблемным странам их партнерами.

Какие последствия имел бы для южноевропейской страны выход из Еврозоны, и насколько он реален? Плюсы и минусы такого шага, проанализированные итальянскими экспертами для своей страны, выглядят следующим образом.

Аргументом в пользу дефолта и выхода из Еврозоны, то есть возвращения к собственной валюте, могло бы считаться то, что страна получила бы возможность использовать девальвацию для повышения конкурентоспособности своего экспорта. Государство обрело бы бюджетную свободу и могло бы использовать ее для стимулирования роста экономики. Прекратился бы выпуск долговых обязательств под растущий процент, поскольку при дефолте кредиторам пришлось бы смириться со своими по крайней мере частичными потерями. Благодаря сбережениям, полученным от сокращения выплат по долгу, можно осуществлять капиталовложения, необходимые стране. Сокращение размеров внешнего долга само по себе не решит структурных проблем, лежащих в основе слабой конкурентоспособности экономики. Дефолт ударит по держателям государственного долга, национальным банкам и владельцам сбережений в том числе семьям; снижение курса национальной валюты сократит инвестиционные ресурсы страны. Падение стоимости активов банков ограничит размеры кредита и возможности обращения за ликвидностью к

международным рынкам, что может вызвать банкротства в финансовой и производственной системе. Сокращение потребления семей усилит рецессию в экономике.

В случае выхода страны из Еврозоны обесценятся не только ее государственные ценные бумаги, но и другие национальные активы, прежде всего кредиты и облигации частных компаний. Наконец, при первом же известии о дефолте начнется набег на банки: владельцы депозитов поспешат изъять их и перевести за рубеж. Чтобы этого избежать, правительству придется заблокировать движение капитала и сократить выдачу средств с банковских счетов.

Повысит ли выход из Еврозоны конкурентоспособность экономики? Италия сильно зависит от импортных поставок сырья, а сырье подорожает вследствие снижения покупательной способности национальной валюты. В порядке компенсации роста стоимости жизни профсоюзы, со своей стороны, потребуют увеличения заработной платы, и трудовые издержки возрастут. Увеличение затрат на заработную плату и сырье поднимет цену конечной продукции, что не придаст ей конкурентоспособности на внешних рынках. Кроме того, партнеры могут отреагировать на девальвацию национальной валюты введением импортных ограничений, что отдалит Италию от пользования преимуществами единого европейского рынка. Для партнеров по Еврозоне выход из нее какой-либо южноевропейской страны также имел бы серьезные последствия. Помимо чисто имущественных потерь, этот шаг мог бы стать началом конца для всего «европейского проекта», высшим достижением которого является система евро, и сократил бы «мягкую власть» ЕС в современном мире. А для Италии суммарные издержки такого шага, согласно подсчетам исследовательской службы швейцарского банка «UBS», равнялись бы 40- 50% ее ВВП. Ни руководители проблемных стран, ни лидеры Еврозоны с самого начала кризиса не допускали возможности выхода из нее. Такая возможность вообще не предусмотрена в Маастрихтском договоре. Неформальный лидер

Еврозоны А. Меркель неоднократно заявляла, что финансовая поддержка проблемных стран рассматривается как общая для всех задача защиты евро, а сохранение евро определяет будущее ЕС и имеет общемировое значение. Поэтому Еврозона решительно следует изначально принятому курсу периодической выдачи проблемным странам займов, контролируя их использование в соответствии с объявленными программами структурных реформ и не останавливаясь ни перед необходимостью увеличения размеров кредита, ни перед жесткими действиями в отношении этих стран. «Весь ход переговоров между Грецией и «тройкой» кредиторов, как и манера, в которой ЕЦБ чуть ли не продиктовал итальянскому правительству меры бюджетной экономии и план реформ, ясно показывают, что границы суверенитета кончаются там, где начинается срочная помощь других стран-членов и европейских институтов», - констатируют эксперты французского банка «BNP Paribas».

Созданный в начале кризиса Европейский фонд финансовой стабильности 250 млрд. Евро был поэтапно увеличен в три раза. В июле 2012 г. он будет заменен новой структурой - Европейским стабилизационным механизмом (ESM), наделенным правом выпуска собственных долговых обязательств. Состоявшийся 8-9 декабря 2011 г. саммит ЕС поставил вопрос о внесении в базовые документы институциональных изменений, направленных на ужесточение бюджетно-финансовой дисциплины и лучшую координацию действий. С целью ограничить деятельность международных спекулянтов, наживающихся на европейском долговом кризисе, вносится предложение учредить в Еврозоне специальный налог на финансовые операции, против чего решительно возражает Великобритания. На недавнем саммите ЕС был подписан «договор о стабильности», вводящий, в перспективе, автоматическое применение санкций к странам-нарушительницам лимитов бюджетного дефицита и государственного долга, договор отказались подписать Великобритания и Чехия. В 12 странах он должен быть утвержден на национальном референдуме.

