

Ольга Буторина

АНТИКРИЗИСНАЯ СТРАТЕГИЯ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА: БЛИЖНИЕ И ДАЛЬНИЕ РУБЕЖИ

Развернувшийся осенью 2008 года мировой экономический 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, назовем 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. Ее факторами стали: 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 взаимной зависимости отдельных стран, регионов, рынков и процессов; глобальный масштаб приобрела асимметрия торговых и финансовых потоков.

Во-вторых, данный 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. Исторически низкие процентные ставки усилили конкуренцию среди финансовых учреждений. Чтобы привлечь клиентов, банки понижали требования к заемщикам. Они рассчитывали, что взятая в залог недвижимость поднимется в цене, что позволит должнику погасить кредит при самом низком 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 году уровень задолженности домохозяйств в США и Великобритании приблизился к 150 % их располагаемого дохода. В Германии и многих странах ЕС он достигал 80–100 %. 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 масштабе всего мира, так и 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.

Нарушение функций рынка вызвано несколькими факторами. 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 движения капиталов и валютных режимов сначала вызвала долговое время завышения курса доллара, а потом содействовала быстрому распространению кризиса и оттоку ресурсов с быстрорастущих рынков.

Для Европейского Союза текущий кризис имеет еще две особенности. Первая связана с изменением роли ЕС в международном разделении труда и вытекающим отсюда риском ослабления его конкурентных позиций. Вторая проистекает из недавнего расширения ЕС на восток. Теперь переходная экономика является неотъемлемой частью хозяйственного ландшафта ЕС. А она реагирует на кризис (вне зависимости от того, признается это официальным Брюсселем или нет) иначе, чем развитая рыночная экономика. То есть, данный кризис вызвал в ЕС асимметричный шок. Исправление его последствий требует нетривиальных политических решений и находится в основном вне зоны компетенции наднациональных органов.

1. Экономическая и социальная политика ЕС.

Поле деятельности. Чтобы увидеть, где и каким образом Евросоюз может противодействовать кризису, предварительно следует понять, как устроена его современная экономическая политика. Фактически она представляет собой конгломерат направлений, которые возникали и развивались внутри интеграционного процесса в разное время и по разным поводам. Общий взгляд на эту конструкцию затруднен, поскольку требует специальных знаний истории и права ЕС. Не претендуя на высказывание истины в последней инстанции, попытаемся выделить ее основные операционные блоки.

Во-первых, у Евросоюза имеется Единый внутренний рынок (ЕВР), внутри которого свободно передвигаются товары и услуги, а за пределами которого (то есть в отношениях с третьими странами) действуют общий для всех стран ЕС порядок. Функционирование обеспечивают политика конкуренции, внешнеторговая политика, а также, отчасти, промышленная и налоговая политика. Существенная роль здесь принадлежит праву ЕС и Суду ЕС. Во-вторых, ЕС располагает набором финансовых инструментов. Главный из них – бюджет ЕС, который ныне составляет около 1% от ВВП государств-членов. Его средства распределяют несколько целевых фондов, в том числе сельскохозяйственный, региональный, социальный, Фонд сплочения, Фонд солидарности. Европейский инвестиционный банк аккумулирует средства денежного рынка для финансирования проектов, представляющих интерес для всего ЕС. В-третьих, ЕС активно действует по нескольким отраслевым направлениям. Сюда можно отнести сельскохозяйственную, транспортную и энергетическую политику. В-четвертых, есть Экономический и валютный союз (ЭВС), состоящий из двух частей. Единую денежно-кредитную политику проводит Европейский центральный банк, а общую экономическую политику - Совет и Комиссия. Каждые три года они принимают Основные направления экономической политики ЕС, главный упор в которых делается на выполнение маастрихтских критериев, а именно: соблюдение бюджетной дисциплины и поддержание низкой инфляции. Самостоятельной частью указанного документа является план действий в области занятости, на основании которого каждая страна принимает соответствующий национальный документ.

