

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ
БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ**

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК**

**ДОЛГОВОЙ КРИЗИС В ЕС
И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕВРО**

МОСКВА 2012

**Федеральное государственное
бюджетное учреждение науки**

**Институт Европы
Российской академии наук**

**ДОЛГОВОЙ КРИЗИС В ЕС
И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕВРО**

**Материалы круглого стола
(Институт Европы РАН, 19 октября 2011 г.)**

**Доклады Института Европы
№ 276**

Москва 2012

УДК 336.1(4)(082)+336.744(4)(082)
ББК 65.261.62(4)я431+65.262.65(4)я431
Д64

Редакционный совет:
Н.П. Шмелёв (председатель),
Ю.А. Борко, Ал.А. Громько,
В.В. Журкин, М.Г. Носов, В.П. Фёдоров

Под редакцией А.И. Бажана (отв. ред.), А.А. Масленникова

Рецензенты: д.э.н. Ю.А. Борко, д.э.н. В.И. Волошин

Номер государственной регистрации: № 01200905004
«Денежно-кредитная политика в странах Западной Европы. Между-
народные рынки капитала и иностранные инвестиции в России»

В подготовке материалов к печати принимала участие
Е.В. Дрожжина

Долговой кризис в ЕС и перспективы евро = The debt crisis in the EU and prospects for the euro : материалы круглого стола (Ин-т Европы РАН, 19 окт. 2011 г.) / под ред. А.И. Бажана (отв. ред.), А.А. Масленникова. – М. : Ин-т Европы РАН : Рус. сувенир, 2012. – 92 с. – (Доклады Института Европы = Reports of the Institute of Europe / Федеральное гос. бюджет. учреждение науки Ин-т Европы Российской акад. наук ; № 276). – Парал. тит. л. англ. – ISBN 978-5-91299-119-6.

В основу публикации легли выступления и материалы участников круглого стола «Долговые проблемы в ЕС и перспективы евро», проведённого в октябре 2010 г. в Институте Европы РАН. В ходе дискуссии был затронут широкий круг вопросов, касающихся ситуации, которая возникла в Евросоюзе, в связи с нарастанием суверенных долгов стран-участников зоны евро. Книга ориентирована на широкий круг читателей и специалистов, интересующихся актуальными проблемами современной мировой экономики.

ISBN 978-5-91299-119-6

© ИЕ РАН, подготовка текста, 2012
© Издательство «Русский сувенир», оформление, 2012

Russian Academy of Sciences

Institute of Europe RAS

**THE DEBT CRISIS IN THE EU
AND PROSPECTS FOR THE EURO**

**Materials of the round table
(Institute of Europe RAS, 19 October 2011)**

**Reports of the Institute of Europe
№ 276**

Moscow 2012

Аннотация

В работе даётся анализ событию мирового масштаба – европейскому долговому кризису, нарастание которого поставило под сомнение «безоблачную будущность» зоны евро, единой европейской валюты в целом. В работе рассматривается комплекс связанных с кризисом вопросов: причины его возникновения и формы проявления, возможные варианты урегулирования суверенных долгов стран еврозоны, антикризисные меры Евросоюза и оценка их эффективности, перспективы европейской интеграции, прогнозы использования евро в рамках ЕС и в мировом денежном обороте, влияние европейского долгового кризиса на экономику России.

Annotation

The paper provides an analysis of an event with global repercussions – the European debt crisis. Its deepening has questioned the «cloudless future» of the euro area, the single European currency, and of the whole European Union. The authors deliberate on a complex issues connected with the crisis: its causes and manifestations, possible options for the resolution of sovereign debt of the euro area countries, the EU's anti-crisis measures and assessment of their effectiveness, prospects for further European integration, prognosis of the use of the euro within the EU and in the global monetary circulation, the impact of the European debt crisis on the Russian economy.

СОДЕРЖАНИЕ

Н.П. Шмелёв. Вступительное слово.....	7
А.А. Масленников. Необходим глобальный подход к анализу долговой проблемы.....	9
О.В. Буторина. Кризис в зоне евро. Конец благосостояния для всех?.....	11
А.И. Бажан. Двойной долговой кризис в еврозоне.....	25
Ю.А. Петров. Пути выхода из кризиса суверенных долгов....	33
И.Д. Иванов. Возможные последствия выхода Греции из еврозоны.....	52
Ал.А. Громыко. Кризис европейской социально- экономической модели.....	54
М.В. Кулаков. Зигзаги валютной системы: от краха Бреттон-Вудских соглашений до кризиса в еврозоне.....	58
В.Б. Белов. Германский вектор еврозоны.....	63
В.В. Ситнин. Принимаемые меры не решают проблемы.....	69
Д.И. Кондратов. Управление государственным долгом в странах Евросоюза.....	75
А.Ю. Киселёва. Проблемы интеграции финансовых рынков в АСЕАН.....	85

CONTENTS

N.P. Shmelev. Opening remarks.....	7
A.A. Maslennikov. A global approach to the analysis of debt problems.....	9
O.V. Butorina. The crisis in the euro area. The end of prosperity for all?.....	11
A.I. Bazhan. Double debt crisis in the euro area.....	25
Y.A. Petrov. The way out of the sovereign debt crisis.....	33
I.D. Ivanov. Possible consequences of Greece's exit from the eurozone.....	52
Al.A. Gromyko. The crisis of the European social and economic model.....	54
M.V. Kulakov. Zigzags of the monetary system: from the collapse of the Bretton Woods agreements to the crisis in the euro area.....	58
V.B. Belov. The Deutsch vector of the eurozone.....	63
V.V. Sitnin. The measures taken do not solve the problem.....	69
D.I. Kondratov. Public debt management in the EU.....	75
A.Y. Kiseleva. Problems of financial markets integration in ASEAN.....	85

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Уважаемые коллеги! Первым пунктом нашей встречи стоит анализ причин нынешнего кризиса государственных долгов в странах еврозоны. Вторым – что будет с Евросоюзом, еврозоной и единой европейской валютой. И третьим – что можно посоветовать руководству нашей страны в целях смягчения отрицательного влияния этого кризиса на российскую экономику. Хотелось бы поделиться некоторыми не совсем стандартными идеями.

О природе нынешнего кризиса. На первое место я поставил бы историко-психологические объяснения. Современная мировая экономика на 90% превратилась в некий клубок скомканной бумаги, который безостановочно вертится по всему миру, в то время как реальная экономика составляет всего 10% и не больше. Почему так сложилось? Глубоко убеждён, что причина – деривативы, увлечение этими производными финансовыми инструментами во всех их разнообразных формах.

Где-то в воспоминаниях о петровской эпохе я наткнулся на такой пассаж: Пётр I жаловался, что русский купец выставит на базаре свиную тушу, заломит за неё десятичную цену и, пока она не сгниёт, он от цены не отступится. За это время англичанин при небольшой прибыли целое стадо продаст. То есть мы имеем дело с двумя разными психологическими подходами, двумя типами экономического менталитета. Первый подход – российский, в соответствии с которым мы жили веками, пока не дожили до сегодняшнего абсурда, когда стремятся получить прибыль в несколько сот процентов. Второй – западный, который, впрочем, также развился до абсурдных форм. Ведь что такое деривативы? Это – оборот ценных бумаг. Пусть относительная прибыль становится всё меньше и меньше – процент, десятые доли процента и так далее. Всё держится на масштабной раскрутке оборота. В результате масса прибыли растёт, но обо-

* Шмелёв Николай Петрович, академик РАН, директор Института Европы РАН.

рот где-то должен иметь пределы, иначе он неизбежно заканчивается кризисом. В связи с этим я не удивлюсь, если нынешние разговоры о том, что нас в ближайшие 20-30 лет ждёт новая мирохозяйственная система и что нынешнюю торговлю воздухом каким-то образом удастся ограничить, станут реальностью.

Второй момент – что будет с еврозоной и Евросоюзом в целом. Западная пресса нервничает не зря. Немецкий и французский налогоплательщики пока ещё не отказываются выворачивать карманы, а их правительства – от накачки деньгами нынешних должников, которых, может быть, и удастся спасти. Но саму проблему это вряд ли решит. В своё время лидеры европейской интеграционной группировки радовались расширению Евросоюза. Им казалось, что такое расширение – замечательная идея. Но когда они приняли в Союз «убогих, хромых и нищих», которые хотят жить хорошо, за это пришлось расплачиваться экономикой. В целом, если бы они спохватились раньше, скажем, не в прошлом году, а лет пять-семь назад, можно было отделаться от греческого долга сравнительно легко, и перед ними не маячили бы такие угрозы, как долги Испании, Италии, Португалии и Ирландии. Теперь же пустяками не обойдёшься, нужна серьёзная накачка экономики деньгами. И ключевую роль на данном этапе придётся сыграть Европейскому центральному банку. Не исключаю, что в результате даже какой-то кусочек еврозоны отвалится. Вполне возможно, что еврозону сознательно уменьшат.

После некоторого уменьшения еврозоны может обозначиться в перспективе сообщество, соблюдающее бюджетную и долговую дисциплину, сообщество, которое будет регулироваться единым европейским правительством. Нынешний конфликт национальных и наднациональных интересов, который всё время подспудно тлеет в Европе, скорее всего, закончится тем, что придётся передать бóльшие полномочия Брюсселю или иному транснациональному органу. А, значит, и налоговая политика, и доходы, и расходы, и заёмная деятельность – всё будет переходить из бесконтрольной национальной компетенции под контроль наднациональных органов.

Последний момент, который хотел бы затронуть: как это кончится нас? Мы до сих пор находимся в состоянии эйфории. Начали фантазировать о мировом финансовом центре. Потом понизили амбиции до регионального, не имея для этого реальных предпосылок. Что-то может получиться с Таможенным союзом, в ограниченных рамках рубль может стать региональной валютой, но на всё остальное замах не имеет под собой реальных оснований.

Что действительно возможно – это поддержка низкого курса рубля и отказ от его искусственного укрепления. Думаю, нам придётся перейти на более реалистичную и более успешную в этом отношении политику Китая и Индии, которые, несмотря на постоянный нажим, придерживаются заниженного курса юаня и рупии. Скорее всего, для нас это будет единственным выходом, тем более что мы вступаем в ВТО.

Нам надо трезво смотреть на вещи. Половина собственной промышленности погублена. 30-40% сельскохозяйственных площадей брошена. В ВТО России обещают небольшой льготный период. Но если впоследствии мы распахнём ворота слишком широко, у нас задушат всё, что осталось. Осталось уже немного, оборонка и та хромает. Так и будем сидеть на нефти, газе да на металлургии. Единственный способ легального протекционизма – заниженный курс национальной валюты. Девальвация была бы реальным способом защиты наших национальных производителей. На перспективу другого способа не вижу.

*А.А. Масленников**

НЕОБХОДИМ ГЛОБАЛЬНЫЙ ПОДХОД К АНАЛИЗУ ДОЛГОВОЙ ПРОБЛЕМЫ

Сегодняшнее обсуждение касается одной из самых острых, взрывоопасных проблем современного мира. От её решения зависит не только судьба интеграционных процессов в Европе, но

* Масленников Аркадий Африканович, кандидат экономических наук, руководитель Отдела экономических и социально-политических исследований ИЕ РАН.

в значительной степени финансовая стабильность во всём мире, включая Россию. Внешняя торговля РФ, главный источник нашего благосостояния – сейчас 40% ВВП у нас проходит через внешнеторговый оборот – зависит от того, насколько здорова, жизнеспособна, процветающая Европа и прежде всего ЕС. Поэтому мы должны относиться к европейскому кризису как к нашей собственной проблеме.