Исход долгового кризиса в Еврозоне трудно предсказуем, так как в нем переплетаются разнонаправленные тенденции. Еще труднее предсказать сроки выхода из кризиса ЮЕС, особенно Греции, тем более что в ЕС, по-видимому, наметилось снижение темпов роста. Все больше экспертов склоняется к тому, что евро выстоит несмотря на мнение скептиков, по-прежнему считающих, что единая валюта, не опирающаяся на единую бюджетно-финансовую политику, в перспективе обречена. Есть наблюдатели, критикующие Германию и Брюссель за излишний консерватизм экономического курса и постоянное отставание от хода событий. Однако необходимо признать, что Еврозоне удалось остановить спекулятивный натиск на Италию и Испанию, первые шаги которых в области реформ оцениваются положительно. Например, в докладе Давосского форума 2012 года рейтинги стран Южной Европы, кроме Греции, слегка повысились. Процесс европейской интеграции, развивавшийся поэтапно, обычно переходил на более высокую ступень через преодоление очередного кризиса. Возможно, так будет и на этот раз. Долговой кризис в Европе представляет собой специфическое преломление глобального финансового кризиса 2007-2008 гг. в условиях хозяйственного комплекса, объединяющего страны с разным уровнем развития на основе единой валюты и общего курса экономической политики. Острота ситуации и неопределенность перспектив Еврозоны обусловлены, во-первых, тем, что в основе глобального кризиса лежит разрыв между реальной экономикой и становящейся все более виртуальной финансовой сферой, непомерно разросшейся из-за неконтролируемого использования производных финансовых инструментов деривативов, стоимостной объем которых, оцениваемый в 700 трлн. долларов, многократно превышает величину мирового ВВП 63 трлн. Долларов. Уязвимость Еврозоны, во-вторых, усиливается из-за институционально обусловленной разомкнутости ее денежно-финансовой политики, регулируемой на наднациональном уровне, и бюджетно-налоговой политики, ответственность за которую несет отдельно

каждая страна-участница этого хозяйственного комплекса. Многомиллиардный рынок деривативов контролируется несколькими гигантскими банками по обе стороны Атлантики. Степень риска, взятого на себя ведущими операторами этого рынка, не поддается оценке из-за его непрозрачности. В руках той же группы банков и аффилированных с ней ведущих финансовых учреждений Европы, в частности британских и швейцарских, находится и огромная часть суверенного долга проблемных стран. Спекулятивная спираль, раскрутившаяся между американским и европейским финансовыми рынками в 2000-х гг., угрожает стабильности финансовых систем Запада и всего мира. Любой достаточно крупный сбой может вызвать цепную реакцию, дав начало второй волне глобального кризиса.

В наиболее уязвимом положении находятся страны, которые в силу различных причин не обладают свободой выбора стратегии своего дальнейшего роста. Среди них и страны Южной Европы, оказавшиеся в глубокой долговой зависимости и ограниченные в своих действиях институциональными правилами евросистемы. Решения последних саммитов ЕС направлены на усиление наднационального регулирования путем передачи в центр большей части бюджетного суверенитета стран-участниц. Укрепляя таким образом статус единой валюты, эти решения ставят в жесткие рамки необходимый и трудный для ЮЕС процесс модернизации.

3.3. Институциональная трансформация Экономического и Валютного Союза.

Предпринятые меры по урегулированию кризисной ситуации в еврозоне не только создали новые институты в системе экономического и валютного союза, но и внесли некоторые изменения в основы его функционирования.

Во-первых, были созданы институты, обеспечивающие финансовую поддержку стран с чрезмерным дефицитом бюджета. Опираясь на поддержку правительств стран Евросоюза и финансовую помощь МВФ, ЕМФС и ЕФФС смогли сдержать растущие проблемы в еврозоне, что позволило странам договориться о более глубоких преобразованиях в рамках реформирования ЭВС.

Во-вторых, договоренности стран включают три новые основы для будущих преобразований: Европейский механизм стабильности, Пакт Евро плюс и Договор о стабильности, координации и управлении в ЭВС.

ЕМС является продолжением инициативы финансовой поддержки, но при условии ограничений в бюджетном процессе. Таким образом, в системе функционирования ЭВС появляется дополнительный элемент – строгий контроль наднациональных органов за бюджетами стран-членов еврозоны и при необходимости совместная разработка программ для стабилизации положения государств с бюджетным дисбалансом. Поэтому если в Европе вновь возникнут экономические проблемы, то страны еврозоны уже не будут допускать ошибки, пытаясь решить их самостоятельно. С помощью ЕМС страны не только смогут получать денежные кредиты, но и занимать с помощью инструментов финансового рынка. Например, ЕМС имеет право осуществлять покупку государственных облигаций на первичном или на вторичном рынках, что снизит издержки правительств на займы денежных средств.

Таким образом, отслеживание государственных расходов наиболее нестабильных стран и снижение времени и издержек на финансовую помощь со стороны европейского сообщества позволят контролировать экономические риски в данных регионах, что сделает развитие Евросоюза более предсказуемым и стабильным. Поэтому в будущем в условиях стабильного роста правительствам будет легче договориться насчет совместных действий, что приведет к ускорению процесса конвергенции

государств. Но чтобы добиться этого, необходима не только стабилизация бюджетной политики, но и кооперация в рамках экономического развития.

