



О. В. Буторина

АНТИКРИЗИСНАЯ СТРАТЕГИЯ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА: БЛИЖНИЕ И ДАЛЬНИЕ РУБЕЖИ

Развернувшийся осенью 2008 г. мировой экономической и финансовый кризис обладает рядом специфических черт, которые позволяют экспертам говорить, что он не похож ни на один из предыдущих. Не повторяя уже описанную в литературе историю возникновения и распространения кризиса, перечислим его наиболее важные, на наш взгляд, характеристики.

Во-первых, нынешняя рецессия (учитывая ее глубину и географический размах) является первым крупным сбоем в функционировании мировой экономики на стадии зрелой глобализации. Бурное развитие информационных технологий, распад биполярной политической системы и распространение капитализма на все регионы мира, либерализация движения капиталов и стремительный рост финансовых рынков — все это перевело мировую экономику в новое качество. Резко повысился уровень взаимозависимости отдельных стран, регионов, рынков и процессов; глобальный масштаб приобрела асимметрия торговых и финансовых потоков.

Во-вторых, кризис произошел на фоне экспансионистской кредитной политики, которая взвинчивала спрос как на товары и услуги, так и на различные активы — ценные бумаги, недвижимость, золото, биржевые товары. Низкие процентные ставки усилили конкуренцию среди финансовых учреждений. Чтобы привлечь клиентов, банки сокращали требования к заемщикам, рассчитывая, что взятая в залог недвижимость поднимется в цене, а значит, должники смогут погасить кредит при самом скромном заработке. Возникшая таким образом финансовая пирамида в конце концов рухнула. Однако последствия чрезмерного потребления, с помощью которого страны Запада пытались отсрочить надвигающуюся на них системную трансформацию, будут давать о себе знать еще долго. В 2006 г. уровень задолженности домохозяйств в Германии и многих странах ЕС достигал 80—100% их доходов, а в США и Великобритании приблизился к 150%. По самым оптимистичным расчетам, подобная задолженность может быть выплачена не быстрее, чем за пять-десять лет.

В-третьих, кризис, начавшийся как кредитный, быстро привел к разбалансировке рыночных механизмов во всех ведущих странах мира. Понятно, что причиной этого не был и не мог быть сбой на рынке ипотечных кредитов США. Деформация рыночных механизмов — как в

общемировом масштабе, так и в рамках отдельных регионов — назревала не один год. Ее признаки без труда улавливались международными экономическими организациями и экспертным сообществом. Правда, при этом никто не мог определить, когда и в какой форме ситуация выйдет из-под контроля.

Нарушения в функционировании рынка вызваны несколькими обстоятельствами. На рубеже XX—XXI вв. многократно возросли информационные потоки. Фактически они превратились в фактор производства, создатели которого не отвечают за его рыночные последствия. Существенную роль сыграли финансовые новации. Широкое распространение новых финансовых инструментов позволило частным структурам (компаниям и банкам) бесконтрольно эмитировать виртуальные деньги, на которые долгое время покупались реальные товары и услуги. Повсеместная либерализация валютных режимов и движения капиталов сначала повлекла за собой долговременное завышение курса доллара, а потом содействовала быстрому распространению кризиса и оттоку ресурсов с быстрорастущих рынков.

Применительно к Европейскому Союзу нынешний кризис обладает еще двумя особенностями. Первая связана с изменением роли ЕС в международном разделении труда и обусловленным этим риском ослабления его конкурентных позиций. Вторая проистекает из недавнего расширения ЕС на восток. Теперь переходная экономика является неотъемлемой частью хозяйственного ландшафта Евросоюза, а она реагирует на кризис (вне зависимости от того, признается это официальным Брюсселем или нет) иначе, чем развитая рыночная экономика. Другими словами, финансово-экономический кризис вызвал в ЕС асимметричный шок. Преодоление его последствий требует нетривиальных политических решений, преимущественно находящихся вне зоны компетенции наднациональных органов.

**Экономическая
и социальная
политика ЕС**

Поле деятельности. Чтобы понять, где и каким образом Евросоюз может противодействовать кризису, предварительно следует разобраться в том, как устроена его современная экономическая политика. Фактически она представляет собой конгломерат направлений, которые возникали и развивались в разное время и по разным поводам. Не претендуя на детальное описание этой конструкции, что потребовало бы углубления в историю ЕС, попытаемся выделить ее основные операционные блоки.

Во-первых, у Евросоюза имеется Единый внутренний рынок (ЕВР), где свободно передвигаются товары и услуги, а за его пределами (то есть в отношениях с третьими странами) действует общий для всех стран ЕС порядок. Функционирование ЕВР обеспечивают политика конкуренции, внешнеторговая политика, а также (отчасти) промышленная и налоговая политика. Важная роль здесь принадлежит праву ЕС и Суду Европейских сообществ. Во-вторых, ЕС располагает набором

финансовых инструментов. Главный из них — бюджет ЕС, который ныне составляет около 1% от ВВП государств-членов. Распределением его средств занимаются несколько целевых фондов, в том числе сельскохозяйственный, региональный, социальный, Фонд сплочения и Фонд солидарности. Европейский инвестиционный банк аккумулирует средства денежного рынка для финансирования проектов, представляющих интерес для Союза в целом. В-третьих, ЕС активно действует по нескольким отраслевым направлениям (сельскохозяйственная, транспортная и энергетическая политика). В-четвертых, существует Экономический и валютный союз (ЭВС), включающий в себя два компонента. Единую денежно-кредитную политику проводит Европейский центральный банк (ЕЦБ), а общую экономическую политику — Совет ЕС и Европейская комиссия. Каждые три года они определяют основные направления этой политики, делая главный упор на выполнение маастрихтских критериев — соблюдение бюджетной дисциплины и поддержание низкой инфляции. Самостоятельной частью подготавливаемых ими «Общих направлений экономической политики ЕС» (ОНЭП) является план действий в области занятости, на основании которого государства-члены разрабатывают собственные национальные программы.