Но как бы мы ни относились к этой проблеме, в самой Европе от этого мало что зависит. Ибо всё, что там происходит, является, в сущности, результатом не только ошибок и просчётов руководства ЕС. Оно отражает дисбалансы и перекосы во всём мировом хозяйстве, накапливавшиеся за последние десятилетия в результате «глобализации по-американски», то есть в угоду относительно узкой группе транснациональных корпораций, прежде всего, заокеанских.

Поэтому и расшивка его требует не только спасения Греции, Португалии, Ирландии и некоторых других стран, оказавшихся неплатёжеспособными в результате оппортунистической и своекорыстной политики их правительств. Это, хотя и важно, но по большому счёту – частность. Спасённые сегодня завтра снова влезут в долги, подгоняемые столь популярным в современном мире бухаринским лозунгом «Обогащайтесь!».

Чтобы этого не произошло, надо всмотреться в глубинные причины нынешнего европейского кризиса, понять его глобальные истоки.

А то, что истоки нынешних финансовых потрясений именно глобальные, наглядно демонстрирует прокатывающаяся ныне по всему миру волна забастовок и демонстраций с требованиями обуздания монополий и коренной перестройки мирового социально-экономического порядка. Никогда ещё в мировой истории не было такого, чтобы в один и тот же день в 900 городах 82 стран мира проходили демонстрации протеста против существующих порядков с числом участников от 100 до 150 тыс. человек.

Призыв к глобальному подходу при анализе нынешнего кризиса в ЕС я бы просил не рассматривать в ракурсе недооценки конкретного анализа обстоятельств, приведших к обострению

обстановки в той или иной стране. Тема нашего круглого стола «Долговой кризис в ЕС и перспективы евро». В разосланных нами приглашениях эта тема конкретизирована. И это, разумеется, обязывает.

*О.В. Буторина**

КРИЗИС В ЗОНЕ ЕВРО. КОНЕЦ БЛАГОСОСТОЯНИЯ ДЛЯ ВСЕХ?

Продолжающийся в зоне евро кризис даёт профессиональным экономистам огромный массив фактуры. Буквально каждую неделю происходят события, которые становятся центральными темами ведущих мировых и российских экономических журналов. На саммитах Европейского Союза, сессиях Совета Экофин, заседаниях Еврогруппы принимаются многостраничные решения, которые требуют внимательного прочтения и иногда поиска смысла, упрямого между строк. Выделение очередного транша Греции, направление в страну совместной миссии МВФ и ЕС, идущая не первый месяц дискуссия о выпуске общих еврооблигаций, введение налога на перемещение краткосрочных капиталов (восходящего к идее Нобелевского лауреата Джеймса Тобина) – всё это создаёт мозаичную, быстро меняющуюся картину, которую трудно охватить одним взглядом. И тем труднее осмыслить.

Задача моего доклада – выделить основные проблемы, лежащие в основе разворачивающихся многообразных событий и движений. Для этого полезно несколько дистанцироваться от сегодняшней конъюнктуры и заглянуть вглубь социально-экономических проблем, имеющих долгосрочный характер. Предлагается разобрать четыре тематических блока. Первый – теоретический – поможет определить, как выглядит кризис в еврозоне на фоне постулатов современной экономической мысли. Второй блок – о соотношении практики строительства Экономического валютного союза (ЭВС) с рассмотренными выше теорети-

* Буторина Ольга Витальевна, доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института Европы РАН.

ческими положениями. Третий блок – взаимоотношения государства и рынков. Четвёртый блок – социальные корни и возможные последствия кризиса в еврозоне.

Теоретические положения. Научную базу теории оптимальной валютной зоны составляют работы Роберта Манделла, Рональда Маккиннона и Питера Кенена¹. Теория гласит: введение единой валюты желательно, если потеря возможности менять курс национальной валюты, не ведёт к тому, что стране становится гораздо сложнее и дороже приспособлять свою экономику к непредвиденным внешним воздействиям и другим явлениям, нарушающим экономическое равновесие.

Канадский экономист Роберт Манделл, будущий лауреат Нобелевской премии, назвал условия, которым должны удовлетворять страны, чтобы образование ими валютного союза было экономически оправдано. Первое – цены товаров и рабочей силы должны быть гибкими: повышаться или понижаться в зависимости от стадии цикла. Второе – факторы производства должны свободно перемещаться из страны в страну. По мысли Манделла, единая валюта способна снизить транзакционные издержки и усилить конкуренцию только в том случае, если введение фиксированных курсов между несколькими странами не будет чревато ростом издержек от асимметричных шоков. Чтобы риск возникновения таких шоков был минимальным, участники валютного союза должны иметь экономические системы, максимально схожие по своей структуре и качеству.

Последователи Манделла сформулировали другие условия оптимальности валютной зоны. В современной экономической литературе есть устоявшееся мнение, что введение единой валюты оправдано если: 1) хозяйства стран-членов открыты по отношению друг к другу, 2) факторы производства свободно перемещаются по территории валютного союза, 3) заработная плата и цены подвижны в обоих направлениях, 4) страны-члены имеют высоко диверсифицированное производство и 5) хозяй-

¹ См.: Mundell R. Optimum Currency Areas. American Economic Review. 1961. Vol. 53. P. 717-725; McKinnon R. Optimum Currency Areas. American Economic Review. 1963. Vol. 53. P. 717-725; Kenen P. The theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View. Mundell R., Swoboda A. (eds.), Monetary Problems of the International Economy. Chicago, University of Chicago Press, 1969.

ства стран-членов примерно одинаково реагируют на одно и то же внешнее воздействие. Соблюдение этих условий позволяет при создании единой валюты (или при переходе к фиксированным курсам) избегать того, что потеря свободы в денежно-кредитной политике и в валютной политике (невозможность изменения нормы процента или девальвации национальной валюты) отрицательно сказывается на экономическом росте из-за сокращения инструментария антициклического регулирования.

Теория ОВЗ не раз подверглась модификациям и серьёзной критике. Действительно, она, например, не учитывает, что наличие валютного союза способно увеличивать степень однородности национальных хозяйств. При рассмотрении альтернатив валютному союзу упускается из виду, что поддержание фиксированных курсов с возможностью их пересмотра (как было в ЕВС) требует в современных условиях огромных затрат на интервенции, которые далеко не всегда приводят к желаемому результату.

Второе важное теоретическое положение, которое тоже легло в основу ЭВС, это так называемая невозможная триада (англ. – impossible trinity). Существенный вклад в разработку этой концепции внёс итальянский экономист Томаззо Падоа-Шиоппа, который долгое время был членом исполнительной дирекции Европейского центрального банка (ЕЦБ), не раз приезжавший в Москву и выступавший в Институте Европы РАН.

Глобализация и формирование в большинстве стран мира открытой экономики оказало сильное воздействие на механизм формирования валютных курсов. Бурное развитие экономики резко увеличило скорость и объёмы трансграничных расчётов. Это в свою очередь ещё больше стимулировало международную мобильность капиталов. Мировые финансовые рынки стали в гораздо большей степени подвижными и нестабильными. Это ещё больше обострило конфликт между поддержанием фиксированного курса и проведением независимой денежно-кредитной политики. Государствам приходилось решать, что им важнее: сохранять на неизменном уровне обменный курс или свободно манипулировать ставкой процента, чтобы содействовать экономическому росту.

Концепция «невозможной триады», выдвинутая на основе модели Манделла-Флеминга, гласит, что в условиях глобальной экономики каждая страна может выбрать только два из трёх условий: фиксированный курс, независимость (автономия) денежно-кредитной политики и либеральный режим движения капиталов. Третьим элементом приходится жертвовать. На практике это выливается в три возможные схемы.

1) Фиксированный курс плюс независимая денежно-кредитная политика и минус свободное движение капиталов.

2) Фиксированный курс плюс свободное движение капиталов и минус независимая денежно-кредитная политика.

3) Плавающий курс плюс независимая денежно-кредитная политика и свободное движение капиталов.

Первой схеме придерживаются некоторые развивающиеся страны и страны с формирующимися рынками, в частности, Китай. Они сохраняют валютные ограничения, и их валюты не являются полностью конвертируемыми. Наиболее уязвимой считается вторая комбинация, поскольку при ней денежные власти теряют возможность проводить антициклическое регулирование экономики. В периоды кризиса они обязаны любой ценой держать валютный курс, жертвуя интересами реального сектора. Именно это произошло в 2008–2009 гг. со странами Балтии, чьи национальные валюты были привязаны к евро. Третий вариант практикуют все промышленно развитые страны и, конечно, эмитенты резервных валют. Их валюты обладают высокой степенью конвертируемости и имеют широкое применение на мировых товарных и финансовых рынках. Этим странам нет смысла привязывать курс национальной валюты к иностранной. Наоборот, их валюты служат ориентиром для валют развивающихся стран, а их процентные ставки задают тон на мировых денежных рынках.

Практика строительства ЭВС в свете теоретических положений. В середине 1990-х гг., когда программа ЭВС находилась в стадии активной реализации, ЕС выполнял примерно половину требований теории ОВЗ. Полностью выполнялось первое условие – хозяйства стран-членов были открыты по отношению друг к другу. Второе условие – о свободном движении факторов производства – выполнялось наполовину: движение капи-

талов было освобождено от ограничений, но движение рабочей силы было крайне затруднено. Третье условие, предполагающее подвижность заработной платы и цен в обоих направлениях, не выполнялось. Четвёртое условие – о высоко диверсифицированной структуре экономики – выполнялось полностью, за исключением отдельных стран, например Греции, Португалии или Люксембурга. Правда, оно вызывало сомнения, поскольку введение единой валюты должно было усилить конкуренцию и, следовательно, специализацию. Пятое условие, состоящее в том, что хозяйства участников валютного союза должны одинаково реагировать на внутренние и внешние шоки, оставалось под большим вопросом.

Другими словами, страны ЕС не составляли оптимальную валютную зону на момент введения евро. Только страны так называемого «твёрдого ядра» (Германия, Франция, Австрия, Дания, Бельгия, Нидерланды, Люксембург) подходили по всем (или почти по всем) параметрам на роль участников валютного союза. Фактически ни одна из стран ЕС не реагировала на внешние воздействия точно так же, как её партнёры по группировке. При этом разброс в издержках адаптации объяснялся не столько структурными особенностями национальных хозяйств, сколько разницей в методах государственного регулирования². Асимметрия трансляционного механизма (англ. – transmission process) денежно-кредитной политики была связана с тем, что в одних странах рынок рабочей силы был менее, а в других более регулируемым. Следовательно, он быстрее или медленнее отзывался на понижение или повышение ставки рефинансирования.

Теперь вернёмся к «невозможной триаде». Став в 1985 г. председателем Европейской комиссии, Жак Делор провозгласил программу создания в ЕЭС единого внутреннего рынка (ЕВР) с четырьмя известными свободами – движения товаров, услуг, капиталов и лиц. Реализацию программы легитимизовал принятый в 1986 г. Единый европейский акт, принятый по итогам прохо-

² Demertzis M., Hughes Hallett A., Rummel O. Does a Core-Periphery Regime Make Europe into an Optimal Currency Area? Welfens P.J.J. (ed.). European Monetary Union: Transition, International Impact and Policy Options. Springer, 1997. P. 208-209.