Отсюда можно проследить значимость Пакта Евро плюс, который предлагает меры по улучшению конкурентоспособности в отстающих регионах, повышению занятости, снижению рисков и стабилизации ситуации не только в сфере бюджетного регулирования, но и в финансовом секторе в целом.

Все намеченные направления совместной деятельности очень важны. Они предназначены для исправления ущерба, нанесенного текущим функционированием европейской системой. Исправив факт снижения конкурентоспособности нестабильных экономически стран, государства Евросоюза смогут более эффективно осуществлять общую политику. При этом их не будет пугать взаимозависимость друг от друга, так как все государства будут развиваться более-менее ровно.

Кроме того, политика поддержания занятости внесет спокойствие в функционирование национальных рынков труда, что снизит вероятность забастовок. Это улучшит восприятие европейской системы в мировом сообществе, что, в свою очередь, повлияет на отношение и доверие участников мировых финансовых рынков к европейским долговым обязательствам, поэтому рейтинги государственных облигаций стран Евросоюза не будут идти вниз.

Важно отметить, что Пакт Евро плюс включает меры, направленные на координацию действий в рамках налоговых законодательств. На данный момент кооперация будет проходить пока на уровне добровольного обмена опытом, но, в конечном счете, это должно привести к сближению налоговых систем стран-членов еврозоны, что позволит европейскому сообществу создать уже не только союз денежно-кредитной политики, но и включить элементы фискального объединения.

Как уже говорилось, третий документ затрагивает основы ЭВС. В частности, изменение критериев конвергенции уже является достаточно

важным явлением для европейской системы. Кроме того, Договор о стабильности, координации и управлении в ЭВС создает платформу для функционирования ЕМС и Пакта Евро плюс, так как позволяет контролировать бюджеты стран и в случае необходимости разрабатывать программы стабилизации. Внедрение бюджетного пакта в законодательства стран (в некоторых даже на конституциональном уровне) закрепляет за наднациональными органами полномочия вмешиваться в бюджетный процесс государств, если их бюджетные показатели выходят за положенные рамки. Благодаря этому документу органы европейской системы смогут более строго отслеживать дисбалансы в бюджетной политике стран.

Следует отметить, что во всех принятых положениях присутствуют пункты, включающие разработку мер по урегулированию кризисных ситуаций на наднациональном уровне и стремление найти совместное решение существующих проблем, учитывая индивидуальные специфические черты каждой страны. Это свидетельствует о готовности европейских стран к еще более глубокой конвергенции. В особенности приветствуются попытки кооперации стран в бюджетной сфере, так как согласно теории Кенена это приведет к достижению эффективного функционирования валютного союза в Европе.

Таким образом, европейские страны предпринимают попытки скорректировать функционирование Экономического и валютного союза, чтобы сделать его не только эффективным в периоды роста, но и стабильным и устойчивым в кризис. При этом государства прибегают к еще большей кооперации по всем направлениям финансового сектора, охватывая государственные расходы, налоговую политику, банковский сектор и т.д., что свидетельствует о существовании сильной взаимосвязи между экономиками стран-членов Евросоюза, решить проблемы которых уже невозможно отдельно друг от друга.

Предпринятые антикризисные меры смогли в какой-то мере повлиять на кризисную ситуацию и улучшить показатели европейских стран. После

того, как страны стали согласовывать свои действия ситуация стала улучшаться. 24 из 27 стран Евросоюза завершили 2011 г. с улучшением баланса бюджета по сравнению с предыдущим годом. В 2012 г. количество таких стран уменьшилось из-за Великобритании. Тем не менее, средний показатель дефицита по Евросоюзу снизился до -3.9%.

В еврозоне только Кипр и Словения не смогли уменьшить дефицит бюджета относительно ВВП. Если говорить об общем показателе по еврозоне, то последние два года он относительно быстро снижается: в 2010 г. он составлял -6.2%, в 2011 г. уменьшился до -4.1%, в 2012 г. снизился еще больше до -3.7%. Тем не менее, на данный момент даже средний показатель не достиг необходимого уровня. В 2012 г. только шесть стран имеют дефицит бюджета меньше 3%. При этом только Германии удалось свести баланс с профицитом. Достижением антикризисной политики является наличие среди этих шести стран Италии. К плюсам можно отнести и последовательное снижение дефицита у Ирландии: 2010 г. – -30.8%, 2011 г. – -13.4%, 2012 г. – -7.6%. К неудачам 2012 г. относится ухудшение показателей Греции, Испании и Португалии. Именно эти страны представляют наибольшую угрозу в данном вопросе.

Если говорить об уровне государственного долга, то этот показатель относительно ВВП продолжает увеличиваться как в среднем по ЕС (до 86,9%¹) и еврозоне (до 90.6%), так и практически у всех ее членов. Среди стран еврозоны за прошедший год только у Греции он снизился. Тем не менее, нельзя расценивать это в качестве достижения, так как он до сих пор является очень высоким и составляет 156.9%. Только пять стран еврозоны – Эстония, Люксембург, Словения, Словакия и Финляндия – сохраняют государственный долг на уровне менее 60%, но и их показатели возросли. Свыше 100% данный показатель поднялся пока только у четырех стран: Греция, Италия, Ирландия и Португалия, – но Бельгия также имеет все шансы скоро перейти данный порог (99.6% в 2012г.).

