

Афинский краш-тест

Еврозона на виражах кризиса

Ольга Буторина

25 марта 2010 г. на саммите Европейского союза в Брюсселе главы государств и правительств одобрили план спасения Греции от дефолта, разработанный накануне канцлером Германии Ангелой Меркель и президентом Франции Николя Саркози. Две трети необходимой суммы страна получит в виде кредита от 15 других участников зоны евро и одну треть — от Международного валютного фонда (МВФ).

Прошлый год был для экономики ЕС самым тяжелым со времен Великой депрессии: совокупный ВВП упал на 4 %, а безработица выросла на треть. Когда острая фаза кризиса миновала, Евросоюз постигла новая беда. Избранное осенью новое социалистическое правительство Греции объявило, что его предшественники осуществляли махинации с государственными финансами. Страна незаметно набрала долгов на 300 млрд евро, из которых 53 млрд надлежало выплатить в 2010 г., в том числе 23 млрд евро в апреле — мае. По итогам 2009 г. дефицит госбюджета Греции составил 12,7 % ВВП вместо запланированных 7,7 %.

Новость повергла в шок партнеров по Европейскому союзу и вызвала переполох на рынках. С декабря курс евро пошел вниз, а ставки по греческим десятилетним государственным облигациям стали угрожающе подниматься. 11 февраля создавшаяся ситуация обсуждалась на заседании Совета ЕС на уровне министров экономики и финансов. Согласно утвержденному графику, до конца 2010 г. Афины обязались сократить дефицит госбюджета до 8,7 % ВВП, а в 2012 г. — до 3 % ВВП. Уже 15 мая Греция доложит Совету о выполнении первой части реформ, которая включает в себя повышение акцизов, сокращение доплат гос-

О.В. Буторина — д. э. н., профессор, заведующая кафедрой европейской интеграции, советник ректора МГИМО (У) МИД России, член научно-консультативного совета журнала «Россия в глобальной политике».

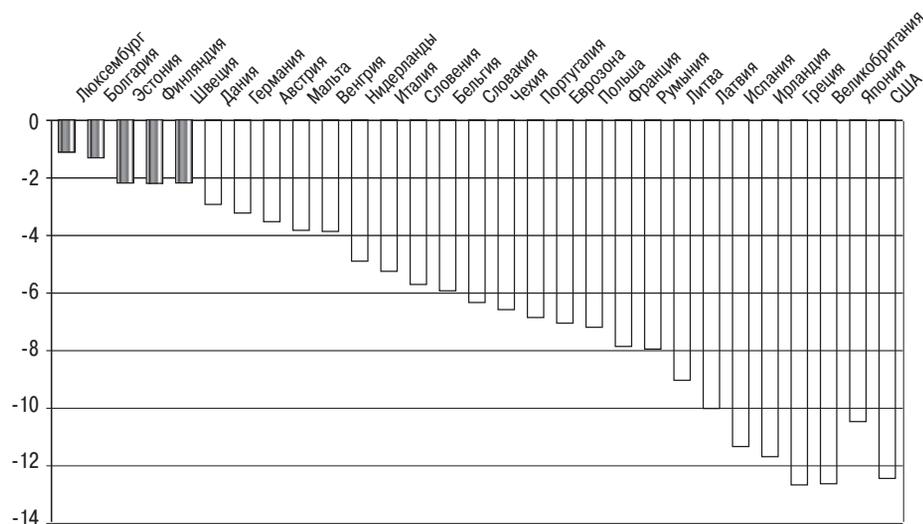
служащим и замораживание пенсий. Впоследствии подобные отчеты станут ежеквартальными.

На двенадцатом году эксплуатации единая европейская валюта прошла первый краш-тест. Его общий итог положителен, но полученные оценки невысоки. В ближайшее время Брюсселю и Франкфурту предстоит всерьез поработать над улучшением конструкции Экономического и валютного союза (ЭВС).