дившей в 1995 г. Межправительственной конференции (МПК). Акт содержал всего два небольших пункта о валютном сотрудничестве. В первом говорилось о необходимости конвергенции экономической и денежно-кредитной политики государств-членов, а во втором – о возможности институциональных изменений в целях «дальнейшего развития в сфере экономической и денежно-кредитной политики». Однако в тексте итоговой резолюции МПК, которая была принята сессией Европейского совета 2-3 декабря 1995 г., имелось положение о возможности создания Европейского валютного фонда. По словам известного британского исследователя европейской интеграции Чарльза Гранта, «глава об ЭВС и многое другое в новом договоре привели в ярость Тэтчер», которая публично заявила, что содержащиеся в тексте «слова об ЭВС равным счётом ничего не значат...»³.

В 1992 г. программа была в основном завершена, хотя на пути движения капиталов ещё оставались некоторые препятствия. Падоа-Шиоппа одним из первых понял, к каким важным последствиям в области макроэкономической и, особенно денежно-кредитной и валютной политики, приведёт либерализация валютного законодательства и движения капиталов.

Будучи личным другом Делора, весной 1986 г. он специально нанёс визит главе Комиссии, чтобы изложить свою точку зрения. Она состояла в следующем: если начнётся свободное движение капиталов, то удержать валюты ЕС в рамках узкого коридора, предусмотренного Европейской валютной системой (в то время разрешённая амплитуда колебаний была очень узкой и составляла немногим более 2% в обе стороны), будет невозможно. Для стабилизации курсов могут потребоваться огромные интервенции, многократно превышающие возможности национальных центральных банков. То есть, для поддержания фиксированных курсов страны ЕЭС должны будут координировать свою денежно-кредитную политику. Фактически им придётся проводить единую денежно-кредитную политику. Так на горизонте обозначились контуры Европейского центрального банка. Странам ЕС предстояло создать единый орган денежно-кредитной политики

³ Грант Ч. Делор. Добро пожаловать в дом, который построил Жак. М., Московская школа политических исследований, 2002. С. 118.

и перейти на единую валюту либо иметь общий ЦБ, но без единой валюты. Бессмысленность второго варианта очевидна.

События последующих лет подтвердили правоту итальянца. В 1992 г. после «нет», полученного в Дании на первом национальном референдуме о ратификации Маастрихтского договора, начался масштабный кризис ЕВС. Сначала атаке подвергся фунт стерлингов, Банк Англии после серии интервенций раз и навсегда вывел фунт из механизма совместного регулирования обменных курсов. Вскоре были девальвированы ирландский фунт, все валюты стран Южной Европы, шведская крона. Центральные банки стран ЕС с большим трудом удержали от девальвации французский франк. Размер средств, потраченных на интервенции, составил порядка 150 млрд долл., что для того времени было баснословной суммой.

Делор внял доводам Падо-Шюппа ещё до этих событий. В апреле 1987 г. был обнародован доклад, в котором указывалось, что полная либерализация движения капиталов не совместима с сегодняшним положением, которое сочетает в себе стабильность валютных курсов и значительную самостоятельность национальных государств в проведении денежной политики. В марте 1988 г. Падоа-Шюппа убедил Делора в том, что создание экономического и валютного союза превратилось в настоятельную необходимость. В ответ Делор уговорил федерального канцлера Германии Гельмута Коля (его страна в это время председательствовала в органах ЕС) учредить рабочий комитет в составе управляющих центральными банками. Коль согласился, чтобы место председателя в комитете занял Делор. Решение было принято буквально накануне саммита ЕС в Ганновере, и достигнутые врасплох участники (в первую очередь Маргарет Тэтчер, отвергавшая любые намёки на усиление валютного сотрудничества) не смогли возразить против создания нового, как многие думали, формального органа.

На протяжении восьми месяцев – с сентября 1988 г. по апрель 1989 г. – комитет провёл восемь заседаний в здании Банка международных расчётов в Базеле. Его участники пришли к выводу, что странам ЕС необходимо полностью отменить ограничения на движение капиталов, объединить финансовые рынки, достичь

полной конвертируемости национальных валют и в дальнейшем перейти к единой денежной единице. Итоговый документ комитета стал неофициально именоваться Докладом Делора.

Фактическое продвижение к ЭВС (первая фаза его строительства, подразумевавшая более тесную координацию макроэкономической политики государств-членов) началась в середине 1990 г. Программа создания ЭВС была закреплена в Договоре о Европейском Союзе, который был подписан в конце 1992 г. в голландском городе Маастрихте. На практике ЭВС все годы своего существования прокладывал себе путь между двумя теоретическими концепциями: теорией ОВЗ и «невозможной триадой».

Взаимоотношения государства и рынков. Рассмотрение данного вопроса применительно к ЭВС полезно начать с момента заключения Договора о Европейском Союзе. Его считают прорывом в развитии европейской интеграции. Мало кто знает, что договор был сделкой между двумя противоположными идеологическими группами – федералистами и приверженцами межправительственного подхода, основанного на сотрудничестве суверенных государств. Сторонники Соединённых Штатов Европы во главе с Делором и поборники идеи Европы отечеств (которую в своё время выдвинул и отстаивал де Голль) так и не смогли прийти к общему мнению. Построенный на хрупком компромиссе договор впоследствии создал почву для новых разногласий в рамках старой идейной борьбы. Правда, это его свойство проявилось не сразу. Через десять с лишним лет после введения единой валюты еврозона столкнулась с проблемой, которую не удалось решить во время саммита в Маастрихте.

Общая экономическая политика, то есть первая опора ЭВС, всегда строилась на межправительственном подходе, а единая денежно-кредитная политика – вторая опора ЭВС – с самого начала базировалась на федералистском подходе: национальные и центральные банки были подчинены исключительно и напрямую ЕЦБ. Недосток надгосударственных элементов в первой опоре стал одним из главных источников кризиса задолженности в зоне евро. На протяжении многих лет действия единой валюты страны со слабой бюджетной дисциплиной могли размещать свои государственные облигации на мировых фондовых

рынках под низкий процент благодаря тому, что инвесторы доверяли единой валюте. Гарантом её стабильности выступал ЕЦБ. С началом кризиса потребность в бюджетном финансировании резко возросла, вместе с ней катастрофически увеличились дефициты госбюджетов и размеры государственного долга. Однако отсутствие в ЕС единого экономического правительства не позволило органам Евросоюза контролировать бюджетный процесс в государствах-членах. Почувствовав это, рынки отказали в доверии странам, которых они сочли ненадёжными заёмщиками. Недосток наднационального государства в ЕС стал важнейшей движущей силой кризиса. Образно выражаясь, короткая экономическая нога не позволила ЭВС нормально шагать в условиях мировых экономических потрясений.

В сентябре 2009 г. Европейская Комиссия выдвинула пакет из шести новых законодательных актов, призванных усилить наднациональные элементы Общей экономической политики (первой опоры ЭВС). Пакет включает пять регламентов (актов прямого действия) и одну директиву. В конце сентября 2011 г. Совет после трудных дебатов с Европейским парламентом одобрил все эти шесть законодательных актов. Два регламента вносят поправки в соответствующие регламенты 1997 г., составившие Пакт стабильности и роста. Первый касается национальных программ конвергенции и стабилизации, это так называемая превентивная часть (англ. – preventive arm) пакта. Второй – корректирующая часть пакта – предусматривает санкции в отношении стран, нарушающих бюджетную дисциплину. В новой редакции они значительно ужесточаются. Три других законодательных акта должны сделать более эффективной и жёсткой систему макроэкономического регулирования и надзора в ЕС. В них впервые появилось слово «enforcement», то есть принуждение.

Проблема определения правильной степени государственного (в случае ЕС – надгосударственного) регулирования является глобальной. С началом кризиса повсюду происходит сдвиг от монетаризма к кейнсианству. Однако этим проблема взаимоотношения государства и рынков не ограничивается. Ещё один её аспект – государство как эмитент денег и рынки, включая население, как пользователи денег.

Показательной в этом плане является следующая цитата: «Косвенно или прямо армия становилась бременем для казны, ситуация всё больше усложнялась из-за отсутствия прочных династий императоров и из-за бесконечной передачи власти. Расходы на армию, с учётом жалования, пособий и пожертвований достигли опасного предела...». Провинции уже платили максимум возможного, иногда даже приходилось списывать их старые долги. Поэтому у правительства оставался один опасный путь – редукции веса денег и ухудшение их качества. Таким образом, оно увеличивало денежные ресурсы. Это была форма косвенного налога, так как ввести прямые оно не осмеливалось». И ещё: «Подводя итог можно сказать, что финансовые беды Империи ... привели к её банкротству, вызванному неумением соизмерять расходы с доходами. Но политическая обстановка не позволяла сократить объёмы раздачи денег беднякам и армии. Другим выходом было бы признание дефицита и консолидирование национального долга. Но это было за пределами знаний государственных деятелей той эпохи. Реальную несостоятельность государства скрывали так долго, как могли, а затем все тяготы были обрушены на простого гражданина. Государство уцелело, как уцелела после подобного кризиса современная Германия, но только за счёт счастья и благосостояния простых людей, которых не брали в расчёт»⁴. Текст написан в 1924 г. известным британским историком экономики Гарольдом Мэттингли. Приведённые выдержки описывают кризис, произошедший в Римской империи в III в. н.э.

Параллели с нашим временем очевидны. Говоря о долговых кризисах уместно вспомнить мировую историю денег. Как мы знаем, первые монеты появились в конце VII в. до нашей эры в царстве Лидия в Малой Азии (ныне это западная часть Турции). Они чеканились из электра – самородного сплава золота с серебром, добывавшегося на местных рудниках. Появлению монет способствовало развитие ремёсел и торговли: для её обслуживания требовались более удобные и надёжные платёжные средства, нежели скот или куски металла. Решительную роль в появлении денег сыграло развитие государства. Правители ве-

⁴ Мэттингли Г. Монеты Рима. Collector's Books, 2005. С. 159-161.

ли войны, содержали армию, выплачивали жалование солдатам и для этого собирали налоги. Одновременно государство стремилось унифицировать систему мер и весов, в том числе используемых при расчётах благородными металлами. Монета, в отличие от куска металла, имела стандартный вес и пробу, которые гарантировались личной печатью правителя. Сбирать налоги в стандартных монетах было удобнее и надёжнее, чем в натуральной форме. А раз монету принимало государство, значит, она становилась желанным средством платежа и в рыночных отношениях. Так клеймо государя превратило кусок металла в незаменимый экономический инструмент.

Но монополия государства на эмиссию денег создаёт предпосылки для махинаций с денежным обращением в целях пополнения государственного бюджета. Выпуск неполноценных денег, порча монет, плакированные монеты и биллоны – все эти уловки хорошо известны из истории мировой экономики. Одна из немногих стран, которая добилась продолжительной стабилизации своей денежно-кредитной сферы и сохранения валютной покупательной способности, это послевоенная Германия. Применительно к сегодняшней ситуации в мире и в еврозоне возникает закономерный вопрос: а может ли вообще страна, валюта которой пользуется спросом за рубежом, поддерживать её стабильность на протяжении нескольких десятилетий? Или это возможно, только в исключительных случаях, когда в активе национальной культуры есть знаменитый немецкий орденг (нем. – Ordnung)? Плюс к тому опыт гиперинфляции начала 1920-х гг. ЕЦБ уже приступил к скупке плохих активов, вероятнее всего, эту линию ему придётся продолжить. То есть, противоречие между главной целью ЕЦБ, сформулированной в своё время Бундесбанком – поддержанием стабильности цен в зоне евро, и необходимостью быть кредитором последней инстанции встанет во весь рост.