Таким образом, ситуация в Европе все еще остается напряженной. Далеко не все проблемы были решены. Тем важнее выглядят будущие изменения и корректировки в принятии бюджетной дисциплины и тем более значимыми выглядят подписанные соглашения для дальнейшего развития Евросоюза.

Согласно данным Еврокомиссии в 2013 г. дефицит бюджетов стран относительно ВВП по ЕС составит -3.4%, а по еврозоне – -2.9%. Соотношение государственного долга к ВВП наоборот возрастет в 2013-2014 гг. По ЕС данный показатель увеличится до 89.8% и 90.6%, а по еврозоне достигнет 95.5% и 96% соответственно. Таким образом, прогнозируется улучшение первого показателя при ухудшении второго. Но стоит отметить стабилизацию государственного долга, ожидаемую в 2014 г.

Что касается прогнозов основных показателей развития ЕС, то бурного экономического роста в Европе не предвидится. В 2013 г. в лучшем случае будет наблюдаться незначительное увеличение ВВП по сравнению с предыдущим годом. Но в 2014 г. Еврокомиссия прогнозирует более заметный рост: 1.4% по ЕС и 1.2% по еврозоне.

Инфляция в Европе возрастет, но останется на низком, допустимом в рамках политики ЕС, уровне меньше 2%. Средний темп роста цен в 2013-2014 гг. в ЕС будет равен 1.7%, в еврозоне – 1.55%.

На фоне невысоких темпов роста экономики ожидать уменьшения уровня безработицы не приходится. В 2013-2014 гг. он составит 11% в среднем по ЕС и 12% в еврозоне. Данная проблема является ключевой для многих стран Европы. Тем не менее, по статистическим прогнозам эффективное решение данной проблемы пока не найдено. Возможно, когда Евросоюз будет на пути выхода из долгового кризиса, государства смогут ослабить бюджетные рамки в целях создания новых рабочих мест и уменьшения уровня безработицы. Пока же проблема высокого государственного долга является более приоритетной.

Таким образом, на данный момент в целом наблюдается улучшение показателей дефицита бюджета в ЕС благодаря предпринимаемым мерам. Европейские институты прогнозируют дальнейшее улучшение экономического климата в Европе. Возможно, это также связано с вступлением в силу бюджетного пакта. Тем не менее, власти ЕС осознают, что далеко не все проблемы в регионе были решены и не дают прогнозов быстрого экономического развития. Трудности в уменьшении государственных долгов стран все еще остаются и, судя по статистическим данным, пока нет предпосылок к их существенному снижению. Все же говорить о европейском будущем достаточно сложно. Многое будет зависеть от дальнейших действий стран. В частности речь идет о том, что в конце этого года некоторые страны еврозоны не смогут выполнить установленных нормативов, что приведет в действие «автоматический коррекционный механизм», являющийся частью договора. От результативности внедрения данного механизма и программ стабилизации, разработанных для каждой страны с учетом их индивидуальных особенностей, будет зависеть успех европейских стран в разрешении проблемы долгового кризиса.

Заключение

В последние годы в странах ЕС были проведены значительные структурные реформы, прежде всего в государственном секторе и на рынке труда. Эти реформы в перспективе нескольких лет будут способствовать изменению экономической структуры соответствующих стран и повышению их конкурентоспособности. Однако, из исторического опыта известно, что это не произойдет быстро, на решение проблем у еврозоны уйдет минимум 5-7 лет.

Второй фактор - рост доходностей на рынке суверенного долга и, как следствие, неспособность страны обслуживать долг. Он наиболее важен для Испании и, в перспективе, для Португалии и Ирландии. Третий фактор - углубление кризиса в банковском секторе периферийных стран. Эффект от срабатывания этих триггеров распада может быть усилен, если у страны-должника есть стимул объявить дефолт по государственному долгу. Стимул возникает при достижении первичного профицита бюджета. Такой страной является Португалия, в 2015 году ей может стать и Греция. Еще раз подчеркнем, что эти триггеры сработают, скорее всего, только в том случае, если в проблемных странах в ближайшие два-три года не возникнет модели устойчивого роста, способного сокращать уровень задолженности и дефицита бюджета. Приведенный обзор текущей ситуации в экономиках Греции, Португалии, Испании указывает на ухудшение среднесрочных перспектив экономического роста, поэтому, как минимум при сохранении текущего тренда, вероятность срабатывания триггеров достаточно высока. Тем не менее, и в целом распад, и то как он будет происходить на практике, будет зависеть от того, как «тройка» будет реагировать на срабатывание триггеров. Если «тройка» будет «закрывать глаза» на нарушения предъявляемых требований к странам-должникам и с определенной регулярностью купировать развитие кризиса в банковском секторе, финансировать дефициты бюджетов, теоретически возможно сохранение еврозоны или выход из нее Греции и, возможно, Португалии, но не ранее

конца 2015 года. Это сценарий «позднего распада», который может быть вполне упорядоченным: то есть страны придут к соглашению о процедуре выхода и мерах поддержки финансовой системы и проблемных стран в ходе выхода и последующие годы. Это позволит снизить накал паники на финансовых рынках и гарантировать отсутствие жестких негативных последствий, таких как введение ограничений на трансграничные потоки капитала или даже вспышки острой социальной напряженности, вплоть до гражданской войны, о которой в последнее время стали говорить в соответствующем контексте.