НЕРАДИВЫЕ ДОЛЖНИКИ И БЛАГОРОДНЫЕ ДЕБИТОРЫ

По итогам прошлого года бюджетный дефицит составил 6 % по Евросоюзу и 7 % по зоне евро. Только шесть стран из 27 – Болгария, Дания, Люксембург, Финляндия, Швеция и Эстония – соблюдали Пакт стабильности и роста, то есть имели дефицит менее 3 % ВВП. Двенадцать стран превышали этот потолок вдвое, а в четырех государствах – Великобритании, Ирландии, Испании и Латвии – дефицит составлял 10 % ВВП и более (рис. 1).

Рис. 1. Баланс государственного бюджета стран ЕС, США и Японии в 2009 г.



Источники: Европейская комиссия, МВФ

После того как греческая история получила огласку, желтая пресса пустила в оборот аббревиатуру *PIGS* (по-английски «свиньи»). Ею стали обозначать четыре страны еврозоны с наибольшими финансовыми проблемами – Португалию, Ирландию, Грецию и Испанию. Не слишком полит-

корректное название понравилось аналитикам и даже серьезным ученым. Некоторые добавляли к нему вторую букву *I*, имея в виду Италию.

Известный американский экономист, профессор Нью-Йоркского университета Нуриэль Рубини опубликовал в феврале статью «*Teaching PIGS to fly*» («Научить СВИИНей летать»). В ней доказывалось, что Европейский союз не должен спасать Грецию, так как это вызовет эффект домино: зная о поддержке Брюсселя, правительства других стран еврозоны потеряют стимулы к проведению болезненных структурных реформ. По мнению Рубини, только кредит МВФ, выданный на условиях обязательной макроэкономической стабилизации, способен сделать невозможное – научить страны – члены ЕС бюджетной дисциплине. О том, что дефицит госбюджета США составил в 2009 г. 12,5 % ВВП, а в текущем году запланирован на уровне 10 % ВВП, в статье почему-то не упоминалось.

Ярлык отстающих и нерадивых приклеился к странам Южной Европы и Ирландии в 1990-х гг. Греция, Ирландия, Испания, Португалия и Италия долгое время были главными получателями средств из созданного в 1994 г. Фонда сплочения. По линии этого бюджетного инструмента Евро-союз оказывал помощь беднейшим государствам-членам. Итальянская лира, испанская песета, греческая драхма и ирландский фунт стали легкой добычей спекулянтов в 1992–1993 гг. Тогда они были девальвированы по отношению к немецкой марке и покинули механизм совместного плавания европейских валют. Правда, компанию им составили фунт стерлингов и шведская крона. Но об этом сегодня мало вспоминают. А напрасно.

Если Швеция смогла удержать государственные финансы в относительно порядке даже в кризис (в 2009 г. дефицит и госдолг составили соответственно 2,2 % и 43 % ВВП), то Великобритания буквально на глазах увязает в долгах. В 2009/10 финансовом году ее дефицит равнялся 12,7 % ВВП, в следующем году он запланирован (только вдуматься!) на уровне 12,1 %, а в 2011/2012 г. – на уровне 9,2 % ВВП. Согласно правительственной программе, за шесть лет (с 2009 г. по 2015 г.) государственный долг вырастет с 56 % до 91 % ВВП. Как следствие, Великобритания попадет в число наиболее обремененных долгами стран Европейского союза – вместе с Бельгией, Грецией и Италией. Из них аббревиатура *PIGS* уже не сложится.

В марте Европейская комиссия провела ежегодную оценку национальных экономических программ. Как выяснилось, большинство правительств возлагают чрезмерные надежды на будущее оживление и плохо представляют себе, каких усилий потребует от них консолидация бюджетов. Олли Рен, член Еврокомиссии, отвечающий за экономические и финансовые вопросы, выступая на пресс-конференции по итогам инспек-

ции, отметил, что «мировой экономический кризис оставил глубокий шрам на системе государственных финансов стран ЕС». К нулевому салдо госбюджетов они смогут вернуться не ранее 2013 г. Но в 2012 г. общий госдолг составит уже 85 % союзного ВВП (по сравнению с 61 % в 2007 г.).