В марте 2000 г. на сессии Европейского совета, проходившей в столице Португалии, была принята так называемая Лиссабонская стратегия, нацеленная на превращение ЕС к 2010 г. в самую конкурентоспособную и динамичную в мире экономическую зону. Тем самым Евросоюз попытался не только свести воедино основные элементы своей экономической политики, но и увязать их с вызовами глобализации. Помимо перехода к «экономике знаний», новая стратегия предполагала реализацию принципов устойчивого развития, то есть достижение устойчивых темпов роста, создание большого числа новых рабочих мест и обеспечение достойного уровня жизни всем группам населения.

Однако скоро стало ясно, что добиться намеченного не удастся. Чтобы не допустить срыва Лиссабонской стратегии, Евросоюзу пришлось внести в нее серьезные коррективы. В принятой в 2005 г. новой редакции Лиссабонской стратегии (теперь она называется «Лиссабонская стратегия роста экономики и занятости») главными целями были объявлены экономический рост и увеличение числа рабочих мест. К приоритетным задачам отнесены также стимулирование НИОКР, повышение качества жизни, защита окружающей среды и обеспечение энергетической безопасности ЕС.

Как видно из вышесказанного, у органов Европейского Союза не так много инструментов, с помощью которых они могли бы противодействовать кризисным явлениям. Только в сфере торговой политики ЕС обладает исключительными полномочиями — именно ему, а не отдельным государствам принадлежит право устанавливать таможенные пошлины и применять другие методы регулирования торговых потоков. Однако задействовать данный рычаг нельзя: Евросоюз решительно выступает против усиления протекционизма как на своей территории, так

и в мире, и с началом кризиса эта установка только окрепла. В области налоговой политики ЕС ведет борьбу с налоговым демпингом и занимается гармонизацией национальных систем взимания налогов. В целом же налоговая политика остается сферой компетенции национальных властей. Именно они в случае кризиса могут менять уровень налогообложения.

Возможности использования бюджетных рычагов также невелики. Действующая в ЕС бюджетная программа на 2007—2013 гг. была согласована в ходе длительных переговоров и является результатом сложного компромисса между многочисленными заинтересованными сторонами. Поэтому в ежегодных бюджетах допускаются лишь косметические поправки. Даже в условиях сильной депрессии органы ЕС не могут, скажем, урезать дотации сельскому хозяйству и увеличить расходы на развитие высокотехнологичных производств. Зато они вправе произвести авансовые платежи, что и было сделано в 2009 г.

В рамках отраслевой экономической политики (сельскохозяйственной, транспортной и энергетической) Евросоюз делит компетенции с государствами-членами. Европейская комиссия занимается стратегическим планированием, а Совет ЕС — разработкой законодательных актов. Оба этих инструмента оказывают долгосрочное воздействие на рынок, но текущее его состояние во многом зависит от решений национальных властей. Кроме того, данные сферы не относятся к числу ключевых с точки зрения выхода из рецессии.

Что касается экономической части ЭВС, то с началом кризиса ее сердцевина — борьба за оздоровление государственных финансов — потеряла актуальность. Почти все страны принялись спасать отечественные банки и бизнес, а органы ЕС благоразумно закрыли глаза на рост дефицита государственных бюджетов. Самой востребованной частью ОНЭП оказался план действий в области занятости — именно борьбу с безработицей Евросоюз объявил стержневым направлением своей антикризисной программы.

Принятые меры и их последствия. В октябре 2008 г. кризис заявил о себе в странах ЕС с полной силой. 27 ноября 2008 г. Еврокомиссия направила в Европейский совет проект «Плана оздоровления европейской экономики» («European Economic Recovery Plan»), который был утвержден в декабре. В документе говорилось, что сложившаяся ситуация стала серьезным испытанием для правительств и институтов ЕС и государства-члены должны совместно противостоять рецессии. Вопреки сложившейся традиции, авторы оставили сухой бюрократический язык и наполнили текст эмоциональными призывами. «Мы утонем или выплывем вместе», — подчеркивали они.

Несущую опору предложенной Еврокомиссией программы выхода из кризиса составляли действия по двум направлениям. Первое — стимулирование потребительского доверия и расширение спроса. Комиссия предложила, чтобы ЕС и его члены в экстренном порядке выделили

на эти цели 200 млрд. евро (1,5% ВВП). Второе направление — усиление конкурентных позиций Евросоюза. Решению этой задачи должна была способствовать стратегия «умных» инвестиций (в повышение эффективности использования энергии и энергосбережение, в создание экологически чистых технологий, развитие исследовательской инфраструктуры и т.п.). При этом главными условиями оздоровления экономики объявлялись солидарность и социальная ответственность. В частности, речь шла о мерах, направленных на поддержание занятости и помощь социально незащищенным группам населения¹.

¹ http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/Comm_20081126.pdf.