В марте 2000 г. на сессии Европейского совета, проходившей в столице Португалии, была принята Лиссабонская стратегия ЕС. Ее главной целью стало превращение ЕС в течение 10 лет в «самую динамично развивающуюся и конкурентоспособную экономику в мире». Таким образом, Евросоюз попытался не только подвести под одну крышу основные элементы его экономической политики, но и увязать их с вызовами глобализации. Согласно новой программе, экономика ЕС должна была основываться на знаниях и принципах устойчивого развития, которые подразумевали достижение устойчивых темпов роста, создание большого числа новых рабочих мест и обеспечение достойного уровня жизни всем группам населения.

Однако скоро стало ясно, что Евросоюзу не удастся выполнить поставленную задачу. Чтобы не допустить срыва Лиссабонской стратегии, в 2005 г. она была основательно реформирована. Теперь документ называется «Лиссабонская стратегия

роста экономики и занятости». Главными ее целями являются: экономический рост и увеличение числа рабочих мест. В числе других целей названы: стимулирование НИОКР, повышение качества жизни, защита окружающей среды, а также обеспечение энергетической безопасности ЕС.

Как видно из краткого обзора, у органов Европейского Союза не так много инструментов, при помощи 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 сейчас использовать данный рычаг нельзя: Евросоюз решительно выступает против усиления протекционизма, как внутри группировки, так и в мире в целом. С началом кризиса эта позиция только усилилась. В области налоговой политики ЕС ведет борьбу с налоговым демпингом и занимается гармонизацией национальных систем взимания налогов. В целом же налоговая политика оставлена в компетенции национальных властей. Именно они в случае начала кризиса могут менять уровень налогообложения.

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

В рамках отраслевой экономической политики (сельскохозяйственной, транспортной и энергетической) Евросоюз делит компетенции с государствами-членами. Комиссия занимается вопросами стратегического планирования, а Совет – разработкой законодательных актов. Оба этих инструмента оказывают долгосрочное воздействие на рынок, а формы их реализации во многом зависят от решений национальных властей. Кроме того, данные отрасли не являются ключевыми 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 дефицитов государственных бюджетов. Самой востребованной частью Общих направлений экономической политики ЕС оказался план действий в области занятости, именно борьбу с безработицей Евросоюз объявил ключевым 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. Комиссия направила в Совет проект «Плана экономического восстановления ЕС» (“European Economic Recovery Plan”), который был утвержден в декабре. В документе говорилось, что сложившаяся ситуация является «настоящим испытанием для правительств и институтов» ЕС, и что государства-члены должны совместно противостоять рецессии. Вопреки сложившейся традиции, авторы оставили сухой бюрократический язык и наполнили текст эмоциональными призывами. Один из них звучал так: «Мы утонем или выплывем вместе». План базировался на двух опорах. Первая – стимулирование потребительского доверия и расширение спроса. Комиссия предложила, чтобы государства-члены и ЕС в экстренном порядке выделили на это 200 млрд. евро (1,5% ВВП). Вторая опора – усиление конкурентных позиций Евросоюза. Для этого была разработана стратегия «умных» инвестиций, включавшая инвестиции в повышение эффективности использования энергии и энергосбережение, развитие чистых технологий, а также в развитие исследовательской инфраструктуры с целью повысить эффективность НИОКР. Главными принципами плана назывались

солидарность и социальная ответственность. В частности, речь шла о мерах, направленных на сохранение рабочих мест, о содействии занятости увольняемым работникам, снижении цен на энергию и предоставлении Интернет-услуг для социально незащищенных групп граждан.

4 марта 2009 г. в преддверии весенней сессии Европейского Совета Комиссия приняла документ, озаглавленный «Содействие экономическому восстановлению» (“Driving Economic Recovery”). Если декабрьский план был нацелен на то, чтобы сбить темп рецессии и создать условия для оживления экономики, то теперь ставится задача усилить координацию действий между государствами-членами и добиться перехода к стадии подъема. Документ содержит широкую программу реформирования финансового сектора; он уточняет и корректирует методы, направленные на поддержание потребительского спроса, рост инвестиций и сохранение или создание новых рабочих мест. Кроме того, в нем сообщалось о проведении в мае 2009 г. саммита ЕС по проблемам занятости и о подготовке рекомендаций ЕС для апрельского саммита «Большой двадцатки» в Лондоне.