Другой сценарий предполагает, что либо закончится терпение одной из сторон, либо развитие кризиса в финансовом секторе окажется уже неуправляемым из-за нерешительности ЕЦБ. По этому сценарию Греция объявит дефолт уже во второй половине 2015 года - сценарий «скорого распада». Последние события в Греции, связанные с неспособностью избранного в апреле парламента сформировать коалицию для формирования правительства, подтверждают, что греки устали от падения доходов из-за мер бюджетной экономии. Рост спроса на наличность в Греции с середины мая на опасениях выхода страны из еврозоны означает, что события стали разворачиваться по сценарию «скорого распада». Сложная ситуация в банковском секторе и уже предсказываемое экономистами ЕС нарушение нормативов «тройки» по первичному дефициту бюджета в 2014 году указывают на срабатывание триггеров распада. В стране сложилась неоднозначная ситуация перед предстоящими выборами: 3/4 населения не хотят выходить из еврозоны и ЕС, но большинство уже устало от падения доходов. В этих обстоятельствах то, куда склонится чаша весов, сильно зависит от приверженности «тройки» идее помощи Греции. Пока же активизировавшиеся разговоры о выходе Греции из ЕС и самой Греции лишь снижают стимулы страны к следованию плана структурных реформ, ухудшают ситуацию с ликвидностью в банковском секторе и таким образом приближают момент выхода страны из еврозоны.

Наконец, есть сценарии сохранения еврозоны, но они предполагают, что страны ядра согласятся на финансирование стран периферии в течение 5-7 лет, через de facto трансферты из своих бюджетов или через накопление дисбалансов в системе расчетов между центральными банками. Вероятность такого сценария снижается день ото дня: можно все чаще слышать выступления европейских политиков, пафос которых сводится к тому, что Греции надо позволить выйти из Еврозоны. Повысить его вероятность может ЕЦБ, объявив о программах значительных гарантий по облигациям проблемных стран и увеличив предоставление ликвидности экономики. Последнее, кроме всего, приведет к дальнейшему удешевлению евро и поможет европейской экономике в целом, хоть и не позволит странам периферии увеличить свою конкурентоспособность по сравнению с Германией.

Страны еврозоны пытаются преодолеть трудности, связанные с дисбалансом бюджетов европейских государств. Для этого необходимо искоренить недостатки в существующей конструкции ЭВС, среди которых можно выделить следующие:

1. Несоответствие в полной мере критериям теории оптимальных валютных зон. Условия гибкости цен и заработной платы и наличия бюджетной интеграции не выполняются. Критерии диверсификации экономики и свободного движения факторов производства выполняются не полностью. В то время как критерии открытости, небольших размеров объединяющихся стран и схожих темпов инфляции выполняются;

2. Несогласованность налоговой политики правительств при отсутствии полномочий в сфере денежно-кредитного регулирования на национальном уровне;

3. Лишь номинальная конвергенция стран еврозоны, а не реальное согласование и объединение национальных систем в финансовой сфере;

4.Отсутствие наднациональных органов для контроля трансграничных денежных потоков, которое может привести к повышенным рискам в банковском секторе;

5.Невнимательность к специфическим чертам экономики каждого государства-члена ЕС, то есть проявление феномена «асимметричных шоков»;

6.Ошибки в функционировании ЭВС, которые привели к потере конкурентоспособности наименее развитых государств еврозоны.

Помимо внутренних факторов, связанных с основами функционирования Евросоюза, на появление долгового кризиса повлияли и внешние причины, к которым можно отнести:

1.Влияние мирового финансового кризиса;

2.Несогласованность действий правительств государств в вопросе стабилизации финансовой сферы при высокой степени взаимозависимости в рамках кредитно-денежной политики;

3.Ошибки национального руководства в предпринимаемых мерах;

4.Настороженность мирового сообщества по поводу успешности разрешения европейскими государствами своих проблем.

Европейские страны уже предприняли ряд мер, среди итогов которых можно назвать:

1.Усиление роли ЕЦБ при осуществлении контроля в финансовой сфере;

2.Создание новых институтов финансовой взаимопомощи европейских стран;

3.Достижение договоренностей в совместном регулировании бюджетной сферы, включающих создание наднациональных органов контроля над бюджетными показателями европейских стран;

4.Создание предпосылок для кооперации в налоговой области;

5.Совместная помощь в повышении конкурентоспособности отстающих стран и экономической стабилизации в ЕС;

6. Ужесточение критериев относительно бюджетных показателей и совместная разработка реформ для достижения необходимого уровня долга и его стабилизации.