4 марта 2009 г., в преддверии весенней сессии Европейского совета, Еврокомиссия приняла документ, озаглавленный «Содействие оздоровлению Европы» («Driving European Recovery»). Если декабрьский план был нацелен на то, чтобы остановить рецессию и создать условия для оживления экономики, то в мартовском ставится задача усилить координацию действий между государствами — членами ЕС и добиться перехода к стадии подъема. Документ содержит широкую программу реформирования финансового сектора, уточняет и корректирует меры, призванные стимулировать потребительский спрос, а также обеспечить рост инвестиций и сохранение (создание новых) рабочих мест².

² http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/press_20090304_en.pdf.

Нетрудно заметить, что, будучи более сфокусированным, нежели декабрьский, мартовский план практически не включает в себя мер долгосрочного характера. Именно в этом, на наш взгляд, и состоит основная коллизия нынешней антикризисной политики Евросоюза. С одной стороны, его руководство стремится к долговременному укреплению позиций объединения в мире, с другой, вследствие ограниченных компетенций и необходимости продемонстрировать быстрый, социально значимый результат, — вынуждено резко ограничивать круг приоритетов.

На сегодняшний день наибольшим успехом увенчались усилия Евросоюза по стабилизации финансовых рынков. Большинство входящих в него государств осуществили масштабные программы помощи банковскому сектору, увеличили государственные гарантии по вкладам, усилили надзор за банками и страховыми компаниями. Роль органов ЕС заключалась во всесторонней оценке причин кризиса, разработке коллективных рекомендаций и новых стандартов. В феврале 2009 г. рабочая группа во главе с бывшим директором-распорядителем МВФ Жаком де Ларосьером представила Европейской комиссии доклад о развитии системы надзора за финансовыми учреждениями стран ЕС. В докладе предлагается, в частности, создать Европейский совет по системным рискам (ESRB), который осуществлял бы макроэкономический надзор за ситуацией на финансовых рынках с целью не допустить повторения кризиса. Рекомендуются также учредить Европейскую систему финансового надзора (ESFS), которая обеспечит координацию действий национальных надзорных органов и выработку новых стандартов в данной сфере. Евросоюзу удалось предотвратить банковскую панику и массовое банкротство банков. Однако условия кредитования населения и предприятий до сих пор остаются крайне неблагоприятными.

С начала кризиса на поддержку реального сектора экономики и помощь населению было направлено в общей сложности около 400 млрд. евро, что эквивалентно 3,3% совокупного ВВП Евросоюза. Львиная доля этих средств была выделена национальными властями. Финансовый вклад ЕС намного скромнее. Так, в 2009 г. в рамках региональной политики было решено произвести авансовые платежи из Фонда сплочения, Европейского фонда регионального развития и Европейского социального фонда в размере 6,25 млрд. евро. В итоге общая сумма годовых выплат по этой части бюджетной программы ЕС вырастет с 5,0 до 11,25 млрд. евро. Одновременно было отменено правило об обязательном софинансировании проектов национальными администрациями. В июне Европейский инвестиционный банк объявил о готовности увеличить годовые объемы кредитования проектов, осуществляемых в государствах ЕС и в странах-кандидатах, с 45 до 60 млрд. евро. Как уже упоминалось, органами ЕС было принято несколько документов, призванных стимулировать развитие передовых технологий, в том числе широкополосных сетей связи, энергосберегающих и экологически чистых технологий.

Оценить воздействие принятых органами Евросоюза мер на динамику ВВП пока крайне сложно. Согласно весеннему экономическому прогнозу Европейской комиссии, совокупный ВВП стран ЕС упадет в 2009 г. на 4,0%, а валовые инвестиции сократятся на 10,5% (см. *табл. 1*). По расчетам экспертов, нынешняя рецессия будет самой глубокой в послевоенной истории стран зоны евро. Так, в 1974—1975 гг. максимальное падение ВВП составляло 2,0%, в 1980—1982 гг. — 0,5%, в 1992—1993 гг. — 1,5%, а в ходе текущего кризиса ВВП может сократиться на 5,5%.

Таблица 1 Основные макроэкономические показатели ЕС-27 в 2006–2010 гг.

<i>Показатель</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
ВВП, годовой прирост в %	3,1	2,9	0,9	-4,0	-0,1
Частное потребление, годовой прирост в %	2,3	2,2	0,9	-1,5	-0,4
Государственное потребление, годовой прирост в %	1,9	1,9	2,2	1,9	1,7
Валовые инвестиции, годовой прирост в %	6,2	5,4	0,1	-10,5	-2,9
Занятость, годовой прирост в %	1,5	1,7	0,7	-2,6	-1,4
Инфляция*, годовой прирост в %	2,3	2,4	3,7	0,9	1,3
Баланс госбюджета, в % от ВВП	-1,4	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3
Государственный долг, в % от ВВП	61,3	58,7	61,5	72,6	79,4

* Инфляция рассчитана как гармонизированный индекс потребительских цен.

Источник: European Commission. Economic Forecast. Spring 2009. P. 3.