Социальные корни кризиса и его возможные социальные последствия. За последние 20-30 лет в европейском обществе произошло несколько крупных структурных сдвигов. Один из них связан с процессом деиндустриализации. По данным ЮНКТАД, в развитых странах Европы доля занятых в промыш-

ленности на протяжении 1970–2008 гг. уменьшилась с 42% до 26%. За это же время доля занятых в сфере услуг выросла с 51 до 71%. То есть, теперь работающих в третьем секторе почти втрое (!) больше, чем в промышленности. Закрытие шахт, заводов и фабрик – это не только появление депрессивных территорий со структурными проблемами и длительной безработицей. Массово оборвались рабочие династии, внутри которых люди со средним образованием чувствовали себя уважаемыми членами общества. Деиндустриализация создаёт продолжительные деформации на рынке труда. Люди, которые прежде работали бы на производстве, ныне устремляются в чиновники. Отсюда – повсеместное раздувание административного и государственного аппарата. По данным ОЭСР, сегодня в странах ЕС на общие государственные услуги, то есть на управленческий аппарат, уходит 10-17% госрасходов, что сравнимо с расходами на здравоохранение или образование. Кстати, Греция, где госчиновники пользуются немислимими льготами, такой статистики не предоставляет. Многие люди со средним образованием оказались невостребованными обществом.

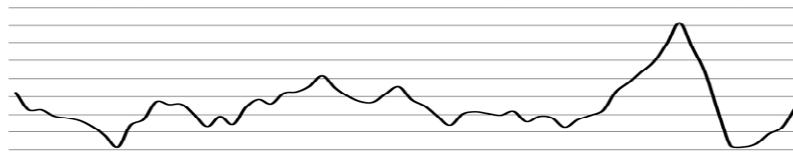
Разрастание третьего сектора прочно увязано с ростом посреднических услуг, и особенно сектора финансовых услуг. Причём доходы предпринимателей и заработки наёмных работников в этих сегментах намного превосходят доходы и заработки в реальном секторе. Получается странная, противоречащая духу демократии картина: люди, занятые производством реальных благ получают меньшее вознаграждение, чем те, кто эти блага перераспределяет. Протесты, которые сейчас катятся по США, Европе и по другим регионам мира, свидетельствуют о том, что общество больше не готово мириться со сверхдоходами финансового сектора. В ходе кризиса выяснилось, что солидарность, которая всегда была и остаётся основополагающим принципом ЕС, мягко выражаясь, трактуется по-разному. С одной стороны, страны ЕС помогают Греции найти выход из долгового кризиса. С другой стороны, солидарность в рамках общества прослеживается плохо. Банкиры и топ-менеджеры финансовых компаний отказались от выплаты годовых бонусов и золотых парашютов только на один 2009 г. Уже в следующем

году в большинстве компаний бонусы были восстановлены. Финансовый сектор не захотел проявлять солидарности с людьми, которые выпекают хлеб, стоят у станков и водят поезда. И это притом, что государства во всех странах ЕС помогали банкам, то есть оплачивали принятые ими рискованные решения о покупке греческих и других ненадёжных, но высокодоходных облигаций за счёт средств, взятых из кармана налогоплательщиков.

Ещё одна проблема еврозоны, как и всего Евросоюза, постоянное удорожание рабочей силы. Расходы на рабочую силу в расчёте на единицу произведённой продукции росли в зоне евро на протяжении последних полутора десятилетий вне зависимости от стадии экономического цикла (рис. 1).

Рисунок 1

Годовые темпы роста расходов на рабочую силу в расчёте на единицу произведённого ВВП в зоне евро в 1996–2011 гг., %



Источник: электронная база данных ЕЦБ <http://sdw.ecb.europa.eu>.

В среднем с 1-го квартала 1996 г. по 2-ой квартал 2011 г. (включительно) удельные затраты на рабочую силу росли почти на 1,5% в год. Отрицательный прирост наблюдался только в 4-ом квартале 1997 г. – 1-ом квартале 1998 г. и на протяжении всех четырёх кварталов 2010 г. Уже в 2011 г., несмотря на крайне-слабое оживление, рост удельных издержек на рабочую силу возобновился. Особенно быстро данный вид затрат увеличивался в годы, предшествовавшие кризису: на протяжении 2008–2009 гг. средние темпы составили 3,8%. В условиях, когда мировые рынки уверенно занимают производители из стран с дешёвой рабочей силой, рассмотренная тенденция ведёт к снижению конкурентоспособности европейской экономики, что сокращает возможность Евросоюза наращивать ВВП за счёт чистого экспорта.

Серьёзным вызовом для социальной политики стран ЕС является старение населения. В 2010 г. к 60-летнему рубежу подо-

шло многочисленное поколение, рождённое в 1950-е гг. – так называемые бэби-бумеры. Теперь в Евросоюзе численность лиц, достигших 60-летнего возраста, ежегодно увеличивается на два с лишним миллиона; всего три года назад этот прирост составлял 1 млн. С 2014 г. трудоспособное население ЕС начнёт сокращаться в абсолютном выражении. Почти во всех европейских государствах национальные бюджеты не выдерживают бремени пенсионных расходов. Чтобы справиться с нагрузкой, правительства идут на повышение пенсионного возраста и вводят гибкие схемы формирования пенсионных фондов, предлагая работникам увеличивать собственные отчисления.

В 1970 г. в основных странах ЕС на каждого пенсионера приходилось 4-5 человек в трудоспособном возрасте, в 2010 г. их осталось немногим более трёх. К 2030 г. эта пропорция сократится ещё больше, в некоторых странах, например, в Германии, она составит 2:1⁵. Если учесть, что из всего трудоспособного населения в Европе занято не больше 65% (самые многочисленные группы неработающих – студенты и домохозяйки), то на двух пенсионеров придётся трое работников. Нынешние системы социальных отчислений никогда не были рассчитаны на такое соотношение, и они не выдержат его в будущем. Согласно расчётам экспертов Банка международных расчётов (БМР), при сохранении нынешней структуры государственных расходов и доходов к 2030 г. в Австрии, Германии, Италии, Нидерландах и Испании госдолг вырастет до 200% ВВП, а во Франции, Греции и Великобритании – до 300% ВВП⁶. Напомним, что сейчас в зоне евро он приближается к 90% ВВП, что уже создало немыслимые проблемы. Национальным правительствам в любом случае придётся понижать пенсии. Один из рассматриваемых относительно мягких вариантов – разогнать инфляцию, чтобы она уменьшила реальную долговую нагрузку и стоимость пенсионных выплат.

Таким образом, есть все основания трактовать развернувшийся в зоне евро долговой кризис как кризис сложившейся в

⁵ Demography report 2010. European Commission, Eurostat. P. 60-65.

⁶ Cecchetti S.G., Mohanty M.S., Zampolli F. The future of public debt: prospects and implications. BIS Working Papers No 300. March 2010. P. 9-10.

Европе модели социального рыночного хозяйства. Выдержит ли эта модель испытание глобализацией – вопрос, на который экономической науке и практике предстоит отвечать в ближайшие годы. Если система социальных гарантий и социального обеспечения будет деградировать, это самым прямым образом отразится на расстановке политических сил в Европе и станет серьёзным вызовом для европейской демократии.

*А.И. Бажан**

ДВОЙНОЙ ДОЛГОВОЙ КРИЗИС В ЕВРОЗОНЕ

Особенностью еврозоны является то, что здесь одновременно имеют место два типа кризиса суверенных долгов, которые путём наложения друг на друга, усиливают своё негативное воздействие на состояние валютных и финансовых рынков и региональную экономику в целом. Один тип является проявлением мирового экономического кризиса и представляет собой, по существу, его очередную стадию, будем надеяться, что последнюю. Речь идёт о том, что, как и в других регионах мира, большинство государств Еврозоны, да и в целом Евросоюза, в целях борьбы с мировым финансово-экономическим кризисом возмещали нехватку ликвидности государственными средствами, осуществляя поддержку банков и промышленности, а это привело к быстрому возрастанию дефицитов государственного бюджета, а потому и государственного долга, размеры которого существенно превысили нормативные величины.

Второй тип обусловлен иными причинами, он не связан с мировым экономическим кризисом, а определяется институциональными особенностями еврозоны, то есть теми правилами, которые регулируют здесь экономическую жизнь. Его содержание сводится к тому, что некоторые страны еврозоны наращивают чрезмерный государственный долг в силу отставания своей экономики от среднего по зоне уровня, что в условиях исполь-

* Бажан Анатолий Иванович, доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института Европы РАН, руководитель Центра денежно-кредитных и валютно-финансовых проблем Института Европы РАН

зования единой валюты в сочетании с бюджетной обособленностью участников объединения неизбежно порождает региональные межстрановые экономические дисбалансы, которые, в итоге, проявляются в увеличении государственных долгов.

В результате возникают предпосылки для развития спекуляций государственными облигациями этих стран. Поскольку последние пользуются общей валютой, это подрывает её стабильность и является условием, на основе которого развивается спекулятивный ажиотаж на валютных рынках. Государственный долг этих отдельных стран становится общей проблемой для всего валютного объединения. Проблема на наших глазах превращается в кризис еврозоны. Он, по существу, есть проявление институциональных противоречий еврозоны, что требует либо трансформации действующих здесь институтов (путём роспуска зоны или ликвидации бюджетной обособленности её участников), либо изменения состава участников за счёт вывода из неё периферийных экономик. В таблице 1 хорошо видно различие между двумя формами кризиса.

В 2010 г. в результате развития мирового экономического кризиса большинство стран еврозоны имели государственный долг намного выше установленного предела в 60% по отношению к ВВП. Даже в Германии он достиг 83,2%, Франции – 81,7%, Австрии – 72,3%. Из 17 стран 11 превысили норматив. Общая сумма государственного долга еврозоны по отношению к ВВП составила 85,1%.

Другая картина складывалась до начала мирового кризиса. Уже тогда обозначилась проблема государственных долгов в некоторых странах. В 2007 г. общий государственный долг по еврозоне ненамного превосходил признанный порог в 60%. Но отдельные страны, причём в течение многих лет, имели значительные долги. Из них выделяется Греция, где уровень долга с 2001 по 2007 г. колебался между 97,4% и 106,1%, Италия – 103,6-108%, Бельгия – 84,2-106,6%. Среди них объектом спекулятивных атак во время мирового экономического кризиса стала, прежде всего, Греция из-за слабости своей экономики и невозможности самостоятельно решить свои долговые проблемы за счёт размещения государственных облигаций на финансовом

Таблица 1
Государственный долг стран зоны евро (к ВВП, в %)

Страны	2001	2002	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Еврозона в целом	68,1	67,9	69,0	70,0	68,4	66,2	69,9	79,3	85,1
Австрия	67,3	66,7	65,8	64,6	62,8	60,7	63,8	69,6	72,3
Бельгия	106,6	103,5	98,5	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8
Финляндия	42,5	41,5	44,5	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4
Франция	56,9	58,8	62,9	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7
Германия	58,8	60,4	63,9	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2
Греция	103,7	101,7	97,4	100,0	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8
Ирландия	35,5	32,1	30,9	27,4	24,8	25,0	44,4	65,6	96,2
Италия	108,8	105,7	104,4	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0
Люксембург	6,3	6,3	6,1	6,1	6,7	6,7	13,	14,6	18,4
Нидерланды	50,7	50,5	52,0	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7
Португалия	51,2	53,8	55,9	62,8	63,9	68,7	71,6	83,0	93,0
Словакия	48,9	43,4	42,4	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	38,0
Словения	26,7	27,9	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,2	38,0
Испания	55,5	52,5	48,7	43,0	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1

Источник: Евростат.

рынке. Для преодоления кризисной ситуации начали использоваться меры финансовой поддержки Греции в виде кредитов. Долги Греции, таким образом, стали замещаться займами международных финансовых организаций и межгосударственных финансовых структур Евросоюза. Формальный официальный дефолт Греции тем самым оказался отложенным, но это не решает её долговую проблему. Долг остаётся весьма значительным, просто происходит смена его формы.