Нетрудно заметить, что декабрьский план лежал в русле Лиссабонской стратегии устойчивого развития и включал широкий спектр мер долгосрочного характера, включая повышение эффективности НИОКР, снижение энергоемкости экономики и развитие чистых технологий. Мартовский план на этом фоне выглядит более практичным и сфокусированным. В этом, на наш взгляд состоит основная коллизия нынешней антикризисной политики Евросоюза. С одной стороны, он стремится решить задачу долговременного укрепления позиций группировки в мире, особенно на фоне интенсивного роста экономики Китая, Индии и других новых индустриальных стран. С другой стороны, вследствие ограниченных компетенций и необходимости продемонстрировать быстрый, социально значимый результат своих действий, ЕС вынужден резко ограничивать круг приоритетов.

Фактически наибольшего успеха Евросоюзу удалось добиться в части стабилизации финансовых рынков. Большинство государств-членов осуществили масштабные программы помощи банковскому сектору, увеличили государственные гарантии по вкладам, усилили надзор за банками и страховыми компаниями. Вклад органов ЕС состоял во всесторонней оценке причин кризиса, разработке коллективных рекомендаций и новых стандартов. В феврале 2009 г. рабочая группа во главе с бывшим управляющим директором МВФ Жаком де Ларосьером представила Европейской комиссии доклад о развитии системы надзора за финансовыми учреждениями стран ЕС. Доклад содержит предложения о создании Европейского совета по системным рискам (ESRB), который будет осуществлять макроэкономический надзор за ситуацией на всех сегментах финансовых рынках с целью предотвратить повторение финансового кризиса. Также рекомендуется учредить Европейскую систему финансового надзора (ESFS), которая обеспечит координацию действий национальных надзорных органов и выработку новых стандартов в данной области. Евросоюзу удалось предотвратить банковскую панику и массовое банкротство банков. Однако условия кредитования населения и предприятий до сих пор остаются крайне неблагоприятными.

С начала кризиса Евросоюз выделил на поддержку реального сектора и населения в общей сложности около 400 млрд. евро, что эквивалентно 3,3% его совокупного ВВП. Львиная доля этих средств была вложена национальными властями. Финансовый вклад ЕС выглядит намного скромнее. Так, по линии региональной политики в 2009 г. решено провести авансовые платежи в размере 6,26 млрд. евро из Фонда сплочения, Европейского фонда регионального развития и Европейского социального фонда. В итоге общая сумма годовых выплат по этой части бюджетной программы ЕС возрастет 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, проводимых в

государствах ЕС и в странах-кандидатах, с обычных 45 млрд. евро до 60 млрд. евро. Как уже отмечалось, органы ЕС приняли несколько документов, стимулирующих развитие «умных технологий», в том числе широкополосных сетей, энергосберегающих и экологически чистых технологий.

На данный момент оценить результаты принятых органами Евросоюза мер на динамику ВВП крайне сложно. Согласно весеннему экономическому прогнозу Европейской комиссии, совокупный ВВП всех стран ЕС упадет в 2009 г. на 4,0%, а валовые инвестиции сократятся на 10,5% (Табл. 1). По расчетам экспертов, данная рецессия будет самой глубокой в послевоенной истории нынешних стран зоны евро. Так, в 1974 – 1975 гг. максимальное падение ВВП составило 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.
(годовой прирост в %, если не указано иначе)

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009г.	2010 г.
ВВП	3,1	2,9	0,9	- 4,0	- 0,1
Частное потребление	2,3	2,2	0,9	-1,5	- 0,4
Государственное потребление	1,9	1,9	2,2	1,9	1,7
Валовые инвестиции	6,2	5,4	0,1	- 10,5	- 2,9
Занятость	1,5	1,7	0,7	- 2,6	-1,4
Инфляция	2,3	2,4	3,7	0,9	1,3
Баланс госбюджета, % от ВВП	- 1,4	- 0,8	- 2,3	- 6,0	- 7,3
Государственный долг. % от ВВП	61,3	58,7	61,5	72,6	79,4