Фактически борьба за оздоровление государственных финансов, которую органы Евросоюза вели последние 15 лет после подписания Маастрихтского договора, пошла насмарку. Чтобы вернуть государственный долг на докризисный уровень, странам Европейского союза потребуется еще 15 лет. Насколько это будет актуально в 2025 г. и как к тому времени будет выглядеть мировая экономика, сказать трудно.

Наращение госдолга опасно по нескольким причинам.

Во-первых, чем больше задолженность, тем дороже обходится ее обслуживание. Выплата процентов поглощает все большую долю государственных расходов, и с определенного момента долг начинает воспроизводить сам себя. Новые заимствования проводятся по все более высоким ставкам, иначе инвесторы не покупают облигации сильно задолжавших государств. Так, в марте 2010 г. доходность 10-летних государственных облигаций Германии была немногим более 3 % годовых, а греческих — 6–7 % годовых.

Во-вторых, увеличение процентных ставок по государственным облигациям стимулирует общий рост ставок в стране, то есть повышает стоимость заемного капитала для предприятий и таким образом тормозит экономический рост.

В-третьих, высокая доходность облигаций, имеющих почти нулевой риск, ведет к откачке средств из реального сектора. Вместо того чтобы строить новые предприятия (и создавать рабочие места), инвесторы вкладывают средства в государственные ценные бумаги.

Как ни парадоксально, введение евро стимулировало и будет стимулировать впредь бюджетную неводержанность стран еврозоны. Масштаб использования валюты за рубежом, или степень ее интернационализации, напрямую зависит от того, как она выполняет функции денег на международных рынках. По своим качествам евро намного превосходит прежние европейские валюты, будь то немецкие марки, французские франки или тем более греческие драхмы и ирландские фунты. Финансовый рынок зоны евро обладает гораздо большей глубиной и ликвидностью, чем прежние национальные рынки. Отсюда и высокий спрос на номинированные в евро активы, в том числе со стороны нерезидентов. На конец 2008 г. сумма непогашенных долговых обязательств, выпущенных резидентами зоны евро, составляла около 15 трлн евро, из них 2 трлн находились в руках нерезидентов.

ВЕТХИЙ ПАКТ И НОВЫЙ ФОНД

Маастрихтский договор 1992 г., который составил правовую базу будущего Экономического и валютного союза, предписывал странам – членам Европейского союза должны иметь нулевое или положительное сальдо госбюджета. В исключительных случаях допускался дефицит в размере до 3 % ВВП. Государства с большим дефицитом не могли вступить в валютный союз. Однако договор не предусматривал никакого механизма на случай, если страна будет нарушать бюджетный норматив уже после вхождения в зону евро. Это обстоятельство крайне беспокоило Германию, положившую почти полвека на то, чтобы сделать немецкую марку одной из самых устойчивых валют в мире. Немцы справедливо опасались, что крупный бюджетный дефицит отдельных стран еврозоны (в первую очередь имелась в виду Италия) будет стимулировать инфляцию и потому подрывать позиции единой валюты.

Осенью 1994 г. по инициативе тогдашнего министра финансов Германии Тео Вайгеля между странами Европейского союза начались консультации о заключении Пакта стабильности. После длительных и напряженных переговоров этот документ был подписан на сессии Европейского совета в Амстердаме в октябре 1997 г. Уже тогда к его названию было добавлено слово «рост». Фактически пакт состоит из двух регламентов Совета ЕС – о контроле за состоянием госбюджетов и о противодействии сверхнормативному дефициту. Они вводят процедуры мониторинга, разбирательства и наложения санкций. В их числе – приостановка выпуска государственных облигаций, прекращение выдачи займов Европейского инвестиционного банка, создание беспроцентного депозита в размере до 0,5 % национального ВВП и обращение его в штраф.