Способен ли Евросоюз решить долговую проблему Греции и некоторых других стран, и преодолеть кризис второго вида? Для этого важно установить причины долгов и посмотреть устраняют ли применяемые здесь меры эти причины. Важнейшей причиной, на мой взгляд, является недостаточная конкурентоспособность национальных экономик этих стран. Она обуславливает дисбалансы во внешнеторговом обмене (табл. 2 показывает их размеры накануне мирового финансово-экономического кризиса.

Как видно, как раз Греция и имеет весьма высокий дефицит торгового баланса, причём в подавляющей части он обусловлен торговлей со странами зоны евро. Немногим меньший, но всё же значителен дефицит Португалии, основная часть которого приходится на торговлю в зоне евро. Далее идёт Испания с де-

Таблица 2

Сальдо торгового баланса стран зоны евро в 2007 г.
(в % к ВВП соответствующих стран)

Страны зоны евро	Сальдо торгового баланса		
	Всего	Страны еврозоны	Другие страны ЕС без ЦВЕ
Австрия	4,5	-1,0	3,1
Бельгия	5,1	5,0	2,6
Германия	6,3	19,2	9,6
Греция	-9,6	-6,6	1,0
Ирландия	11,7	13,3	0,8
Испания	-7,6	-3,1	0,9
Италия	-1,1	-0,9	0,9
Люксембург	40,9	19,3	11,4
Нидерланды	8,6	11,7	4,7
Португалия	-8,2	-6,7	1,2
Словакия	-21,2	12,0	1,3
Финляндия	4,2	-0,9	0,8
Франция	-2,6	-1,6	-2,4

Источник: ОЭСР.

фицитом в 7,6% чуть менее половины, которого относится к торговле в еврозоне. Торговый дефицит ведёт к увеличению долгов, поскольку он означает, что покупают за границей больше, чем туда продают, евро из страны вывозится больше, чем ввозится. А на этой основе и растут в стране долги, в том числе увеличивается долг правительства. В то же время весьма высокий профицит торгового баланса в результате торговли в рамках Еврозоны характерен, например, для Германии и Голландии.

Все эти показатели весьма тесно связаны с конкурентоспособностью. В таблице 3 показана производительность труда и доля продукции хайтека в экспорте ряда стран еврозоны. Таблица свидетельствует о том, что Греция, Португалия, Италия и Испания имеют меньшую производительность труда, чем в среднем по зоне евро и весьма низкий уровень производства и экспорта продукции на основе новейших технологий. В то же время, более высокие показатели конкурентоспособности характерны именно для Германии и Голландии, которые имеют весьма солидное положительное сальдо торгового баланса.

Поскольку основная часть дефицитов и профицитов указанных стран относится к торговле именно в зоне евро, то следует думать, что открытая конкуренция в рамках этой организации

и является, в сущности, виновницей огромного государственного долга Греции. Иными словами, сама зона евро порождает долговой кризис второго вида. И связано это, видимо, с тем, что институты, действующие здесь, сняли всякие ограничения на внутрирегиональную конкуренцию. Отмена таможенных тарифов, административных ограничений на движение товаров, использование единой валюты и проведение единой денежно-кредитной политики, упразднили саму возможность использования каких-либо инструментов защиты, в том числе и манипулирования курсами валюты и процентными ставками, для создания более благоприятных конкурентных условий отечественному бизнесу. Правительства утратили способность проведения собственной структурной промышленной политики и поддержки национальных производств государственными средствами. В результате лидеры еврозоны, имеющие более высокий технологический уровень, всё более захватывают рынки периферии, приобретая тем самым огромный профицит торгового баланса и одновременно порождая дефицит у своих более слабых партнёров по еврозоне. Особенно преуспела в этом Германия.

Таблица 3

Показатели конкурентоспособности
ряда стран зоны евро в 2007 г.

Страны	Производительность труда в % от средней в зоне евро	Доля хайтека в экспорте товаров (в %)
Португалия	56	7
Греция	71	6
Италия	89	6
Испания	93	5
Ирландия	104	29
Германия	110	14
Франция	115	18
Нидерланды	122	18

Источник: Евростат.

При этом, среди ведущих стран Евросоюза, как об этом свидетельствуют данные таблицы 3, она существенно не выделяется ни с точки зрения почасовой производительности труда, ни с точки зрения использования высоких технологий в экспорте продукции. Но ей удалось создать конкурентные преимущества по отношению к другим странам зоны, в том числе и к

Франции, за счёт снижения производственных затрат, связанных с расходами корпораций на рабочую силу. Дело в том, что здесь с середины 90-х гг. прошлого века при активном посредничестве правительства был установлен некий компромисс между предпринимателями и наёмными работниками. Заработная плата в производственном секторе, по существу, не возросла; в обмен на это корпорации не выводили свои производства за границу. В результате за последние 10 лет конкурентоспособность немецких товаров и услуг увеличилась на 25% по сравнению с другими странами зоны евро. Следствием этого стал тот факт, что с 1996 по 2008 гг. рост объёма экспорта из Германии возрастал в два раза быстрее, нежели экспорт всех государств еврозоны. Германия стала крупнейшим мировым экспортёром и уступает сейчас лишь Китаю. Её вес на общем рынке еврозоны возрос с 1995 по 2009 гг. с 25 до 27%. За это время доля Франции сократилась с 18,5 до 12,9%, а доля Италии уменьшилась с 17 до 10%.

Но, если именно недостаточная конкурентоспособность является причиной долгового кризиса второго вида, то способны ли те меры, которые в настоящее время применяются для выхода из кризиса существенно изменить ситуацию? Все они сводятся преимущественно к двум основным формам: либо к оказанию финансовыми структурами Евросоюза временной финансовой поддержки проблемным странам на условиях возвратности выделенных средств (то есть путём предоставления займов), либо к осуществлению определённых мер воздействия с тем, чтобы заставить эти страны сокращать бюджетные расходы, то есть принудить их, по существу, к «затягиванию поясов».

К мерам первого вида относятся: скупка Европейским центральным банком долгов, облигаций стран-членов зоны; продление на более длительный срок, вплоть до 2020 г., уже выданных ссуд; недавнее учреждение Временного фонда финансовой стабильности, кредитующего слабые экономики; расширение его функций, создание и начало работы с 2013 г. на постоянной основе Европейского фонда финансовой стабильности по поддержке евро и подведение под него соответствующей юридической базы в форме внесения в ст. 125 Лиссабонского договора изме-

нений, позволяющих участникам Зоны оказывать финансовую помощь друг другу.

Мерами второго вида, в частности, являются: предлагаемое и обсуждаемое в рамках Евросоюза введение института кризисного управления, которое позволило бы организации взять на себя управление долгами и бюджетами проблемных стран; создание министерства по финансам для координации бюджетной политики участников еврозоны путём разработки рекомендаций по сокращению дефицитов и организации контроля над их исполнением; применение предусмотренных в еврозоне санкций в виде штрафов за нарушение предписаний относительно размеров бюджетного дефицита и государственного долга; увязывание предоставления займов периферийным странам с выполнением ими предлагаемых Евросоюзом мер по обеспечению финансовой стабильности и т.д.

Ясно, что эти меры вряд ли способны улучшить конкурентоспособность Греции и других стран периферии, а потому не способны и существенно повлиять на ситуацию с долгом. Другими словами, они носят паллиативный характер. Они воздействуют на следствия, а не причины долгового кризиса второго типа, оттягивая тем самым наступление дефолта. А это означает, что зона неопределённо долго (пока проблема не решится кардинально) будет находиться в сфере указанных финансовых проблем.

Кардинальное решение состояло бы в объединении бюджетов, за счёт которого покрывались бы дефициты отдельных участников валютного союза, что означало бы превращение зоны фактически в единое федеративное государство с общей валютой и бюджетом. Однако такой вариант развития событий, на наш взгляд, невозможен. Ведь он означает, что более развитые страны безвозмездно покрывали бы дефициты периферии к чему они, конечно, не готовы сейчас и в особенности не будут готовы в будущем в силу усиливающихся здесь националистических и автаркических настроений среди населения.

Другой вариант – выход из еврозоны Греции и возможно некоторых других периферийных государств, которые тем самым получают возможность использовать государственные рычаги усиления конкурентоспособности национальной экономики и сво-

его экспортного потенциала. Это не ослабит евро, а напротив усилит её устойчивость, поскольку зону покинут наиболее слабые участники.

В то же время в период адаптации Евросоюза к новой ситуации можно прогнозировать определённые временные трудности. Для стран, покинувших еврозону, они будут состоять первоначально в ещё большем увеличении долговой нагрузки в связи с неизбежной в таком случае девальвацией вводимых в оборот национальных денег, что увеличит расходы государственного бюджета по обслуживанию долга. Значительны будут также расходы казны и банков на перестройку денежной системы, расчётов, печатанью и выпуску в обращение наличных.

Какие последствия эта частичная дезинтеграция зоны имела бы для России? По нашему мнению, не существенные. Выход Греции из еврозоны (в силу малого удельного веса её экономического потенциала) практически не повлиял бы на уровень производства в Евросоюзе, а следовательно, и на интенсивность спроса на экспортируемую сюда нашими предприятиями продукцию. Значительную проблему представлял бы выход из зоны такой большой страны, как Италия или Испания, поскольку это возможно привело бы к чисто временному падению производства в регионе и частичному, но всё же также временному оттоку европейского капитала из России в связи адаптацией Евросоюза к новой реальности. Учитывая всё это, на наш взгляд, России нет необходимости связывать себя обязательствами по оказанию финансовой помощи периферийным государствам-участникам Еврозоны с целью их удержания в валютном объединении.

В последние годы на просторах СНГ всё более пробивает себе дорогу весьма позитивная тенденция к восстановлению единого экономического пространства, разрушенного необдуманными и некомпетентными действиями последних руководителей Советского Союза. Формирование таможенного союза тремя крупнейшими республиками СНГ – Беларусью, Казахстаном и Россией – весьма значительный шаг в этом направлении. В случае присоединения к Таможенному союзу Украины, чему пытаются помешать правящие круги Запада путём необоснованных обещаний процветания на основе интеграции в рамках Ев-

росоюза и проведения известной политики «Восточного партнёрства», произошло бы кардинальное изменение ситуации: единое таможенное пространство распространилось бы на основную часть некогда единой страны.

Следующим логичным этапом интеграции в рамках СНГ станет создание единого экономического пространства и вероятное внедрение в денежный оборот, входящих в таможенный союз стран, единой валюты. При этом для стран СНГ внедрение единой валюты было бы более органичным актом, нежели её использование в еврозоне. Ведь четвёрка наиболее сильных экономик СНГ имеет примерно одинаковый уровень экономического развития, что позволяет утверждать, что на её основе вполне возможным является создание оптимальной валютной зоны, в которой бы конкуренция не был бы столь разрушительной, как это имеет место в еврозоне.

Этому также способствовал бы тот факт, что экономика стран СНГ долгое время, в течение столетий, формировалась как единый хозяйственный механизм, в том числе и на основе территориального разделения труда. В результате на межреспубликанском уровне сложились взаимодополняемые хозяйственные комплексы, которые в известной мере сохранили своё значение вплоть до настоящего времени. В условиях, когда многие предприятия СНГ уже занимают определённую нишу на его рынках, не следует ожидать и существенного обострения конкуренции между ними и массовой ликвидации в каких-либо республиках национальных производств. В результате, по нашему мнению, функционирование единой валюты здесь было бы более успешным и не приводило к тем коллизиям, которые имеют место в Евросоюзе.