Осуществление вышеназванных мер опирается на три документа: Договор о создании Европейского механизма стабильности, Пакт Евро плюс и Договор о стабильности, координации и управлении в Экономическом и валютном союзе. В работе отражено высокое значение бюджетного пакта в реализации намеченных еврозоной планов, что обусловлено следующими фактами:

1. Изменение критериев конвергенции;
2. Закрепление положений Пакта в национальных документах каждой из стран, подписавших соглашение;
3. Определение механизма реализации мер, указанных в Пакте Плюс евро;
4. Закрепление права наднациональных органов контролировать бюджетную политику нестабильных стран в рамках деятельности ЕМС;
5. В краткосрочной перспективе – возвращение доверия к европейской системе и улучшение инвестиционного климата;
6. В долгосрочной – стабилизация бюджетных дисбалансов.

Тем не менее, остается вопрос, положительное или отрицательное воздействие окажет эта мера на экономику стран еврозоны. Это связано с опасениями, что жесткая бюджетная дисциплина не только не приведет к уменьшению долга, но и снизит темпы экономического развития стран. Но страны еврозоны понимают, что данная мера необходима и все опасения связаны лишь с эффективностью ее реализации, а не с идеей экономии бюджета. Говорить об эффективности принятого в этом году механизма возможно только через два-три года, но, на мой взгляд, сейчас создаются предпосылки для благополучного для Европы исхода.

Таким образом, можно увидеть, что европейские правительства сделали выводы относительно допущенных ранее ошибок и разработали

действия, направленные на их устранение. Следует отметить, что сейчас система ЕС претерпевает некоторые изменения, проявляющиеся в передаче еще больших полномочий на наднациональный уровень. Намеченные корректировки будут направлены на совместное принятие решений в финансовой сфере. При этом распространение влияния наднационального регулирования не только в рамках денежно-кредитной политики, но и бюджетной и налоговой сферах говорит о том, что если намеченные планы будут полностью реализованы и совместная политика приведет к положительным результатам, то это будет способствовать эффективности и облегчению процесса конвергенции в будущем.

Если европейским странам удастся реализовать все намеченные планы, то Европа вернет доверие к своей финансовой системе, что не только повысит подорванный авторитет евро и денежно-кредитного аппарата, но и внесет некоторые перемены в устройство механизма ЭВС. Это приблизит данный союз к эталону оптимальной валютной зоны и поспособствует дальнейшей, более эффективной конвергенции между европейскими государствами.

Литература:

1. Волков А.М. Усиление макропруденциального надзора в ЕС
Экономические науки. – 2011. – №7 (80).
2. Волков А.М. Место и роль евро в процессе реорганизации мировой
валютной системы Экономические науки. – 2011. – №9 (82).
3. Кондратов, Д. Политика зоны евро в условиях долгового кризиса / Д.
Кондратов // Банков. вестн. — 2013. — № 21.
4. Кризис в зоне евро: причины и последствия для евроатлантического
региона / Доклад для Комиссии Евроатлантической инициативы в
области безопасности (EASI) ИМЭМО РА:
<<http://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2010/10053.pdf>>
5. Панов, В. Еврозона выкарабкалась из рецессии. Надолго ли? / В.Панов
KM.ru.: <<http://www.km.ru/economics/2013/09/04/dolgovoi-krizis-v-evrope/719867-evrozona-vykarabkalas-iz-retsessii-nadolgo-li>>.
6. . Первые признаки позитивных тенденций в экономике Еврозоны //
РИА «Респект-Ньюс»: финансовые новости мира. <<http://www.credit-respect.ru/novosti/pervye-priznaki-pozitivnykh-tendentsij-v-ekonomike-evrozony.html>>.
7. Слабая экономика не дает ЕЦБ поднять ставки Euronews.
<<http://ru.euronews.com/2013/10/02/ecb-holds-rates-unchanged-not-perturbed-about-us-shutdown/>>.
8. Пределы роста // Российский институт стратегических исследований.
<<http://www.riss.ru/index.php/analitika/1906#.U6roQpQWM1s>>. —
9. Bonello, M. C. Growing the economy in the Euro area — a policy
prescription / M. C Bonello [Electronic resource] // The Bank for International
Settlements.: <<http://www.bis.org/review/r071205c.pdf>>.
10. Chinn, M. The Euro Area and World Interest Rates / M. Chinn //
University of Wisconsin. <<http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/intratepap7.pdf>>.

11. Euro area economic situation and the foundations for growth
European Central Bank
<<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130315.en.pdf?25cf880dcdaf228e746e3d5746fd2afc>>.
10. Euro area government debt up to 92.2% of GDP // Eurostat.
<<http://static.rasset.ie/documents/business/debttoGDPeurostat.pdf>>.
11. Eurozone inflation falls to lowest rate in three years // BBS News.
<<http://www.bbc.co.uk/news/business-24328356>>.
12. Кобяков А. Мировой кризис продлится до 2015 года. "КП Украина" от 4 февраля 2009 г.
13. Кризис будет еще 5 лет. "Сегодня" от 10 февраля 2009 г.
14. Ослунд А. Кризис: причины и последствия, www.wash-profile.org/ra/node/8204/.
15. Blanchard O. Cracks in the System. (Repairing the damaged economy). Finance&Development. December, 8-10, 2008.
16. Антикризисное управление: Учебник / Под ред. проф. Э. А. Короткова. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: ИНФРА-М, 2010.
17. Алиев Ш.Т. Влияние финансового кризиса мира на экономические процессы Азербайджанской Республики. Журнал «Финансы и кредит», №8(344), февраль, Москва, 2009.
18. Стратегический глобальный прогноз 2030. (под ред. Ак. А.А. Дынкина); ИМЭМО РАН; М.:Магистр, 2011.
19. www.webeconomy.ru
20. www.ereport.ru
21. www.gtmarket.ru