Примечание: 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, которые были приняты в 1992 г. в целях создания ЭВС и обеспечения стабильности евро. Как видно из табл. 1, в 2009-2010 гг. средний по ЕС дефицит госбюджета составит от 6,0 до 7,3% ВВП, тогда как допустимый потолок равен 3%. В Латвии, Великобритании и Ирландии к концу 2009 г. дефицит составит 13 – 15% ВВП. Также будет значительно превышен норматив государственного долга: 79,4% в 2010 г. против установленных 60% ВВП. Пакт стабильности и роста, призванный обеспечить соблюдение странами ЕС бюджетной дисциплины, уже был 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 функции стимулирования 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 году. Думается, что наиболее ответственные представители европейских элит попытаются снова сократить дотации

сельскому хозяйству и резко увеличить расходы ЕС на развитие «умных 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 региона в мире.

2. Денежно-кредитная политика ЕЦБ.

Разбалансировка рыночных механизмов особенно заметна на денежном рынке, или рынке межбанковских кредитов. Когда в сентябре 2008 года 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-партнерам даже под высокий процент.

Чтобы спасти рынок от коллапса, а платежеспособные банки – от разорения, национальные правительства и Европейский центральный банк (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 для операторов служат 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 тем 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 своих клиентов. Но в ситуации, когда рынок межбанковских кредитов бездействует или работает в полсилы (как сейчас в ЕС), исходящий от эмитента сигнал может не доходить до предприятий и населения.

С начала кризиса банки стран ЕС объявили о потерях в размере 290 млрд. евро, которые в основном были покрыты за счет массивов государственных вливаний. Под подозрение инвесторов попали не только «токсичные» активы, но и финансовый сектор в целом. Доверие к банкам было подорвано, поэтому в ЕС лишь единичные крупные банки смогли привлечь новые вклады. В этих условиях большинство коммерческих банков сократили объемы кредитования и ужесточили требования к заемщикам. Несмотря на то, что ставка рефинансирования ЕЦБ понизилась с 4,25% в октябре до 1,0% в мае, 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. Например, если в октябре – декабре спреды 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.

Данный кризис стал для ЕЦБ настоящим испытанием на прочность. С полным основанием можно утверждать, что лавный банк зоны евро выдержал его и сумел значительно укрепить свой авторитет, как внутри Евросоюза, так и на мировой арене. Для стабилизации обстановки ЕЦБ предпринял серию активных действий, часть из которых

проводилась в тесной координации с денежными властями США, Японии, Великобритании, Швейцарии и некоторых других стран.

Основным каналом антикризисной политики ЕЦБ стали операции на открытом рынке, именно они позволили обеспечить платежеспособным банкам непрерывный доступ к ликвидности. Как известно, для реализации главной цели ЕЦБ – поддержания стабильности цен в зоне евро – используется ставка рефинансирования, а операции на открытом рынке проводятся, чтобы обеспечить гладкое функционирование денежных рынков в зоне евро. 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), а, если быть еще точнее, к объявленной минимальной ставке по каждому конкретному недельному тендеру (minimum bid rate).

Еще в августе 2007 года, 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 (maintenance period), в течение которого в среднем должен выполняться норматив, точно совпадает с общей продолжительностью четырех недельных тендеров. Осенью 2007 года объем рефинансирования в начале указанного периода был увеличен, а в конце – уменьшен. Таким образом, общая сумма предоставляемых кредитов не изменилась, но банки получили сигнал о необходимости избегать резких скачков спроса и предложения ликвидности.

В сентябре 2008 года ЕЦБ заметно увеличил объем ликвидности, предоставляемой посредством стандартных недельных тендеров. Чтобы не допустить переполнения каналов денежного обращения, он одновременно проводил операции тонкой настройки, к которым раньше практически не прибегал. С их помощью 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 с помощью операций, которые прежде фактически не использовались. В августе и в сентябре он неоднократно вливал средства в банковскую систему при помощи суточных кредитов.

Поскольку все операции рефинансирования ЕЦБ проводятся на условиях стопроцентного залогового обеспечения, в условиях кризиса требования к залоговым активам были ослаблены, а спектр принимаемых в обеспечение ценных бумаг увеличен. В отличие от центральных банков многих других стран, которые принимают в обеспечение главным образом государственные ценные бумаги, ЕЦБ проводил залоговые операции с корпоративными ценными бумагами еще до кризиса. После осени 2008 г. эта практика была расширена, 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 в темную» с банками только усилит их нервозность, и перешел к максимально простой схеме кредитования.