*Ю.А. Петров**

ПУТИ ВЫХОДА ИЗ КРИЗИСА СУВЕРЕННЫХ ДОЛГОВ

* Петров Юрий Александрович, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией финансово-кредитных механизмов экономического развития, Центральный экономико-математический институт РАН.

Мировой финансовый кризис, начавшийся в 2008 г., в настоящее время породил тяжёлый кризис государственного долга. Основной причиной возникновения долговой проблемы является проведение правительствами США и стран ЕС «чрезвычайно щедрой» финансово-монетарной политики с целью предотвратить наступление новой Великой Депрессии (правительство Японии проводило её уже очень давно). При всех различиях между тремя центрами мирового капиталистического хозяйства, у них имеются общие черты. Первая – превышение разумных пределов величины госдолга в процентах в ВВП (например, планки в 60%, установленной Маастрихтским договором). Вторая – снижение кредитных рейтингов и повышение стоимости обслуживания новых госзаймов, что создаёт долговую «ловушку» (рост процентов по займам увеличивает процентные расходы и дефицит бюджета, что ведёт к снижению рейтингов и так далее). Третье – отсутствие политической воли к признанию наличия долговой ловушки и невозможности обслуживания и погашения долгов многих стран, необходимости создания развитой законодательной базы для согласованных действий государств-заёмщиков и их кредиторов в условиях объявления суверенных дефолтов. Четвёртое – доминирование примитивного рестрикционного подхода к решению долговой проблемы без учёта наличия системы положительных обратных связей (ПОС) между различными макроэкономическими величинами, порождающими «эффект мультипликатора». Пятое – пренебрежительное отношение мирового финансового истеблишмента (МФИ) к проблемам минимизации налогообложения корпораций и физических лиц, в том числе – с использованием налоговых контринноваций, теневых операций, утечки капитала, офф-шорной инфраструктуры и «дыр» в налоговом законодательстве, включая соглашения об избежании двойного налогообложения (СИДН) оффшорных стран с оффшорными юрисдикциями.

По своему статусу МВФ является организацией, призванной выработать рекомендации странам-должникам относительно способов преодоления долговых кризисов, а также могущей предоставлять низкопроцентные кредиты для преодоления дол-

говой ловушки. Поэтому неверность таких рекомендаций может сыграть негативную роль в развитии долгового кризиса, особенно если эти рекомендации имеют стандартный характер и применяются одновременно ко многим странам, попавшим в долговую ловушку. В таком случае времени на обнаружение ошибочности рекомендаций может не оказаться.

**Политика финансовой консолидации – новое издание
Вашингтонского консенсуса**

В качестве рецепта преодоления долгового кризиса МВФ предложил рестрикцию бюджетных доходов, назвав её «финансовой консолидацией». Суть её проста: чтобы обеспечить обслуживание госдолга в условиях снизившихся из-за кризиса бюджетных доходов, необходимо сократить расходы, уменьшив дефицит бюджета. Однако, как говорится, «простота хуже воровства». Такая политика может дать эффект только при небольшом снижении расходов. Значительные рестрикции реальных госрасходов порождают воспроизводственный коллапс. Механизмом его развёртывания является хорошо известный эффект мультипликации спроса, используемый в кейнсианской модели экономической политики. Если на небольшую величину увеличить бюджетные расходы (например, путём денежной эмиссии), то это приведёт к росту государственных закупок товаров и социальных трансфертов малоимущим гражданам, которые также направят их на увеличение покупок потребительских товаров. Увеличение конечного спроса приведёт к росту выпуска «финишных» товаров, росту доходов предприятий «финишного» сектора, их собственников и работников, спроса на промежуточные товары – с аналогичными последствиями. При этом возрастут налоговые поступления в бюджет, что частично (а может быть, и полностью) компенсирует увеличение госрасходов.

Недостатком кейнсианской политики бюджетного стимулирования спроса является то, что при высокой степени загрузки мощностей бюджетный «допинг» приводит не экономическому подъёму, а к ускорению инфляции и подрыву стимулов к сбережениям и инвестициям в основной капитал. Однако в «обратном направлении» эффект мультипликации работает без ограничений, порождая производственно-бюджетный коллапс. Его

механизм хорошо известен со времён Великой депрессии: сокращение бюджетных расходов влечёт сокращение спроса, выпуска продукции, доходов производителей и их прибыли, распределяемых дивидендов и заработной платы, занятости и налоговых поступлений в бюджет. А это, в свою очередь, приводит к увеличению бюджетного дефицита, сокращение которого было целью рестрикции расходов. Вообще говоря, после нескольких витков рестрикций система может достичь «дна», только глубина экономического спада может многократно превысить исходное сокращение.

Ошибочность рестриктивной политики финансовой консолидации очевидна⁷ всем экономистам, знакомым с историей возникновения и развития Великой Депрессии в 1930-х гг. Особое беспокойство вызывает то, что она закончилась только после начала Второй мировой войны и, возможно, благодаря ей.

В связи с вышеизложенным, навязывание руководством МВФ Греции и другим странам PIGS политики финансовой консолидации вызывает недоумение и обоснованные опасения за судьбу мировой (а, следовательно, и российской) экономики. «Первый звонок» уже прозвенел. После начала применения этой политики в Греции оказалось, что ВВП упал сильнее, чем ожидалось, а госдолг в процентах к ВВП, соответственно, оказался больше ожидавшегося. Поэтому «тройка» (Еврокомиссия, ЕЦБ и МВФ) сначала в сентябре 2011 г. задерживала 8-миллиардный транш помощи, требуя от Греции дополнительных сокращений, чтобы уложиться в согласованные целевые показатели дефицита бюджета. Но затем, поняв, что сокращения Грецией расходов в обмен на кредиты привели к более серьёзному падению ВВП (за три года страна потеряла уже около 12%), они «сменили гнев на милость» и решили всё же предоставить следующий транш. Более того, решено списать 50% госдолга. При этом политику финансовой консолидации в отношении других стран еврозоны никто не отменял. МВФ требует проведения такой политики даже от России с её незначительным госдолгом⁸.

⁷ Хотя реструктуризация расходов, повышение их эффективности, в том числе – путём сокращения неоправданных расходов, и возможна и необходима.

⁸ Возможно, для того, чтобы излишние доходы российского бюджета вклады-

Рекомендации МВФ странам еврозоны резко контрастируют с политикой бюджетного стимулирования спроса, проводимой властями Японии и США. Возможно, действует правило: «Что позволено Юпитеру, то не позволено быку»? Однако суть программы республиканской партии США, кандидат от которой, вероятнее всего, станет следующим президентом, также заключается в проведении политики финансовой консолидации. По-видимому, причина приверженности руководства МВФ этой политике всё-таки сложнее, чем «вульгарный финансовый неоимпериализм». Сказывается, по-видимому, инерция длительно-го применения упрощённого макроэкономического подхода к экономической политике после «победы» монетаристской экономической школы над «кейнсианской» в 1980-х гг. Главной причиной этой «победы» была неспособность последней обеспечить подавление высокой инфляции и преодоление стагфляции, поразивших экономику развитых капиталистических стран после «революции цен на нефть» в 1970-х гг.

Недостатком кейнсианской политики бюджетного стимулирования спроса является также то, что при структурном (а не конъюнктурном) кризисе бюджетный «допинг» приводит к стагфляции. Однако преодоление структурного кризиса и стагфляции произошло не благодаря переходу к монетаристской экономической политике, а в силу естественной для капитализма адаптации производства к изменившемуся соотношению цен на энергоносители и другие факторы производства. Эта адаптация привела к снижению энергоёмкости ВВП, спроса на нефть, цен на неё и как следствие – к мощному ценовому «антишоку», позволившему затормозить инфляцию. В дальнейшем вовлечение в орбиту капитализма стран бывшего СЭВ и Китая позволило повысить прибыльность инвестиций, снизить темпы роста заработной платы путём перемещения трудоёмких производств в Китай и временно создать избыток сырья (напомню, что в 1998 г. цена на нефть падала до 9 долл. за 1 баррель). Но все эти явления произошли не вследствие применения монетаристских правил экономической политики. К сожалению, её адепты, за-

вались бы в гособлигации США и стран Еврозоны с высокими кредитными рейтингами (а эти страны получали бы ресурсы для кредитования стран PIIGS).

нимающие ключевые посты в руководстве ведущих стран и МВФ, думают иначе. И так будет до тех пор, пока «гром не грянет» по-настоящему.

Следует отметить, что политика финансовой консолидации хорошо знакома россиянам. Только раньше она называлась рестриктивной финансовой политикой и являлась одним из «трёх китов» Вашингтонского консенсуса. Сейчас мы имеем «дежавю»: в качестве инструмента или метода решения долговой проблемы развитых стран с высшими рейтингами, колоссальной проблемы, которая сейчас может привести ко второй волне рецессии, нам предлагают те рецепты, которые вообще-то сформулированы были в качестве программы мер для оздоровления латиноамериканских стран, попавших в долговую ловушку в результате кризиса 1970-х гг.

После распада СССР Вашингтонский Консенсус использовали в 1990-е гг. для выработки рекомендаций постсоветским государствам, причём не только для разрешения долговой проблемы, но и для проведения социально-экономических трансформаций: из централизованно планируемой экономики – в рыночно-капиталистическую. Тогда Россия и другие постсоветские страны испытали на себе насколько вредны могут быть примитивные рекомендации МВФ, основанные на принципах Вашингтонского консенсуса, новое издание которого мы теперь наблюдаем. «Тремя китами» этого консенсуса были: рестриктивная финансово-монетарная политика, либерализация цен, торговли и производственной деятельности предприятий (дерегулирование экономики) и приватизация (передача государственных предприятий в частные руки). Поскольку эти реформы проводились одновременно, приватизацию осложняло отсутствие стабильных цен и оценок стоимости предприятий, а либерализация цен при отсутствии эффективных собственников (государственных или частных) и сохранении, тем самым, «мягкого бюджетного ограничения на предприятиях» привела к галопирующей инфляции.

При этом в России дополнительными негативными факторами были: отсутствие национальной валюты в условиях сохранения под давлением МВФ «рублёвой зоны» с 12-тью республиканскими эмиссионными центрами; отсутствие многих институ-

тов госрегулирувания рыночной экономики и капиталистических предприятий; слабость государства вплоть до невозможности государственного контроля над движением товаров и капиталов через границу, особенно с бывшими постсоветскими республиками. Императивное требование выполнения всех принципов Вашингтонского консенсуса привело к развитию в России производственно-бюджетного коллапса, тяжелейшие последствия которого не преодолены до сих пор. В частности, потеряно большинство производств лёгкой, машиностроительной и других отраслей с высокой степенью переработки продукции.

В результате поставленного МВФ и российскими властями эксперимента стало ясно, что «эффект мультипликации спроса» в экономике работает не только в большую сторону, но и в меньшую, а принципы Вашингтонского Консенсуса противоречат экономической теории. Истинной целью применения постулатов Вашингтонского консенсуса в России была как раз ликвидация высокотехнологичной российской промышленности. Эта «теория заговора» была весьма правдоподобна до недавно разразившегося долгового кризиса стран еврозоны и США. Однако теперь рестриктивная политика финансовой консолидации применяется уже к странам еврозоны.

В чём причина использования в данной ситуации старых и многократно продемонстрировавших свою бесполезность рецептов? Возможно, дело в том, что у МФИ просто нет теоретических основ для проведения антикризисных мероприятий. Они длительное время вообще думали, что кризисов больше не будет. Но главное, что сам Вашингтонский консенсус – это результат анализа дефолтов и проблемы очень высокой задолженности латиноамериканских стран, возникшей в 1980-е гг.