За первые четыре года функционирования евро 3-процентный норматив госбюджета нарушали Греция, Ирландия, Люксембург, Португалия и Финляндия. Против этих стран Еврокомиссия и Совет принимали предусмотренные меры морального давления и вынуждали правительства сокращать расходы. Правда, до штрафа дело ни разу не доходило. Ситуация в корне изменилась, когда с 2002 г. пакт стали нарушать Германия и Франция. В 2003 г. Европейская комиссия вынесла в их адрес обвинительный вердикт, однако следующая инстанция – Совет – отказалась его верифицировать. Министры финансов, входящие в Совет Экофин, не смогли поднять руку на «старших братьев».

Именно тогда Пакт стабильности и роста дал первую трещину. Чувство солидарности взяло у министров верх над ответственностью. Не желая наказывать *VIP*-нарушителей, они спровоцировали сразу два нежела-

тельных тренда. Во-первых, остальные страны убедились в том, что бюджетную дисциплину можно нарушать. Во-вторых, стало ясно, что две части ЭВС — общая экономическая политика (за которую отвечает Совет) и единая денежно-кредитная политика (которую проводит Европейский центральный банк, ЕЦБ) — на самом деле связаны гораздо хуже, чем это представлялось ранее. Разрешив Германии и Франции иметь сверхнормативный дефицит, Совет фактически показал, что его не интересует, как в таких условиях ЕЦБ будет выполнять свою главную задачу — поддерживать стабильность цен в зоне евро.

Раздосадованная Еврокомиссия подала на Совет иск в Суд ЕС. Суд признал правоту истца и принудил Совет начать рассмотрение дела заново. Тем временем Германия и Франция уже развернули активную кампанию за изменение пакта. Их главным лозунгом стала борьба за экономический рост, которому якобы мешали жесткие бюджетные рамки. Правительство Германии, потратившее гигантские средства на объединение страны и модернизацию восточных земель, сетовало на нехватку средств для структурной перестройки и вложений в НИОКР. Весной 2005 г. сессия Европейского совета одобрила реформу пакта, в результате которой он был смягчен до такой степени, что фактически перестал действовать. ЕЦБ и Бундесбанк подвергли реформу жесточайшей критике, но к их мнению в Брюсселе не прислушались. Как показала практика, Европейский центральный банк был прав: реформа пакта ухудшила условия для достижения странами — членами Евросоюза долгосрочной макроэкономической стабильности.

Когда выяснилось, что Греции нечем платить по истекавшим в первой половине 2010 г. кредитам, в Европейском союзе на разных уровнях стали обсуждать пути выхода из ситуации. Вариант оставить Афины на произвол судьбы не рассматривался уже потому, что Договор о Европейском союзе предусматривает коллективную ответственность за проводимую государствами-членами экономическую политику. Взять средства из бюджета ЕС невозможно, поскольку его многолетняя финансовая программа сверстана до 2013 г. включительно и подобной статьи в ней нет. Брать деньги у немецких налогоплательщиков (что в конце концов и произошло) представлялось делом несправедливым и политически рискованным. Что касается МВФ, то одни считали его механизм наиболее эффективным, а другие были против вмешательства фонда в экономическую политику Евросоюза.

На этом фоне неожиданно прозвучала идея создания Европейского валютного фонда. Его главной целью должно было стать снижение системного риска в рамках финансовой системы Европейского союза, пре-

дотворщение или организация планового дефолта страны-банкрота. Директор брюссельского Центра европейских политических исследований Даниэль Грос предложил, чтобы средства фонда складывались из отчислений стран, имеющих сверхнормативный дефицит государственного бюджета и государственный долг, превышающий 60 % ВВП. По его расчетам, если бы такая схема действовала с момента введения евро, капитал фонда уже составил бы 120 млрд евро. Этой суммы вполне достаточно, чтобы справиться с проблемной ситуацией в небольшой стране.