Приложение 1

Дефицит/профицит государственного бюджета стран еврозоны, % к ВВП

страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Австрия	-1.8	-1.7	-1	-1	-4.1	-4.5	-2.5	-2.5
Бельгия	-2.6	0.3	-0.1	-1.1	-5.6	-3.8	-3.7	-3.9
Германия	-3.3	-1.7	0.2	-0.1	-3.1	-4.1	-0.8	0.2
Греция	-5.6	-6	-6.8	-9.9	-15.6	-10.7	-9.5	-10
Ирландия	1.7	2.9	0.1	-7.4	-13.9	-30.8	-13.4	-7.6
Испания	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4	-10.6
Италия	-4.5	-3.4	-1.6	-2.7	-5.5	-4.5	-3.8	-3
Кипр	-2.4	-1.2	3.5	0.9	-6.1	-5.3	-6.3	-6.3
Люксембург	0	1.4	3.7	3.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.8
Мальта	-2.9	-2.8	-2.3	-4.6	-3.7	-3.6	-2.8	-3.3
Нидерланды	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.6	-5.1	-4.5	-4.1
Португалия	-6.5	-4.6	-3.2	-3.7	-10.2	-9.8	-4.4	-6.4
Словакия	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8	-7.7	-5.1	-4.3
Словения	-1.5	-1.4	0	-1.9	-6.2	-5.9	-6.4	-4
Финляндия	2.7	4.1	5.3	4.3	-2.5	-2.5	-0.8	-1.9
Франция	-3	-2.4	-2.8	-3.3	-7.5	-7.1	-5.3	-4.8
Эстония	1.6	2.5	2.4	-3	-2	0.2	1.2	-0.3
Еврозона	-2.5	-1.4	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.7

Приложение 2

Государственный долг стран еврозоны, % к ВВП

страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Австрия	64.2	62.3	60.2	63.8	69.2	72	72.5	73.4
Бельгия	92	88	84	89.2	95.7	95.5	97.8	99.6
Германия	68.5	68	65.2	66.8	74.5	82.4	80.4	81.9
Греция	110	107.8	107.3	112.9	129.7	148.3	170.3	156.9
Ирландия	27.3	24.6	25	44.5	64.8	92.1	106.4	117.6
Испания	43.2	39.7	36.3	40.2	53.9	61.5	69.3	84.2
Италия	105.7	106.3	103.3	106.1	116.4	119.3	120.8	127
Кипр	69.4	64.7	58.8	48.9	58.5	61.3	71.1	85.8
Люксембург	6.1	6.7	6.7	14.4	15.3	19.2	18.3	20.8
Мальта	69.7	64	61.9	60.9	66.4	67.4	70.3	72.1
Нидерланды	51.8	47.4	45.3	58.5	60.8	63.1	65.5	71.2
Португалия	67.7	69.4	68.4	71.7	83.7	94	108.3	123.6
Словакия	34.2	30.5	29.6	27.9	35.6	41	43.3	52.1
Словения	26.7	26.4	23.1	22	35	38.6	46.9	54.1
Финляндия	41.7	39.6	35.2	33.9	43.5	48.6	49	53
Франция	66.8	64.1	64.2	68.2	79.2	82.4	85.8	90.2
Эстония	4.6	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	6.2	10.1
Еврозона	70.5	68.7	66.4	70.2	80	85.4	87.3	90.6

XÜLASƏ

Magistr dissertasiyasında Avropa inteqrasiyasının valyuta-iqtisadi aspektləri tədqiq olunur, Avrozonada böhranın əsas ilkin şərtləri və səbəbləri, böhranın Avropa Birliyi ölkələri üçün nəticələri və dünya iqtisadiyyatına olan ümumi təsiri aydınlaşdırılır.

Dissertasiyada Avrozonada maliyyə-kredit və büdcə tənzimlənmə mexanizmləri, Avropa Mərkəzi Bankının fəaliyyətinin islah edilməsi və valyuta tənzimlənməsinin yeni, müasir prinsip və üsulları təhlil edilir. İşdə Avropa Birliyi ölkələrində baş verən borc böhranı və onun aradan qaldırılmasının mümkün yolları ayrıca təsvir olunmuşdur. Magistr dissertasiyasında keçirilmiş təhlil əsasında bir sıra nəzəri və praktiki nəticələr və müddəalar əsaslandırılır.

Summary

This Masters dissertation investigates the financial economy aspects of European integration, reveals key preconditions and reasons of the Eurozone crisis, its impact on the global economy and consequences for member-states of the EU.

The dissertation analyzes the mechanisms of monetary, credit, and budgetary regulation in the Eurozone, reforms in the activities of the European Central Bank, new guiding principles and methods of currency regulation. The paper specifically discusses the debt burden in the Eurozone and potential solutions to the problem. On the basis of the conducted analysis, the Masters dissertation puts forward and rationalizes a series of theoretical and practical conclusions and clauses.