В чём же тогда принципиальная новизна вызревающей на наших глазах сети новых дефолтов? Эти дефолты новы тем, что они происходят в высокоразвитых странах с высшими рейтингами, облигации которых скупили банки еврозоны. Например, французские и немецкие банки закупили греческих облигаций. Теперь политики еврозоны и ЕС вынуждены спасать не только эти банки, но и свою шкуру (имеется в виду – политическую).

И результат этот был вполне предсказуем. По динамике

бюджетного дефицита и госдолга видно, что проблема долгового кризиса Греции возникла давно. Долг накапливался ещё в 1990-е гг., потом в 2000-е. Причём Греция наращивала долги даже в период хороших темпов роста. А один из базовых постулатов макроэкономической теории заключается в том, что для использования кейнсианской модели стимулирования спроса государства должны занимать в периоды кризиса и поддерживать спрос. А в периоды роста – отдавать долги и уменьшать спрос. Но греческое правительство занимало и в периоды подъёма.

Далее, в еврозону Грецию принимали «со скрипом», два года спустя образования еврозоны. И это не случайно. Греция не подпадает под критерий отнесения страны к оптимальной валютной зоны, включающей Германию и Францию. Оптимальная валютная зона (ОВЗ) согласно теории Р. Манделла – это совокупность стран с одинаковой реакцией экономики страны на фазы экономического цикла. Например, если страна производит инвестиционное оборудование, у неё в период кризиса возникает проблема, так как инвестиции в первую очередь сокращаются. Другая страна производит «текущие» товары, спрос на которые сокращается в меньшей степени. А третья страна производит туристические услуги, спрос на которые подобен спросу на инвестиционные товары, потому что в условиях кризиса люди не хотят тратить большие деньги на поездки к Эгейским островам. В результате у этих стран очень разная реакция на фазы экономического цикла. Грецию нельзя было принимать в еврозону не только потому, что её население жило не по средствам, потом подтянули пояса и через два года «вскочили на подножку уходящего поезда». Она в принципе не подходит для оптимальной валютной зоны евро. Это относится и к Португалии. Эти страны не нужно было принимать в еврозону не только потому, что они «жили не по средствам», а потому что они имеют другую реакцию на фазы делового цикла, чем Германия.

Таким образом, большую роль в выборе неверной политики финансовой консолидации играет субъективный фактор. В первую очередь речь идёт о приверженности руководителей МВФ старым и привычным рецептам. Однако есть и другая причина – кажущаяся неразрешимость проблемы государственных дол-

гов в условиях высоких бюджетных дефицитов и наступившей длительной полосы низких положительных или отрицательных темпов прироста ВВП в развитых странах. В то же время без разрешения кризиса госдолга в развитых странах невозможно обеспечить бюджетное стимулирование экономического роста. Рассмотрим возможные меры, соответствующие трём элементам бюджетного баланса: расходы, динамика госдолга и доходы.

Оптимизация расходов должна обеспечивать увеличение объёма производимых общественных благ на единицу расходов, чтобы улучшить условия для производства продукции и услуг во всех секторах экономики. Эта проблема весьма сложна и не сводится к сокращению расходов.

Что же потребуется тогда изменить в управлении государственным долгом?

Предложение первое: надо признать, что большинство развитых стран попали в долговую ловушку и государственные долги обслуживать и рефинансировать не смогут. Поэтому дефолты неизбежны и необходимо принять законы, обеспечивающие автоматическое урегулирование долговой проблемы в случае объявления дефолта.

Основные принципы государственного дефолта должны быть таковы.

1. Ликвидация государств невозможна, равно как и ущемление их суверенитета. Поэтому инвесторы должны знать, что государства могут в любой момент объявить дефолт и аресты его имущества через суды невозможны.

2. Правила поведения государства в условиях дефолта должны обозначаться в проспектах эмиссии облигаций и устанавливаться специальным законом, принимаемым на основе стандартного образца, утверждённого МВФ. Страны, не принявшие такой закон, не получают никакого кредитного рейтинга.

3. Объявление дефолта означает, что все займы автоматически пролонгируются на неопределенный срок, то есть облигации становятся бессрочными.

4. Государство обязано направлять на обслуживание займов не менее 15% своих текущих доходов и не менее 5% ВВП. Если этих средств недостаточно, часть процентов капитализируются

без выплаты процентов (чтобы долг не нарастал, как «снежный ком»). При этом устанавливается максимальная ставка процента для всех займов и облигаций, так что владельцы наиболее доходных облигаций дискриминируются. Это будет снижать стимулы к приобретению «мусорных» облигаций.

5. Устанавливается контроль со стороны МВФ и клубов кредиторов за деятельностью правительства, чтобы оно не нарушало условий проспектов облигаций и норм закона о дефолте.

6. Государство может выпускать новые облигации, указывая в проспектах источники их погашения и обслуживания (например, какую-то долю доходов и ВВП сверх минимума, утверждённого законом о дефолте). По этим бумагам также может объявляться дефолт, отдельный от основного (хотя это выглядит, как противоречие в определении, на практике всегда урегулирование проблем дефолта осуществляется с учётом специфики отдельных категорий кредиторов).

7. Государство может создать специальное агентство для выкупа своих облигаций на рынке, которое наравне с другими кредиторами будет получать проценты. Постепенно это агентство может выкупить достаточную часть долга, чтобы после объявления о прекращении дефолта произвести взаимозачёт требований агентства и правительства друг к другу. Это приведёт к уменьшению валового госдолга и позволит повысить рейтинги страны.

8. В случае отказа от выполнения предшествующих принципов международное сообщество объявляет санкции в виде конфискации части средств от экспорта товаров из данной страны, конфискации зарубежных активов резидентов и государства, отказа от предоставления режима наибольшего благоприятствования в торговле, введения ограничений на движение капиталов и т.д. Но этот случай маловероятен, так как вряд ли кто решится совершить «экономическое самоубийство».

9. Самый главный принцип – в случае, если государственные чиновники искажали или искажают финансовую отчётность с целью манипулирования рейтингами, рынками, инвесторами, последние вправе подавать на них в специальный уголовный трибунал для расследования финансовых преступлений госу-

дарственных чиновников, нанёсших ущерб иностранным кредиторам. К юрисдикции данного трибунала относятся и расхищение бюджетных средств, если национальные правоохранительные и судебные органы не выполняют национальное уголовное законодательство.

Почему нужны уголовные санкции за долговые мошенничества государственных чиновников и руководителей рейтинговых агентств, банков и других институциональных инвесторов? Потому, что безнаказанность всегда порождает безответственность. Так, по словам комиссара Евросоюза по валютной и экономической политике Олли Рена, «Греция является уникальным и частным случаем для ЕС – единственным государством-участником, которое долгие годы фальсифицировало свою статистику». Однако никаких санкций в отношении виновных в государственном финансовом мошенничестве не последовало.

Каковы будут последствия введения законодательства о дефолте, основанного на предложенных принципах? В настоящее время инвесторы панически боятся дефолтов во многом потому, что, объявив дефолт и лишившись выхода на ссудный рынок, правительство страны-должника теряет стимул к обслуживанию своих займов. А активы, не приносящие вообще никаких доходов – это мусорные активы. Возникает ситуация «перетягивания канатов» между государством и клубом его кредиторов. Переговоры с угрозами судебных исков тянутся годами, дестабилизируя экономику страны. Если же обслуживание долгом будет осуществляться бесперебойно, но в посильных для страны объёмах, то и соответствующие финансовые инструменты (кредиты и облигации) не обесценятся слишком сильно, кредиторам не придётся показывать огромные убытки, эти бумаги могут даже сохранить ликвидность. Исчезнет необходимость в длительных переговорах с неясным исходом и непрозрачными правилами.

Какие же из всего этого следуют выводы?

Вывод первый: долговой кризис – рукотворный, так как нарастание долгов происходило неконтролируемо.

Вывод второй: нужно было заранее, спокойно, методично создавать правовую базу для поведения инвесторов и госу-

дарств в условиях дефолта по суверенным обязательствам.

Вывод третий: следует учесть опыт Ф.Д. Рузвельта. Он использовал в своё время кризис для того, чтобы принять законодательство о социальной защите. Он понимал, что в благополучной ситуации ему не дадут такую реформу провести. Конечно, он продлил из-за этого Великую депрессию, но зато создал основу для процветания на следующие десятилетия. Соответственно, сейчас нужно создать международную правовую базу для регулирования дефолтов государств.

Вывод четвёртый: к дефолту государств необходимо применять принцип ограниченной ответственности. Но дефолт – это означает «всеобщий», то есть государство ничего не платит и полностью отрезается от новых заимствований. Наступает полный хаос.

Рассмотрим, например, последствия современного дефолта Греции? Во-первых, это – коллапс, глубокий обвал на финансовых рынках. Принимается решение об уменьшении объёма обязательств Греции наполовину, которое абсурдно, поскольку представляет собой сигнал для всех, кто хочет проводить безответственную долговую политику. Поэтому не надо списывать долги. Нужно полностью изменить систему мотиваций у участников кредитно-долговых отношений. Аналогичную задачу придётся решать и применительно к долговым отношениям. Кредиторы должны быть заинтересованы в оздоровлении экономики, а не в том, чтобы её «топить» окончательно. Если в проспектах эмиссии указывать, что государство на обслуживание и погашение данного выпуска облигаций резервирует, скажем, какую-то долю налога на прибыль, на доходы физических лиц или имущество, то инвесторы и кредиторы будут уверены, что они получат часть процентов. Следовательно, бумаги будут более ликвидны.

При такой системе обслуживания долга дефолт всегда будет частичный. При этом нужен тотальный контроль со стороны МВФ за транспарентностью и исполнением законодательства.

**Следует повысить налоговые доходы бюджетов
без повышения налоговых ставок**

Сделать это можно только путём проведения эффективной

политики противодействия минимизации налогообложения, скоординированной на международном уровне. В мире уже создана целая индустрия ухода от налогов. Это – оффшоры, убежища для финансового капитала, и множество налоговых схем, которые считаются налоговыми инновациями, а в действительности представляют собой контр инновации, поскольку направлены на обход усилий государства по повышению собираемости налогов. Налоговые схемы с участием оффшорных компаний вместе с утечкой капитала значительно уменьшают налоговые поступления в бюджеты.

Недавний пример весьма показателен. US Rusal в отчёте за 2010 г. официально объявила, что эффективная ставка налога на прибыль составила 5%. Эта ставка получается следующим образом. В основном прибыль показана в оффшоре (о. Джерси), а там ставка налога на прибыль нулевая. По ставке 20% облагалась прибыль дочерних предприятий в России. В ней произведено 97% алюминия группы компаний, но прибыль этих заводов составляет лишь $\frac{1}{4}$ прибыли группы, $\frac{3}{4}$ прибыли получают оффшорные дочерние фирмы-трейдеры. Что это за прибыль, понятно – это прибыль, заработанная заводами России, перераспределённая с помощью трансфертного ценообразования, то есть – типичная схема минимизации налогов, которую необходимо сломать.

Увеличение налоговых поступлений без повышения налоговой нагрузки на доходы законопослушных налогоплательщиков возможно также путём вывода из «тени» скрытой оплаты труда и смешанных доходов, доля которых устойчиво превышает 24% всей оплаты труда (включающей социальные взносы), валовой прибыли и валовых смешанных доходов. Доля скрытой оплаты труда и смешанных доходов в ВВП в 2010 г. составила 14,3%. Однако для задействования указанных резервов необходимо кардинальное повышение эффективности всей системы налогового регулирования.