Нынешний кризис может привести к некоторым долговременным сдвигам в экономической стратегии Европейского Союза. Во-первых,

будет набирать силу процесс ревизии маастрихтских критериев. Согласно прогнозам, в 2009—2010 гг. средний по ЕС дефицит госбюджета составит 6,0—7,3% ВВП (см. *табл. 1*), при допустимом потолке в 3%. Будет значительно превышен и норматив государственного долга: 79,4% (в 2010 г.) против установленных 60% ВВП. Пакт стабильности и роста, призванный обеспечить соблюдение странами ЕС бюджетной дисциплины, был уже заметно ослаблен реформой 2005 г. После кризиса у его противников появятся новые аргументы. По всей вероятности, они будут настаивать на том, чтобы ЕС сместил приоритеты с контрольных функций на стимулирование экономического роста. Наблюдаемое сейчас нарушение традиционной связи между размером государственной задолженности и инфляцией позволит им утверждать, что ЭВС может нормально функционировать и без жесткого контроля над государственными расходами.

Во-вторых, кризис создаст предпосылки для нового пересмотра бюджетной политики ЕС. Обсуждение ныне действующей программы на 2007—2013 гг. прошло в обстановке упорного противостояния аграрного лобби (во главе с Францией) и сторонников технологической модернизации (во главе с Великобританией). Согласование новой бюджетной программы начнется уже в 2011 г. Думается, что наиболее ответственные представители европейских элит снова попытаются добиться сокращения дотаций сельскому хозяйству и резкого увеличения расходов ЕС на развитие новых технологий (экономики знаний), улучшение предпринимательского климата и снижение издержек производства. Исход борьбы во многом определит позиция новых стран ЕС, особенно Польши. Если главным для них станет выбивание средств на нужды своих слаборазвитых регионов, то органы Евросоюза едва ли смогут возглавить движение за укрепление конкурентных позиций ЕС в мире.

Денежно- кредитная политика ЕЦБ

Разбалансировка рыночных механизмов особенно заметна на рынке межбанковских кредитов. Когда в сентябре 2008 г. американские банки из-за внутренних неплатежей сократили объем текущих кредитов европейским банкам-партнерам, в Европе разразился настоящий кризис ликвидности. Долларов остро не хватало для проведения ежедневных торговых и конверсионных сделок. В этой ситуации каждый коммерческий банк решил придержать наличные и перестал выдавать ссуды другим банкам даже под высокий процент.

Чтобы спасти рынок от коллапса, а платежеспособные банки — от разорения, национальные правительства и ЕЦБ пошли на беспрецедентные спасательные меры. Банковская паника была предотвращена, но денежный рынок практически встал. Крупные коммерческие банки, имевшие достаточный запас наличных, кредитовали только узкий круг привилегированных партнеров. Подавляющему большинству других европейских банков оставалось брать в долг у национальных центральных банков, что делало такие операции менее удобными и более дорогими.

С денежного рынка исчез самый ходовой прежде товар — необеспеченные суточные ссуды. Базовые рыночные ставки (LIBOR, EURIBOR, EONIA), которые служат для операторов точкой отсчета стоимости кредитов, потеряли репрезентативность из-за резкого сокращения объема фактических сделок.

Сложившееся положение было опасно еще и тем, что рынок межбанковских кредитов служит передаточным звеном, через который государственная денежно-кредитная политика воздействует на реальный сектор. Известно, что для выведения экономики из рецессии центральные банки обычно понижают ставку рефинансирования. Подразумевается, что финансовые посредники — коммерческие банки — тоже понизят ставки, по которым они кредитуют друг друга и клиентов. Но в ситуации, когда рынок межбанковских кредитов бездействует или работает вполсилы (как сейчас в ЕС), исходящий от эмитента сигнал может не достигать предприятий и населения.

С начала кризиса банки стран ЕС объявили о потерях в размере 290 млрд. евро, которые в основном были покрыты за счет массивных государственных вливаний. Под подозрение инвесторов попали не только «токсичные» активы, но и финансовый сектор в целом. Доверие к банкам было подорвано, поэтому лишь единичные крупные банки смогли привлечь новые вклады. В этих условиях большинство коммерческих банков сократило объемы кредитования и ужесточило требования к заемщикам. Несмотря на то что ставка рефинансирования ЕЦБ снизилась с 4,25% в октябре 2008 г. до 1,0% в мае 2009 г., стоимость кредитов для предприятий и населения изменилась не везде и довольно неравномерно. И все же весной и в первой половине лета 2009 г. ситуация на рынке кредитов была заметно лучше, чем осенью и зимой. Так, если в октябре—декабре 2008 г. спреда между трехмесячными ставками EURIBOR и суточными кредитами составляли 2,0 процентных пункта, то в январе они сузились до 1,25, а в мае — до 0,5 процентных пункта.

Нынешний кризис стал для ЕЦБ настоящим испытанием на прочность. С полным основанием можно утверждать, что главный банк зоны евро выдержал его и сумел значительно укрепить свой авторитет как внутри Евросоюза, так и на мировой арене. Для стабилизации обстановки ЕЦБ предпринял ряд активных действий, часть которых осуществлялась в тесной координации с действиями руководителей финансовых структур США, Японии, Великобритании, Швейцарии и некоторых других стран.

Основным инструментом антикризисной политики ЕЦБ стали операции на открытом рынке. Как известно, для реализации главной цели ЕЦБ — поддержания стабильности цен в зоне евро — используется ставка рефинансирования, а операции на открытом рынке призваны обеспечить гладкое функционирование денежных рынков. За счет таких операций ЕЦБ максимально приближает рыночные ставки (то есть формирующиеся на межбанковском рынке ставки EONIA и EURIBOR) к ставке по недельным тендерам ЕЦБ (main refinancing operations) или,

точнее, к объявленной минимальной ставке по каждому конкретному недельному тендеру (minimum bid rate).