Однако интерес к предложению продержался недолго. В Европейском союзе уже есть несколько структурных фондов (социальный, региональный и два сельскохозяйственных), а также вышеупомянутый Фонд сплочения. Сравнительно недавно создан Фонд солидарности для оказания помощи при стихийных бедствиях. Действуют Европейский инвестиционный банк и Европейский инвестиционный фонд. Появление нового института, имеющего полномочия в столь деликатной сфере, неизбежно поставило бы вопрос о том, кто и каким образом будет принимать решения о выделении средств стране-должнику. Между тем напряжение между отдельными центрами принятия решений – Еврокомиссией, Советом, ЕЦБ и главами государств – и без того уже достигло высокого градуса. В период, когда на политической сцене ЕС возникли две новые важные фигуры – председатель Европейского Совета и глава внешнеполитического ведомства, подобный шаг привел бы к еще большей сумятице.

Перебрав все варианты, руководители Евросоюза возвращаются к старому доброму Пакту стабильности и роста. Председатель Европейской комиссии, президент ЕЦБ и главы ведущих государств в один голос заявляют о высокой ответственности правительств за состояние госбюджетов, об их обязанности проводить структурные реформы и поддерживать конкурентоспособность национальных экономик. Непонятно только одно: как реанимировать пакт после реформы 2005 г. Ни Совет, ни ЕЦБ на это не способны. Если чудо произойдет, то его генератором станет Еврокомиссия или, как в случае с Грецией, узкая группа стран, несущих главную ответственность за судьбы Европейского союза.

ВОСПИТЫВАТЬ, НО НЕ ИСКЛЮЧАТЬ

Греческая история спровоцировала очередную волну спекуляций относительно распада зоны евро. В прессе заговорили о необходимости очистить валютный союз от слабых стран и собрать его заново из стран «твердого ядра». Эту позицию разделяли некоторые влиятельные эксперты, к примеру упомянутый Даниэль Грос. Он недвусмысленно предлагал, чтобы

страна, не выполняющая требований Европейского валютного фонда и отказывающаяся покинуть Европейский союз, была «эффективно выброшена на основании статьи 60 Венской конвенции о международных договорах или статьи 7 Лиссабонского договора». Эмоциональный запал этого пассажи можно понять и принять. Его практическое наполнение требует предметного рассмотрения.

Что значило бы для страны исключение из зоны евро? Во-первых, обратное введение прежней национальной денежной единицы. То есть физическое изготовление огромного количества банкнот и монет, образцы которых сохранились разве что в коллекциях. Мероприятие обойдется в круглую сумму и займет несколько месяцев. Для населения придется снова проводить информационную кампанию, расклеивать агитационные плакаты и показывать рекламные ролики. Предстоит заменить либо переоборудовать все банкоматы, а также автоматы по продаже напитков, закусок, транспортных карт и т. п. В любом случае такой переход потребует на подготовку не менее года-двух.

Во-вторых, необходимо снова установить курс национальной валюты к евро. Если страну подвергли санкциям, значит, ее экономика находится в худшем состоянии, чем при вхождении в зону евро. То есть прежний курс не подходит. Вычислить новый, пониженный, курс и доказать его обоснованность населению и рынкам будет крайне трудно. Психологический фактор все равно возьмет свое.

В-третьих, после гипотетического возврата к национальной валюте государству, компаниям и физическим лицам придется выплачивать полученные ранее кредиты в евро. При пониженном курсе национальных денег это приведет к большим дополнительным расходам. Ставки по государственным облигациям неминуемо пойдут вверх, что будет сдерживать экономическую активность и стимулировать отток капитала в другие страны — члены Европейского союза. Местным компаниям, которые теперь осуществляют примерно половину внешнеторговых расчетов в своей валюте (евро), предстоит снова нести валютные риски по всему спектру экспортно-импортных операций. Ведь контракты в греческих драмах или португальских эскудо практически не заключались. Так выглядит минимальный набор «приобретений» государства-расстриги. О моральном ущербе и снижении международного статуса говорить не приходится.