Принимая во внимание острую нехватку на европейском рынке долларовых активов, ЕЦБ провел невиданные по масштабам операции по вливанию на рынок долларовой ликвидности. 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 дней, а ставка обычно 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). Данные ценные бумаги имеют высокий уровень обеспечения, притом что операции с ними не позволяют перераспределять кредитный риск (его всегда несет эмитент). Новация позволит финансовым учреждениям зоны евро расширить 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 первоочередным 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 составлял 145% ВВП зоны евро, тогда как в США это соотношение равнялось 63%. Не случайно ЕЦБ бросил все силы на стабилизацию денежных рынков и восстановление механизмов кредитования.

Опыт, полученный главным банком зоны евро в ходе текущего кризиса, безусловно, способствует развитию его денежно-кредитного инструментария и повышает его устойчивость в отношении будущих колебаний конъюнктуры. Вместе с тем, в отношениях ЕЦБ с другими органами ЕС могут возникнуть дополнительные линии напряжения. Как ни странно, до последнего времени Совет и Европейская комиссия крайне скупко освещали в своих документах антикризисную деятельность ЕЦБ и были сдержаны на ее положительную оценку. Причина этого, вероятно, коренится в некотором отрыве экономической политики ЕС от единой денежно-кредитной политики зоны евро.

Выше уже говорилось, что текущий 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 его главной цели – долговременного поддержания стабильности цен в зоне евро. В таком случае дистанция между ним и другими руководящими институтами Евросоюза будет нарастать, что еще больше усложнит процесс управления интеграционной группировкой. Проблема осложняется 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, играют ограниченные компетенции 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, может проявиться в отношении 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 их правящие круги и особенно финансовая элита резко усилили внимание 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 это проявилось в балтийских государствах, а также в Швеции и Дании. Однако прежде чем войти в валютный союз эти страны обязаны выполнить маастрихтские критерии. Но после кризиса им будет крайне сложно вернуться к сбалансированным госбюджетам и допустимому уровню государственного долга. Таким образом, правительства окажутся между двух огней – им придется выбирать между долгосрочной целью перейти на единую валюту и актуальными задачами антициклического регулирования.

3. Новые члены ЕС: проявления асимметричного шока.

Текущий кризис демонстрирует высокую зависимость новых членов ЕС от состояния мировой экономической конъюнктуры. Первые признаки внешнего шока проявились в странах ЦВЕ весной и летом 2008 г. Тогда подъем мировых цен на энергоносители и продовольствие привел к быстрому росту инфляции и снижению покупательной способности населения. Государствам ЦВЕ было сложнее противостоять инфляционному давлению извне, поскольку у них высока доля импорта в энергобалансе, а энергоемкость единицы ВВП больше, чем в западноевропейских странах. В странах ЦВЕ доля продуктов питания в расходах домашних хозяйств в заметно выше, чем у их западных соседей, поэтому повышение мировых цен на сельскохозяйственную продукцию сразу сказалось на уровне жизни населения.

С осени 2008 г. во всех государствах ЦВЕ наблюдается падение ВВП и рост безработицы. Особо тяжелое положение сложилось в Венгрии и странах Балтии. Согласно весеннему экономическому прогнозу Европейской комиссии, в 2009 г. ВВП сократится в Венгрии на 6,3%, в Эстонии - на 10,3%, в Литве – на 11,0%, в Латвии - на 13,1%. Падение валовых капиталовложений составит от 10,6% до 24,0%. (Табл. 2). Кроме того, Латвия столкнется с резким увеличением дефицита государственного бюджета. По оценкам, он увеличится с 4,0% в 2008 г. до 11,1% в 2009 г.

Таблица 2.

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

	ВВП, годовой прирост	Валовые капитало- вложения, годовой прирост	Инфляция	Уровень безработицы	Баланс госбюджета, доля в ВВП
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

Примечание: инфляция рассчитана как гармонизированный индекс потребительских цен.