Еще в августе 2007 г., когда волны кризиса на ипотечном рынке США докатились до Европы, ЕЦБ внес коррективы в механизм и структуру предоставляемой банковскому сообществу ликвидности. Напомним, что, как и другие центральные банки, ЕЦБ дает возможность коммерческим банкам прибегнуть к его кредитам с тем, чтобы они могли надлежащим образом выполнить норматив обязательного резервирования. Поэтому учетный период, в течение которого в среднем должен выполняться норматив, точно совпадает с общей продолжительностью четырех недельных тендеров. Осенью 2007 г. объем рефинансирования в начале учетного периода был увеличен, а в конце — уменьшен. Таким образом, общая сумма кредитов не изменилась, но банки получили сигнал, свидетельствующий о необходимости избегать резких скачков спроса и предложения ликвидности.

В сентябре 2008 г. ЕЦБ заметно увеличил объем ликвидности, предоставляемой посредством стандартных недельных тендеров. Чтобы не допустить переполнения каналов денежного обращения, он одновременно осуществлял «тонкую настройку», к которой раньше практически не прибегал. Благодаря такой «настройке» успешно абсорбировался излишек средств, образовывавшийся в результате дополнительного кредитования через стандартные тендеры. Значительно были расширены сроки кредитования по операциям длительного рефинансирования — сначала с трех до шести месяцев, а в июне 2009 г. — до 12 месяцев. Кроме того, ЕЦБ начал предоставлять наличность через механизмы, которые прежде фактически не использовались. В августе и сентябре он неоднократно вливал средства в банковскую систему с помощью суточных кредитов.

Поскольку все операции рефинансирования ЕЦБ проводятся на условиях стопроцентного залогового обеспечения, в ситуации кризиса требования к залоговым активам были ослаблены, а спектр принимаемых в обеспечение ценных бумаг расширен. В отличие от центральных банков многих стран, которые принимают в обеспечение главным образом государственные ценные бумаги, ЕЦБ еще до кризиса осуществлял залоговые операции с корпоративными ценными бумагами. После осени 2008 г. эта практика была расширена, и в настоящее время на государственные облигации приходится только 44% (по номинальной стоимости) активов, включенных в список ЕЦБ.

Кардинальное воздействие на рынок оказало принятое в начале октября беспрецедентное решение о проведении кредитных тендеров с фиксированной ставкой при полном обеспечении поданных заявок. Традиционно все стандартные операции рефинансирования ЕЦБ проводятся по множественной ставке, или в форме так называемого американского тендера. Его суть состоит в том, что каждый участник (банк) может подать две и более заявки с указанием разных сумм и разных ставок. При этом участники не знают объема всех поданных заявок.

Удовлетворение заявок при такой процедуре идет сверху вниз: от более высоких к более низким ставкам предложения. Часть заявок — по минимальным ставкам — не удовлетворяется вовсе. В условиях кризиса ЕЦБ посчитал, что «игра втемную» с банками только усилит их нервозность, и перешел к максимально простой схеме кредитования.

Учитывая острую нехватку на европейском рынке долларовых активов, ЕЦБ осуществил невиданные по масштабам операции по наполнению его долларовой ликвидностью. Все тендеры в американской валюте имели фиксированную ставку и полное покрытие. С начала января по конец июля 2009 г. было проведено 46 операций рефинансирования в долларах США. Как правило, их длительность составляла 7, 28 или 84 дня, а ставка колебалась от 1,2% до 1,3% годовых. Объемы финансирования были различными. Так, по долгосрочному тендеру от 16 июля (с погашением 8 октября) было предоставлено 3,125 млрд. долл., а по недельному тендеру от 30 июля — 39,796 млрд. долл.

Недавно главный банк зоны евро взял на вооружение еще один инструмент — прямую покупку у банков закладных листов (covered bonds). Такого рода ценные бумаги имеют высокий уровень обеспечения, при том что операции с ними не позволяют перераспределять кредитный риск (его всегда несет эмитент). Новация позволит финансовым учреждениям зоны евро расширить свой доступ к долгосрочному кредитованию. С июля 2009 г. по конец июня 2010 г. ЕЦБ планирует осуществить покупку закладных листов на общую сумму 60 млрд. евро.

Подводя итог сказанному, следует отметить, что кризис по-разному сказался на экономике США и ЕС. Главной проблемой американской экономики стало снижение спроса и падение цен на фондовые активы, которые служат главным источником капиталовложений. В Западной Европе разразился настоящий кризис ликвидности. Он представлял серьезную угрозу для экономики региона, поскольку в Европе именно банковские депозиты и банковские ссуды являются наиболее важными инструментами кредитования реального сектора. В конце 2007 г. объем выданных и непогашенных кредитов частному сектору достигал 145% ВВП зоны евро, тогда как в США это соотношение составляло 63%. Не случайно ЕЦБ бросил все силы на стабилизацию денежных рынков и восстановление механизмов кредитования.

Опыт, полученный ЕЦБ в ходе текущего кризиса, безусловно, способствует развитию его денежно-кредитного инструментария и повышает его устойчивость к будущим колебаниям конъюнктуры. Вместе с тем в отношениях ЕЦБ с другими органами Евросоюза могут возникнуть дополнительные линии напряжения. Как ни странно, до последнего времени Совет ЕС и Европейская комиссия крайне скупко освещали в своих документах антикризисную деятельность ЕЦБ и были очень сдержаны в ее оценках. Причина этого, вероятно, коренится в некотором отрыве экономической политики ЕС от кредитно-денежной политики.