Наихудшие последствия возникли бы для остальных государств зоны евро и ЕС. Возможность выхода из валютного союза слабых стран была бы расценена рынками как сигнал к началу охоты. Наверняка повторился бы сценарий 1992 г., когда операторы восприняли отказ миниатюрной

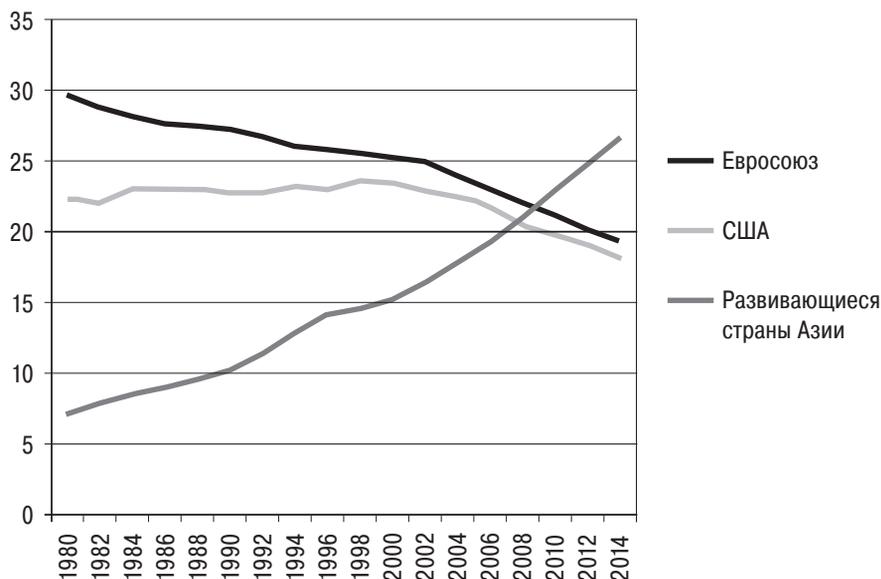
Дании ратифицировать Маастрихтский договор как признак разбалансировки Европейской валютной системы. За несколько недель массированных спекуляций было обрушено семь европейских валют, включая фунт стерлингов. Почти год основные центральные банки стран – членов Евросоюза проводили интервенции, чтобы удержать от девальвации французский франк. Тогда на эти мероприятия израсходовали более 150 млрд долларов, сейчас подобная кампания стоила бы в несколько раз дороже.

Сразу после объявления о выходе из зоны евро какой-либо страны спекулянты начнут игру на понижение против привязанных к евро валют: датской кроны, эстонской кроны, литовского лита, латвийского лата, болгарского лева. Ныне страны Балтии участвуют в механизме обменных курсов (МОК-2) с расчетом вхождения в зону евро. Атаки против их валют заставили бы правительства отказаться от этой цели или удерживать обменный курс во что бы то ни стало, то есть прибегать к займам других стран Европейского союза и ЕЦБ. Аналогичным образом поднялись бы ставки по гособлигациям относительно слабых стран еврозоны.

Главная проблема состоит в том, что гипотетический распад зоны евро вызвал бы дезинтеграцию ее финансовых рынков. В отличие от рынков товаров, услуг и рабочей силы, которые успешно функционируют с начала 1990-х гг., европейские рынки капиталов никак не могут приблизиться по своим характеристикам к американскому. Их подлинного объединения ЕС добивается уже многие годы. Более эффективное распределение инвестиционных ресурсов внутри Евросоюза представляет собой одну из реальных точек роста его конкурентоспособности. Другой такой точкой является развитие науки и инноваций. В стратегии социально-экономического развития до 2020 г., обнародованной Европейской комиссией в начале марта, говорится: «Пока Европе предстоит решать вопросы своей структурной слабости, мир быстро движется вперед и к концу десятилетия будет совсем другим».