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

На состоявшемся 1 марта 2009 г. чрезвычайном саммите ЕС в Брюсселе была оглашена просьба Венгрии и Польши (прежде также поддержанная правительством

Австрии) о предоставлении бывшим социалистическим странам кредита в размере 180 млрд. евро на оздоровление их банковских систем и поддержку обменных курсов. Однако инициатива не получила дальнейшего развития. Канцлер председательствовавшей в органах ЕС Германии Ангела Меркель заявила, что учреждение специального фонда помощи странам со слабой экономикой нецелесообразно, поскольку каждая из них нуждается в особом подходе. Против создания подобного фонда выступил и председатель Европейской комиссии Жозе Мануэль Баррозу. Вместо этого участники саммита договорились о противодействии протекционизму и о том, что государственная поддержка пострадавших от кризиса отраслей не будет создавать препятствия для функционирования единого внутреннего рынка ЕС.

Формально у руководства ЕС были все основания для того, чтобы отклонить просьбу Венгрии и Польши об особом подходе к странам, еще недавно имевшим плановую экономику. Тем более, что он мог иметь далеко идущие и весьма нежелательные для интеграционного процесса последствия. Дело не столько в том, что восточную и западную части Евросоюза мог разгородить новый, на этот раз экономический, «железный занавес», а в том, что иждивенческие настроения легко провоцируют исключительно тяжелые и затяжные политические конфликты.

Вместе с тем возникает вопрос о том, существуют ли значимые различия в экономической структуре и механизмах стран ЦВЕ и стран Западной Европы и, если да, то насколько они влияют на антикризисную политику. В экономической литературе данная проблема получила название асимметричного шока. Им называют внешнее или внутреннее воздействие, которое по-разному влияет на хозяйства отдельных стран, входящих в экономический или валютный союз. Для Германии, например, таким шоком стало ее объединение, для Финляндии – распад Советского Союза, с которым она была связана гораздо более тесными экономическими связями, нежели другие государства ЕС. Асимметричным шоком также называют нефтяные кризисы 70-х годов, поскольку одни страны Западной Европы пострадали от них больше, чем другие. При возникновении асимметричного шока у органов группировки и ее отдельных членов возникают весьма серьезные структурные проблемы. Их содержанием является противоречие между задачами проведения единого экономического курса и сохранения целостности группировки, с одной стороны, и необходимостью учитывать особенности национального развития, с другой.

Первое отличие между странами ЦВЕ и основным составом ЕС лежит на поверхности. Почти всем странам ЦВЕ предстоит догонять государства Западной Европы по уровню экономического развития. Как видно из таблицы 3, составленной на основе данных МВФ, на протяжении 2000 – 2007 годов темпы роста ВВП в странах Центральной и Восточной Европы составляли (за исключением 2001 года) от 4 до 7% в год. В этот же промежуток времени темпы прироста ВВП в зоне евро находились в основном пределах от 1 до 3% в год. Превышение темпов роста ВВП в новых странах ЕС над аналогичным темпом в зоне евро означает, что национальным властям данных государств следует проводить более настойчивую и в то же время осмотрительную антициклическую политику. Она, с одной стороны, должна максимально стимулировать инвестиционную активность в стране, а с другой – сдерживать резкие колебания экономической конъюнктуры, неизбежные при таких скоростях экономического развития. Действительно, нетрудно заметить, что глубина и резкость падения темпов роста ВВП в Центральной и Восточной Европе была в 2001 году больше, чем в Западной Европе в 2001 – 2002 годах. Согласно оценке экспертов МВФ, снижение темпов роста в 2008-2010 гг. будет в странах ЦВЕ также значительнее, чем в зоне евро.