Выше уже говорилось, что нынешний кризис может сместить приоритеты общей экономической политики ЕС, ослабить внимание

Совета и Комиссии к вопросам оздоровления государственных финансов. Если это произойдет, ЕЦБ не сможет в одиночку обеспечить экономическую базу для выполнения своей главной цели — долговременного поддержания стабильности цен в зоне евро. В этом случае дистанция между ним и другими руководящими органами Евросоюза будет возрастать, что еще больше усложнит процесс управления объединенной Европой. Проблема усугубляется тем, что проведение устойчивой в долгосрочном плане экономической политики регулярно вступает в противоречие с текущими интересами правительств и ожиданиями избирателей. Совет и Комиссия ЕС, как уже отмечалось, обладают ограниченными полномочиями в данной сфере. Но и они склонны демонстрировать гражданам ЕС быструю отдачу от своих действий, особенно в острой фазе кризиса.

Еще одно противоречие, связанное с долгосрочными задачами устойчивого развития, касается планов расширения зоны евро. Ни для кого не секрет, что кризис особенно негативно отразился на экономическом положении новых членов ЕС и стран с малой открытой экономикой. Поэтому среди их правящих кругов и особенно финансовой элиты резко усилился интерес к планам вступления в зону евро. В обществе укрепилось мнение, что внутри валютного союза переживать подобные периоды турбулентности значительно легче, чем вне его. В наибольшей степени данная тенденция проявляется в балтийских государствах, а также в Швеции и Дании. Однако прежде чем войти в валютный союз, эти страны обязаны выполнить маастрихтские требования. Между тем после кризиса им будет крайне непросто вернуться к сбалансированным госбюджетам и допустимому уровню государственного долга. Таким образом, их правительства окажутся перед сложной дилеммой — им придется выбирать между долгосрочной целью перехода на евро и актуальными задачами антициклического регулирования.

**Новые члены ЕС:
асимметричный
шок**

Текущий кризис продемонстрировал высокую зависимость новых членов ЕС от мировой экономической конъюнктуры. Негативные последствия такой зависимости отчетливо проявились еще весной и летом 2008 г., когда подъем мировых цен на энергоносители и продовольствие привел к быстрому росту инфляции и снижению уровня жизни населения стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). В силу значительной доли импорта в энергобалансе и большей энергоемкости единицы ВВП государствам ЦВЕ было сложнее противостоять инфляционному давлению извне, нежели их западным соседям. Более болезненным оказался для них и скачок мировых цен на сельскохозяйственную продукцию, поскольку доля продуктов питания в расходах домашних хозяйств в ЦВЕ заметно выше, чем в Западной Европе.

С осени 2008 г. во всех странах ЦВЕ происходит падение ВВП и рост безработицы. Особенно тяжелое положение сложилось в Венгрии и странах Балтии. Согласно прогнозу Европейской комиссии, в 2009 г.

ВВП Венгрии сократится на 6,3%, Эстонии — на 10,3%, Литвы — на 11,0%, Латвии — на 13,1%. Падение валовых капиталовложений составит от 10,6% до 24,0% (см. табл. 2). Кроме того, Латвия столкнется с резким увеличением дефицита государственного бюджета, который достигнет 11,1% (против 4,0% в 2008 г.).

Таблица 2 Прогноз по основным макроэкономическим показателям ЕС и стран ЦВЕ в 2009 г., в %

	<i>ВВП, годовой прирост</i>	<i>Валовые капиталовложения, годовой прирост</i>	<i>Инфляция*</i>	<i>Уровень безработицы</i>	<i>Баланс госбюджета, доля в ВВП</i>
ЕС-27	-4,0	-10,5	0,9	9,4	-6,0
Болгария	-1,6	-12,7	3,9	7,3	-0,5
Венгрия	-6,3	-10,6	4,4	9,5	-3,4
Латвия	-13,1	-24,0	4,6	15,7	-11,1
Литва	-11,0	-22,1	3,6	13,8	-5,4
Польша	-1,4	-6,2	2,6	9,9	-6,6
Румыния	-4,0	-6,5	5,8	8,0	-5,1
Словакия	-2,6	-5,2	2,0	12,0	-4,7
Словения	-3,4	-13,6	0,7	6,6	-5,5
Чехия	-2,7	-5,1	1,1	6,1	-4,3
Эстония	-10,3	-20,7	0,6	11,3	-3,0

* Инфляция рассчитана как гармонизированный индекс потребительских цен.

Источник: European Commission. Economic Forecast. Spring 2009. P. 134–141.

На состоявшемся 1 марта 2009 г. в Брюсселе чрезвычайном саммите ЕС была оглашена просьба Венгрии и Польши (которую еще раньше поддержало правительство Австрии) о предоставлении бывшим социалистическим странам кредита в размере 180 млрд. евро на оздоровление их банковских систем и поддержку обменных курсов. Однако эта идея не встретила понимания. Канцлер председательствовавшей в ЕС Германии Ангела Меркель заявила, что учреждение специального фонда для помощи странам со слабой экономикой нецелесообразно, поскольку каждая из них нуждается в особом подходе. Против создания такого фонда выступил и председатель Европейской комиссии Жозе Мануэль Баррозу. Вместо этого участники саммита договорились о противодействии протекционизму, а также о том, что государственная поддержка пострадавших от кризиса отраслей не будет создавать препятствий для функционирования единого внутреннего рынка ЕС.