С начала нового века доля Европейского союза в мировой экономике уменьшилась с 25 % до 21 % и в 2009 г. сравнялась с долей развивающихся стран Азии. Уже в 2014 г. разница между ними составит 7 процентных пунктов в пользу Азиатского региона (рис. 2). На этом фоне распад либо перегруппировка зоны евро не оставила бы ЕС ни одного реального шанса адекватно участвовать в мировой конкурентной гонке. Принимая во внимание, что страны зоны евро серьезно пострадали от мирового экономического кризиса, надо четко понимать: без единой валюты, без глубоких финансовых рынков и без исключительно энергичной антикризисной политики ЕЦБ эти государства понесли бы гораздо большие потери.

Рис. 2. Доля отдельных регионов в мировом ВВП в 1980–2014 гг., %



Источники: *World Economic Outlook, IMF*

Сохранение зоны евро является для органов Евросоюза и особенно Европейского центрального банка безусловной ценностью. Именно поэтому, несмотря на кризис в государственных финансах Греции, ЕЦБ продолжал принимать ее государственные облигации в качестве залога в рамках операций рефинансирования. По мнению многих аналитиков, он легко мог наказать греческое правительство и вместе с ним всю банковскую систему страны. Вместо репрессий ЕЦБ сконцентрировался на решении более сложной задачи — как при минимальных законодательных полномочиях добиться надлежащего функционирования экономической части ЭВС, и в первую очередь строгого соблюдения отдельными странами бюджетной дисциплины. Следует ожидать, что «рукой Франкфурта» в Совете станет Еврогруппа — сообщество министров финансов стран еврозоны. Фактически именно она выступает с важнейшими инициативами и готовит решения Совета Экофин. Группа имеет постоянного председателя, избираемого на пять лет, что значительно облегчает официальные и неформальные контакты.

22 марта в ходе традиционных слушаний президент ЕЦБ Жан-Клод Трише встречался с членами Европейского парламента. Отвечая на вопрос о возможности исключения стран из зоны евро, он подчеркнул: «Мы вступали в зону евро, чтобы разделить общую судьбу». И далее: «Гипотезу

выхода из зоны евро я считаю абсурдной. В любом случае это юридически невозможно и поэтому не может сегодня ставиться под вопрос».

ВЫВОДЫ

Во-первых, выход экономики Европейского союза из кризиса будет медленным и сложным в силу накопившихся структурных проблем, серьезного расстройства государственных финансов и усиливающейся конкуренции со стороны азиатского «центра силы». Перспективы оживления пока неясны, а хозяйственная динамика неустойчива. Этот период совпадает по времени с формированием новых элементов институциональной системы ЕС. Наложение данных явлений сделает Евросоюз менее удобным партнером для России, затруднит проведение с ним эффективного диалога.

Во-вторых, нарастание дефицитов госбюджетов стран – членов Европейского союза, и особенно долговременное увеличение госдолга, будет препятствовать расширению еврозоны в ближайшие три-четыре года. Исключение может составить лишь Эстония, которая, несмотря на кризис, сохранила стабильность государственных финансов и национальной валюты.

В-третьих, вероятность географического распада зоны евро пренебрежимо мала. Однако с началом кризиса наметилась, а по мере нарастания долговых проблем увеличилась дистанция между экономической и денежно-кредитной частями ЭВС. Недостаточная согласованность действий Совета, Еврокомиссии и ЕЦБ может нанести ощутимый урон внутренним и внешним позициям евро. Если Европейскому союзу удастся установить жесткий контроль над экономической политикой государств-членов, этот риск будет значительно снижен.

В-четвертых, урегулирование проблемы греческой задолженности еще раз показало, что в кризисных ситуациях решения в ЕС принимаются несколькими лидерами наиболее крупных и ответственных государств-членов. Новые страны-члены практически не высказывались по данной проблеме и не вносили значимых предложений. Необходимость усиления макроэкономического и фискального контроля может содействовать дальнейшей концентрации власти в руках Европейской комиссии и росту влияния оси Берлин – Париж. Будут ли эти тенденции стимулировать продвижение Евросоюза к политическому союзу, остается неясным.