Из этого следует вывод, что денежные власти стран ЦВЕ обязаны уделять больше внимания антициклическому измерению денежно-кредитной политики, нежели ЕЦБ. Такой же логики требует реализуемая Евросоюзом политика сплочения, цель которой – постепенное выравнивание уровней жизни в различных регионах ЕС. Данная цель

является неотъемлемой частью концепции устойчивого развития ЕС, изложенной в его Лиссабонской стратегии. Сокращение разрыва по показателям благосостояния играет важную роль в сохранении единства Евросоюза, поскольку снижает риск консервации имеющихся и возникновения новых разделительных линий внутри объединения, охватывающего теперь 27 стран с населением около 500 млн. человек. В 2007 году ВВП на душу населения в странах ЦВЕ составлял 14700 долларов, по сравнению с 32900 долларами в зоне евро. Процентное соотношение этих величин увеличилось с 35% в 2000 году до 45% в 2007 году. Однако, как это ни парадоксально, абсолютный разрыв за указанный промежуток времени не уменьшился, а увеличился – с 16400 долларов до 18200 долларов. Поэтому задача поощрения хозяйственной активности не может не стоять во главе угла денежно-кредитной политики денежных властей новых стран Евросоюза.

Второе значимое отличие наблюдается в инфляционном механизме. Переход от плановой к рыночной экономики всюду сопровождался нарушением макроэкономического равновесия, расстройством денежно-кредитной сферы и крайне высокой инфляцией. В 2000 году средний темп инфляции в странах ЦВЕ составил 19,7%, а в 2001 году он даже поднялся до 23,5%. После этого в течение нескольких лет происходило поступательное снижение ценовой динамики. В 2005 году инфляция в регионе сократилась до 4,7% в год, однако дальше она вновь стала расти, главным образом в силу внешних факторов: повышения мировых цен на нефть и продовольствие (табл. 3). В целом, по общему мнению, самым сложным для стран ЦВЕ показателем конвергенции является именно показатель инфляции. Это связано как с историческим наследием, так и с ускоренными темпами роста ВВП, которые обычно сопровождаются экспансионистской денежно-кредитной политикой и, следовательно, повышенной инфляцией. Кроме того, в большинстве новых стран ЕС главным инструментом управления ценовой динамикой является таргетирование инфляции, тогда как в зоне евро применяется смешанная модель (ориентир роста денежной массы плюс ориентир роста цен). Это накладывает на национальные власти более жесткие обязательства, чем в случае ЕЦБ.

Таблица 3.

Показатели ВВП и инфляции стран Европы 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 по ППС в международных долларах									
Зона евро	25400	26400	26900	27500	28700	29800	31500	32900	33900
ЦВЕ	9000	9200	9600	10300	11300	12300	13600	14700	15600
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

Примечания. Данные за 2008 год – оценка. Данные по темпам роста ВВП и потребительских цен округлены с точностью до десятых; данные по ВВП на душу населения округлены с точностью до сотен. Источник: официальный сайт МВФ. <http://www.imf.org>

Третье различие касается обменного курса, вернее того, что центральные банки стран ЦВЕ должны ориентироваться на выполнение сразу нескольких целей: сохранение ценовой стабильности, поддержание курса национальной валюты и стимулирование экономического роста. Часть новых членов ЕС (Эстония, Латвия, Литва) в настоящее время участвуют в механизме обменных курсов – 2 (МОК-2), в рамках которого национальные валюты привязаны к евро. Согласно одному из маастрихтских критериев,

чтобы перейти на единую валюту, страна должна два года участвовать в указанном механизме и не проводить при этом девальваций национальной денежной единицы. Болгария уже больше десяти лет практикует довольно редкий для современной финансовой архитектуры режим – валютное управление. Согласно нему, установлен жесткий курс болгарского лева по отношению к евро, а эмиссия левов зависит от накопления резервов в евро центральным банком Болгарии.

Однако механизм фиксированных курсов или валютных коридоров плохо совместим с таргетированием инфляции. Повышение центральным банком ставки рефинансирования (например, для подавления инфляции) неминуемо приводит при таком сочетании к росту курса национальной валюты. Наоборот, снижение ставки (например, для содействия экономическому росту) создаст угрозу обесценения валюты.