Формально у руководства ЕС были все основания отклонить просьбу Венгрии и Польши, тем более что создание особого режима для

стран, еще недавно имевших плановую экономику, могло негативно сказаться на интеграционном процессе. И дело здесь даже не столько в том, что восточную и западную части Евросоюза мог разгородить новый, на этот раз экономический, «железный занавес», сколько в том, что иждивенческие настроения легко провоцируют затяжные политические конфликты.

Вместе с тем возникает вопрос, существуют ли значимые различия в экономической структуре стран ЦВЕ, с одной стороны, и Западной Европы — с другой, и если да, то насколько они влияют на антикризисную политику. В экономической литературе для обозначения данной проблемы используется понятие асимметричного шока, под которым подразумевается внешнее или внутреннее воздействие, имеющее неодинаковые последствия для хозяйства отдельных стран, входящих в экономический или валютный союз. Для Германии таким шоком стало, например, объединение, для Финляндии — распад Советского Союза, с которым она была гораздо теснее связана экономически, нежели другие страны ЕС. Асимметричный шок вызвали также нефтяные кризисы 1970-х годов, по-разному сказавшиеся на конкретных странах Западной Европы. При возникновении асимметричного шока органы соответствующего союза и отдельные его члены сталкиваются с серьезными структурными проблемами, существенно осложняющими проведение единого экономического курса.

Первое отличие стран ЦВЕ от основного состава ЕС лежит на поверхности: почти все они вынуждены догонять государства Западной Европы по уровню экономического развития. Как видно из *табл. 3*, на протяжении 2000—2007 гг. (за исключением 2001 г.) темпы роста ВВП в странах ЦВЕ составляли 4,2—6,9%, тогда как в зоне евро они в основном колебались в пределах от 1 до 3% в год. Подобное превышение темпов роста ВВП в новых странах ЕС над темпами роста в зоне евро

Таблица 3 Показатели ВВП и инфляции в ЦВЕ и зоне евро в 2000—2008 гг.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Прирост ВВП в постоянных ценах (%)									
Зона евро	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,3
ЦВЕ	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,7	5,7	4,5
ВВП на душу населения (тыс. долл. США)									
Зона евро	25,4	26,4	26,9	27,5	28,7	29,800	31,5	32,9	33,9
ЦВЕ	9,0	9,2	9,6	10,3	11,3	12,3	13,6	14,7	15,6
Инфляция на конец года (%)									
Зона евро	2,6	2,1	2,4	2,0	2,4	2,2	1,9	3,0	2,9
ЦВЕ	19,7	23,5	11,3	8,6	6,3	4,7	5,4	6,6	7,3

Источник: официальный сайт МВФ (<http://www.imf.org>).

означает, что национальные власти этих государств должны проводить более настойчивую и в то же время более осмотрительную антициклическую политику, призванную максимально стимулировать инвестиционную активность в стране и при этом сдерживать резкие колебания экономической конъюнктуры, неизбежные при столь быстром экономическом развитии. Действительно, нетрудно заметить, что падение темпов роста ВВП в ЦВЕ в 2001 г. было гораздо более существенным, чем в Западной Европе. Согласно оценкам экспертов МВФ, более глубоким оно будет и в 2008—2010 гг.

В описанной ситуации финансовые структуры стран ЦВЕ обязаны уделять больше внимания антициклическому измерению денежно-кредитной политики, нежели ЕЦБ. Того же требует и проводимая ЕС политика сплочения, нацеленная на постепенное выравнивание уровней жизни в различных регионах Евросоюза. В 2007 г. ВВП на душу населения в ЦВЕ составлял 14,7 тыс. долл. против 32,9 тыс. в зоне евро. И хотя в процентном отношении разрыв между соответствующими показателями этих двух групп стран сократился (с 65% в 2000 г. до 55% в 2007 г.), в абсолютном исчислении он даже вырос — с 16,4 до 18,2 тыс. долл. Поэтому поощрение хозяйственной активности не может не занимать важного места в денежно-кредитной политике новых стран Евросоюза.

Второе значимое отличие касается механизма инфляции. Переход от плановой к рыночной экономике повсеместно сопровождался нарушением макроэкономического равновесия, расстройством денежно-кредитной сферы и крайне высокой инфляцией. В 2000 г. средние темпы инфляции в странах ЦВЕ достигали 19,7%, а в 2001 г. — даже 23,5%. После этого в течение нескольких лет наблюдалось поступательное снижение ценовой динамики, и в 2005 г. инфляция в регионе сократилась до 4,7% в год, однако затем вновь стала расти (см. *табл. 3*), главным образом в силу внешних факторов (повышение мировых цен на нефть и продовольствие). По общему мнению, именно уровень инфляции представляет собой самый проблемный для стран ЦВЕ показатель конвергенции. Это связано как с историческим наследием, так и с ускоренными темпами роста ВВП, которые обычно сопровождаются экспансионистской денежно-кредитной политикой. Кроме того, в большинстве новых стран ЕС главным инструментом управления ценовой динамикой является таргетирование инфляции, что накладывает на национальные власти более жесткие обязательства, чем в зоне евро, где используется смешанная модель (ориентир роста денежной массы плюс ориентир роста цен).