Реферат

Магистерской диссертации Самедовой Махинур Шабан гызы на тему:

«Исследование причин, последствий и перспектив экономического кризиса в еврозоне»

Актуальность темы исследования. Изучение проблем валютно-экономической интеграции имеет научно-практическое значение. Исследование сущности, причин, закономерностей и накопленного опыта интеграции валютной сфере в контексте глобализации экономики и финансов, позволяет объективно оценить ее прямое воздействие на формирование новой мировой валютной системы, состояние и перспективы развития интеграционного сотрудничества в валютной сфере. Валютно-экономическая интеграция развивается в единстве с другими формами европейской интеграции, испытывая их влияние и оказывая на них обратное воздействие. Формирование европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) и введение в обращение евро являются одними из наиболее значимых событий развития мировой экономики в течение последних двух десятилетий. Региональная валютная интеграция становится основой формирования полицентрической модели мировой экономики и международной валютной системы. Уровень воздействия ЭВС на этот процесс определяется, в частности, степенью интернационализации евро, его возможностями выполнять роль мировых денег, способностью союза противостоять внешним экономическим и финансовым шокам, а также твердостью намерений властей Евросоюза разрешить долговой кризис в еврозоне.

В новых условиях расширяется круг задач, решаемых Европейским центральным банком (ЕЦБ). Происходит определенная трансформация его роли и функций – наряду с регулятором денежно-кредитной сферы он становится прямым участником финансового рынка. Под влиянием мирового финансового кризиса все более очевидна потребность в реформировании ЭВС, в том числе путем углубления интеграции в бюджетно-финансовой сфере и укрепления институциональных структур, способных обеспечить финансовую устойчивость в еврозоне.

Целью исследования является решение научной проблемы обоснования закономерностей функционирования ЭВС с учетом влияния глобализации мировой экономики и долгового кризиса, происходящего в еврозоне; а также оценка современных тенденций и перспектив развития европейской валютно-экономической интеграции. Исходя из этой цели в магистерской диссертации были поставлены следующие **задачи:**

-теоретически обосновать условия, а также поэтапный, поступательный характер развития региональной валютной интеграции в ее наиболее развитой на сегодняшний день форме – европейском Экономическом и

валютном союзе, ставшем основой формирования экономического и валютного полицентризма;

-проанализировать влияние последствий глобализации мировой экономики и финансов на современные тенденции развития европейской валютной интеграции; исследовать особенности практики функционирования ЭВС в современных условиях и оценить эффективность антикризисных мер, включая совершенствование институциональной структуры управления, регулирования и надзора в зоне евро;

- исследовать современный процесс развития роли и функций ЕЦБ под влиянием мирового финансового кризиса и оценить влияние проводимой им политики по поддержанию макроэкономической устойчивости в зоне евро;

-проанализировать основные тенденции развития европейской валютной интеграции на современном этапе;

-выявить объективные предпосылки, условия развития и перспективы роли евро как мировой валюты; проанализировать роль ЭВС в процессе реорганизации мировой валютной системы.

Решение этих задачи позволило достичь следующих **научных результатов**:

- раскрыты теоретические аспекты валютной интеграции; общие и специфические закономерности (присущие конкретным этапам); взаимосвязь ее внутренних предпосылок (на основе теории оптимальных валютных зон) и внешних условий (влияние глобализации и мирового финансового кризиса) для обеспечения макроэкономической сбалансированности в рамках ЭВС;

-выявлены тенденции развития функций евро как мировой валюты и перспективы ЭВС в процессе эволюции мировой валютной системы с учетом влияния долгового кризиса;

- исследованы практика функционирования ЭВС в части противодействия валютно-финансовой нестабильности в условиях мирового финансового кризиса и долгового кризиса в зоне евро, выделены особенности антикризисной политики ЕЦБ, а также исследованы изменения в системе надзора и контроля;

-проанализированы возможность и целесообразность использования практического опыта европейской валютной интеграции, прежде всего, методы противодействия кризисным явлениям.

Предметом исследования является комплекс отношений, определяющих валютно-экономическую интеграцию в ЕС в условиях глобализации мировой экономики. **Объектом** исследования является европейский экономический и валютный союз, его роль в эволюции мировой валютной системы. В процессе исследования применялся диалектический метод, функциональный, сравнительный, структурный, институциональный и исторический подходы. На основе системного подхода исследована современная практика функционирования ЭВС, антикризисная политика ЕЦБ, развитие денежных функций евро как мировой валюты. Решение конкретных задач осуществлялось с помощью статистических и графических методов анализа.

Информационной базой исследования послужили законодательные и

нормативные акты, справочно-статистические данные ЕЦБ, центральных банков стран зоны евро, ЕФФС, Европейской комиссии, рабочие материалы, аналитические разработки и доклады Международного валютного фонда, группы Всемирного банка, монографии и научные статьи отечественных и зарубежных экономистов по исследуемой проблематике, отчеты и аналитические обзоры ведущих инвестиционных банков и рейтинговых агентств, исследования международных институтов.