Не случайно ЕЦБ имеет только одну главную цель – поддержание ценовой стабильности в среднесрочной перспективе. Для этого ЕЦБ устанавливает ориентир роста цен (который все десять лет функционирования ЭВС составляет 2%) и ориентир роста денежной массы (он равен 4,5%). При снижении или повышении главной процентной ставки (ставки по основным операциям рефинансирования – main refinancing operations – MRO) Совет управляющих ЕЦБ обосновывает свои решения именно наличием или отсутствием угроз для роста цен и нарушения ценовой стабильности. В официальных документах ЕЦБ никогда прямо не говорится о том, что процентная политика главного банка зоны евро и проводимые им операции на открытом рынке могут использоваться в целях регулирования хозяйственного цикла, то есть для стимулирования деловой активности в периоды спада и для ее охлаждения в периоды перегрева экономики. То же касается и политики обменного курса евро. С момента введения режим обменного курса евро расценивается как «свободное плавание», а ЕЦБ не ставит задачу регулировать обменный курс евро по отношению к доллару США или другим иностранным валютам.

Данные о движении курсов национальных валют стран ЦВЕ наглядно показывают, что в условиях кризиса одни страны смогли воспользоваться девальвацией для поддержки национальной экономики, а другие оказались заложниками фиксированного курса. Так, с сентября 2008 г. по март 2009 г. чешская крона и румынский лей подешевели к евро на 23%, венгерский форинт – на 35%, а польский злотый – на 48%. В тот же отрезок времени курсы болгарского лева, эстонской кроны, литовского лита и латвийского лата остались неизменными. Другими словами, гибкий режим обменного курса позволил правительствам Чехии, Румынии, Венгрии и Польши смягчить воздействие мирового кризиса на национальную экономику, особенно в его самой острой фазе. В то же время правительства Болгарии, Латвии, Литвы и Эстонии были вынуждены перенести упор антикризисных мероприятий с реальной экономики на политику обменного курса. Для прибалтийских государств это имело самые неблагоприятные макроэкономические последствия.

Изложенное позволяет сделать вывод, что правительства и денежные власти стран ЦВЕ должны противостоять кризису в более сложных условиях, чем их западные соседи. Ведь переходная экономика реагирует на внешние шоки, равно как и на традиционные методы регулирования иначе, чем зрелая. С этой точки зрения дальнейшая адаптация стран ЦВЕ к правилам и механизмам экономической политики ЕС представляет значительную проблему, поскольку последние направлены на решение задач зрелой экономики, сложившейся в условиях относительно закрытого рыночного хозяйства.

* * *

Подводя общие итоги, следует обратить внимание на некоторые новые тенденции и стратегические задачи, которые вырисовываются на фоне современного кризиса и антикризисных действий Европейского Союза.

В настоящее время страны ЕС переживают самый глубокий за всю послевоенную историю экономический спад. Его особенностью является то, что он проходит в обстановке зрелой глобализации, создающей для ЕС как новые возможности, так и новые вызовы. Это ставит перед Евросоюзом задачу скорейшего оформления 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 движения факторов производства внутри группировки, то теперь ему предстоит максимально развернуть начатые проекты позитивной интеграции, которые позволили бы создать новое качество общего экономического пространства. Для того Брюсселю и Франкфурту предстоит не только провести консолидацию имеющихся направлений экономической политики ЕС, но и сделать так, чтобы она начала реально работать на экономический рост и устойчивое развитие.

События последних месяцев с новой силой ставят вопрос о соотношении экономического и политического союза в ЕС. Кризис отчетливо показал, что возможности Евросоюза принимать меры быстрого реагирования и реально влиять на социально-экономическую обстановку в государствах-членах крайне ограничены. Корень этого лежит в отсутствии у институтов Евросоюза полномочий, свойственных высшим органам федеративных государств. Крайне сложное распределение зон ответственности между государствами-членами и наднациональными структурами, а также длительный и запутанный процесс принятия решений мешают Евросоюзу действовать решительно и эффективно.

Отдельную проблему представляет расширение ЕС, состоявшееся и ожидаемое включение в его состав государств с относительно слабой экономикой и невысоким уровнем жизни населения. Этот процесс влечет за собой усиление экономической разнородности группировки, что неизбежно повышает риск возникновения в ЕС асимметричных шоков. Вместе с тем руководство Евросоюза по объективным причинам может признать наличие проблемы и, соответственно, предложить ее кардинальное, а не паллиативное решение. Новые участники ЕС оказываются перед выбором между вступлением в зону евро (что облегчит им противодействие будущим кризисам) и проведением макроэкономической политики, отвечающей особенностям их национальной экономики, в том числе с учетом ее переходного характера.