Третье различие заключается в том, что центральным банкам стран ЦВЕ приходится ориентироваться на достижение сразу нескольких целей — сохранение ценовой стабильности, поддержание курса национальной валюты и стимулирование экономического роста. Часть новых членов ЕС (Эстония, Латвия, Литва) в настоящее время включена в так называемый Механизм обменных курсов — 2 (МОК-2), в рамках которого национальные валюты привязаны к евро. В Болгарии уже

свыше десяти лет действует довольно редкий для современной финансовой архитектуры режим валютного управления: установлен фиксированный курс болгарского лева по отношению к евро, и эмиссия левов зависит от накопления центральным банком страны европейской валюты. Однако система фиксированных курсов или валютных коридоров плохо совместима с таргетированием инфляции, ибо в этом случае повышение центральным банком ставки рефинансирования (например, для подавления инфляции) неминуемо приводит к росту курса национальной валюты, а ее снижение (например, для содействия экономическому росту) создаст угрозу обесценения таковой.

Не случайно ЕЦБ имеет только одну главную цель — поддержание ценовой стабильности в среднесрочной перспективе. Для этого ЕЦБ устанавливает ориентир роста цен (который все 10 лет функционирования ЭВС составляет 2%) и ориентир роста денежной массы (он равен 4,5%). При снижении или повышении ключевой процентной ставки (ставки по основным операциям рефинансирования) Совет управляющих ЕЦБ обосновывает свои решения именно наличием/отсутствием угрозы нарушения ценовой стабильности. В официальных документах ЕЦБ никогда не говорится о том, что процентная политика главного банка зоны евро и проводимые им операции на открытом рынке нацелены на регулирование хозяйственного цикла, то есть на стимулирование деловой активности в периоды спада и ослабление ее при перегреве экономики. То же касается и обменного курса. С момента введения евро отпущен в «свободное плавание», и ЕЦБ не ставит перед собой задачу регулировать его курс по отношению к доллару США или другим иностранным валютам.

Данные о динамике курсов национальных валют стран ЦВЕ показывают, что в условиях кризиса одни страны смогли воспользоваться девальвацией для поддержки своей экономики, а другие оказались заложниками фиксированного курса. Так, с сентября 2008 г. по март 2009 г. чешская крона и румынский лей подешевели по отношению к евро на 23%, венгерский форинт — на 35%, польский злотый — на 48%, тогда как курсы болгарского лева, эстонской кроны, литовского лита и латвийского лата остались неизменными. Гибкий режим обменного курса позволил правительствам Чехии, Румынии, Венгрии и Польши смягчить воздействие мирового кризиса на национальную экономику, в то время как правительства Болгарии, Латвии, Литвы и Эстонии при проведении антикризисных мероприятий были вынуждены перенести упор с реальной экономики на политику обменного курса. Для прибалтийских государств это имело самые неблагоприятные макроэкономические последствия.

Другими словами, правительствам и финансовым органам стран ЦВЕ приходится противостоять кризису в более сложных условиях, нежели их западным соседям. Переходная экономика реагирует на внешние воздействия, равно как и на традиционные методы регулирования, иначе, чем зрелая, и с этой точки зрения дальнейшая адаптация

стран ЦВЕ к правилам и механизмам экономической политики ЕС сопряжена с немалыми сложностями, ведь эти правила и механизмы ориентированы на решение задач развитой экономики, причем сложившейся в условиях относительно закрытого рыночного хозяйства.

* * *

В настоящее время страны Евросоюза переживают самый глубокий за всю послевоенную историю экономический спад, происходящий в условиях зрелой глобализации, создающей для ЕС как новые возможности, так и новые вызовы. Это ставит перед объединенной Европой задачу скорейшей выработки новой экономической стратегии, которая была бы адекватна достигнутой стадии интеграции и изменившейся роли ЕС в мире. Если на первых этапах своего развития ЕС в основном занимался «негативной интеграцией» — устранением барьеров на пути свободного движения товарных потоков, рабочей силы и капиталов на своей территории, то теперь ему предстоит сосредоточить внимание на интеграции позитивной, нацеленной на создание нового качества общего экономического пространства. Для этого необходимо не только свести воедино уже существующие направления экономической политики ЕС, но и сделать так, чтобы эта политика начала реально работать на экономический рост и устойчивое развитие.

События последних месяцев с новой силой поставили вопрос о соотношении экономических и политических составляющих европейской интеграции. Кризис отчетливо продемонстрировал, что ввиду отсутствия у институтов ЕС полномочий, свойственных высшим органам федеративных государств, его возможности влиять на социально-экономическую обстановку в государствах-членах крайне ограничены. Сложное распределение зон ответственности между государствами-членами и наднациональными структурами, а также чрезвычайно запутанный процесс принятия решений мешают Евросоюзу действовать решительно и эффективно.

Отдельную проблему представляет расширение ЕС. Включение в состав объединенной Европы государств с относительно слабой экономикой и невысоким уровнем жизни населения ведет к усилению экономической неоднородности ЕС, что неизбежно повышает риск возникновения асимметричных шоков. Вместе с тем руководство Евросоюза по объективным причинам не может признать в наличии данной проблемы и, соответственно, предложить кардинальное, а не паллиативное ее решение. В результате новым участникам ЕС приходится выбирать между вступлением в зону евро (что поможет им противостоять будущим кризисам) и проведением макроэкономической политики, отвечающей особенностям национальной экономики, в том числе с учетом ее переходного характера.