Достичь этой цели предлагается путём создания системы налогового регулирования, не содержащей мест, уязвимых для создателей так называемых «схем уклонения от уплаты налогов» («белых», «серых» и «чёрных»). В первую очередь речь идёт о различного рода «схемах» с использованием способов, связан-

ных с утечкой капитала, оффшорной инфраструктуры и торговых, кредитных и инвестиционных операций с аффилированными лицами-нерезидентами. При этом главная идея заключается в том, что задачи противодействия минимизации налогов должны решаться не после установления норм налогового законодательства, а на всём протяжении «жизненного цикла» налоговых норм и институтов. То есть налоговое реформирование должно проводиться с учётом налоговых контр инноваций экономических агентов и результатов постоянного мониторинга таких инноваций. Они широко пропагандируются, в том числе – в сети Интернет (см., например, сайт www.taxinnovations.com фирмы «Tax Innovations»).

Охарактеризуем кратко предложения по использованию инновационного подхода к налогово-бюджетному регулированию в условиях глобализации финансовой системы, либерализации трансграничного движения капитала и транснационализации производства. При проведении налоговых реформ в СССР и РФ в 1990–2011 гг. использовался и используется «трансплантационный подход» к налоговым реформам, суть которого – в переносе налоговых институтов (включая институты пенсионно-социальной защиты), апробированных в развитых странах. Эффективность их низка, так как они погружаются в другую институциональную и экономическую среду – с низким уровнем законопослушности граждан (включая чиновников) и организаций («ловушка теневой экономики»). Провалы налогового регулирования, характерные и для развитых стран («оффшоризация» финансовой системы и уход от налогообложения), в России особенно сильны. Основная часть предприятий здесь принадлежит нерезидентам, включая оффшорные фирмы, находящихся в собственности российских граждан. Государство, борясь с уклонением от уплаты налогов, проигрывает в «гонке налоговых инноваций» налогоплательщикам, имеющим в своём распоряжении развитую оффшорную инфраструктуру, высококвалифицированных налоговых консультантов и пользующихся возможностями создания «схем» минимизации налогов. Либертарианская модель налогообложения (низкие налоги – широкий охват налоговой базы) не работает в ситуации транснационализации про-

изводства, финансовой глобализации и либерализации трансграничного движения капитала. Конкуренция с оффшорами, предлагающих нулевые ставки налогов, ни одна нормальная налоговая система не выдержит. Поэтому предлагается два ключевых направления борьбы с нечестной налоговой конкуренцией оффшоров, минимизацией налогов и утечкой капиталов.

Первое направление – это создание налоговых институтов, устойчивых против налоговых контринноваций налогоплательщиков. Соответственно, можно сформулировать **первую группу рекомендаций**:

1. Следует ввести процедуры взимания НДС, при которых невозможно возмещение входного НДС в случае, если поставщик не уплатил его в бюджет. Речь идёт об институте «модифицированных счетов НДС». Суть его проста. Предприятие, оплачивая покупаемый товар (даже векселями или с помощью бартера), перечисляет часть его стоимости, соответствующую НДС (она должна быть выделена в счёте-фактуре отдельно) не поставщику, а на его налоговый спецсчёт в основном банке, обслуживающем поставщика. С этого спецсчёта средства могут перечисляться либо в бюджет (для уплаты НДС), либо при оплате счетов-фактур поставщиков – на их спецсчета. Покупатель сразу получает право на вычет входного НДС при расчёте налогового обязательства по НДС.

2. Ещё одна мера связана с признанием того, что основной функцией валютного регулирования и валютного контроля в условиях либерализации движения капитала является обеспечение полного взимания налогов. Соответственно, ФНС должен получить статус органа валютного регулирования и валютного контроля, а не только агента валютного контроля. Для этого необходимо ввести порядок обязательного уведомления таможенными органами и банками налоговых органов обо всех осуществляемых физическими и юридическими лицами валютных операциях, связанных с вывоза капитала.

3. Следует также ввести комплекс мер, снижающие налоговые потери от несанкционированного вывоза капитала. Это: 1) авансовое взимание НДС на экспортируемые товары при их таможенном оформлении с последующим возмещением полного

объёма НДС экспортёрам налоговыми органами только после поступления экспортной выручки; 2) взимание НДС уполномоченными банками при перечислении поставщикам-нерезидентам импортных авансов; 3) введение санкций за просроченную дебиторскую задолженность по импортным контрактам).

4. Следует также ввести штрафы при непоступлении экспортной выручки, нерепатриации непогашенных импортных авансов в размере всей величины таких авансов (при этом уплаченный авансом НДС не должен возвращаться импортёру, его следует засчитывать в уплату штрафа), а также при других видах незаконного вывоза капитала в размере вывезенной величины капитала). Необходимо ужесточить административную и уголовную ответственности за незаконный вывоз капитала с территории государств-членов Таможенного союза под видом неоплаченной покупателями-нерезидентами продукции, непогашенных импортных авансов, непогашенных заёмщиками-нерезидентами кредитов, уплаты завышенных процентов по иностранным кредитам, а также за просрочку зачисления и полное незачисление валютной выручки на банковские счета при внешнеторговой деятельности; за создание и использование «фирм-однодневок».

5. Целесообразно также провести в странах-членах Таможенного союза (1) ревизию всех соглашений об избежании двойного налогообложения, особенно с оффшорными юрисдикциями с тем, чтобы они не могли быть использованы для уменьшения налоговых обязательств предприятий-резидентов государств-членов Таможенного Союза; (2) упразднение налоговых преференций (льгот), стимулирующих вывоз капитала.

6. Необходимо также: 1) привести экспортные пошлины и налог на добычу природного газа в соответствие с налогообложением нефти в расчёте на единицу условного топлива; 2) установить экспортные пошлины на вывоз ограниченного перечня энергоёмких и углеводород ёмких товаров (металлов, продуктов нефтепереработки, минеральных удобрений и т.п.) пропорционально объёму потреблённых при их производстве энергии и углеводородного сырья; 3) ввести налог на чистый вывоз капитала; 4) восстановить налог на обменные операции с наличной иностранной валютой.

7. Пора установить прогрессивный экологический налог, то есть платежи за загрязнение окружающей среды сверх установленных норм.

8. Не дожидаясь завершения бесконечного процесса создания системы кадастровой оценки объектов недвижимости, можно уже в ближайшее время создать равновесную систему налогообложения недвижимости с декларированием владельцами их налоговой оценочной стоимости и установлением права уполномоченного государственного органа первоочередного приобретения указанного объекта в случае его продажи по цене, равной налоговой оценке, продекларированной налогоплательщиком. Занижение стоимости объекта тогда станет весьма рискованным.

9. Необходимо прекратить практику включения во внебюджетные расходы предприятий (уменьшающие налогооблагаемую прибыль) безнадежных долгов нерезидентов.

Второе направление – гармонизация налоговых систем «неофшорных» стран с целью их защиты от нечестной налоговой конкуренции со стороны офшоров и полуофшоров. «Неофшорными» считаются страны, не устанавливающие аномально низкие (включая нулевые) ставки налогов на прибыль, доходы корпораций и физических лиц по любым операциям, включая операции за пределами страны (их не следует путать с доходами, получаемыми и облагаемыми налогами в других юрисдикциях). В частности, предлагается создать всемирную налогово-бюджетную организацию, члены которой должны соблюдать нормативы долговой и бюджетно-расходной дисциплины, устанавливать ставки налога на прибыль не менее 20%, подоходного налога – не менее 13% (с ограничением величины необлагаемых доходов) и так далее. При полном запрете офшорных зон и фирм, а также при запрете предоставления отдельным физическим и юридическим лицам безналогового статуса. Льготы (например, инвалидам и сельским товаропроизводителям) также должны быть ограничены в расчёте на одного человека. При этом страны-члены ВНО не должны заключать договоры с прочими государствами об избежании двойного налогообложения, а любые трансакции с резидентами офшоров и полу-офшоров низконалоговых юрисдикций (типа Кипра или и Люксем-

бурга, в котором установлена нулевая ставка налога на прибыль для холдингов и уставных фондов) должны облагаться налогом в размере 5% или более. В настоящее время оффшоры существуют в составе **Голландии** (Аруба; Нидерландские Антилы с 2010 г., Кюрасао и Синт-Мартен), **Великобритании** (о. Ангилья, Бермуды, Британские Виргинские острова, Гибралтар, в котором были зарегистрированы оффшорные фирмы, владевшие «ЮКОСом», о. Джерси, где зарегистрирован алюминиевый «российский гигант» US Rusal, Монтсеррат, о. Мэн) и **Содружества** – некогда называвшегося **Британским содружеством наций** (Антигуа и Барбуда, Багамы, Белиз, Бруней, Вануату, Гренада, Доминика, Кипр, Маврикий, о. Лабуан, Мальдивы, Мальта, Нау-ру, Самоа, Сент-Люсия, Свазиленд, Сейшельские Острова, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис) и **США** (Делавэр, Арканзас, Орегон, Кентукки, Д.С. – округ Колумбия, в котором расположен г. Вашингтон, Колорадо, Луизиана, Оклахома, Калифорния, Нью-Йорк).

Удивительно, но факт: до сих пор эти «пиратские налоговые гавани» находятся под опекой США и Великобритании, выступающих в то же время поборниками справедливой конкуренции и либерализации трансграничного движения капитала. Однако сейчас, в условиях нарастающего долгового кризиса, появляются возможности по пресечению «налогового пиратства». Без создания всемирной налоговой организации на вышеперечисленных принципах выбраться из долговой ловушки США, Великобритании, Германии, Италии, Франции, Японии и другим странам будет очень проблематично. Возможно, в такой ситуации их правительства смогут, наконец, начать серьезную борьбу с сокрытием гражданами доходов от налогообложения с использованием низконалоговых юрисдикций и компаний (Люксембурга, Швейцарии и настоящих оффшоров). Некоторые шаги в этом направлении делает правительство Германии.

При этом в США действует весьма сложное «противооффшорное» законодательство о контролируемых иностранных корпорациях. Это законодательство очень трудно трансплантировать в российских условиях. Но нарастающий долговой кризис в развитых странах ставит на повестку дня вопрос об упраздне-

нии оффшоров как «налогово-пиратских убежищ». Этого можно добиться, например, путём предоставления частичной компенсации малым островным территориям – оффшорным юрисдикциям – выпадающих при прекращении деятельности оффшорных компаний доходов типа фиксированных платежей в бюджет от оффшорных фирм. При этом выпадающие доходы частично или полностью могут быть компенсированы налоговыми поступлениями от оффшорных фирм, которые продолжают свою деятельность при нормальном налогообложении в силу наличия других преимуществ (отлаженных систем расчётов и финансовых операций). Без ликвидации оффшорных юрисдикций и компаний (включая любые компании, не облагаемые налогом на прибыль или облагаемые им по ставкам более низким, чем минимальные ставки в странах G20), невозможного обеспечить в «неоффшорных» странах нормальное взимание налога на прибыль по средним ставкам, близким к номинально установленным.

Вторая группа рекомендаций:

1) необходимо наладить мониторинг собираемости налогов во всех сферах экономики, в том числе и в неформальном секторе;

2) необходимо наладить мониторинг потерь налоговых поступлений в «неоффшорных» странах вследствие операций их компаний и физических лиц с оффшорами;

3) необходимо на регулярной основе получать данные о платёжном балансе и международной инвестиционной позиции от всех оффшоров (под эгидой МВФ);

4) «неоффшорным» странам следует расторгнуть все договоры об избежание двойного налогообложения с оффшорами и полуоффшорами;

5) следует оценить использование налогового потенциала с учётом утечки капитала;

6) при оценке налоговой нагрузки на экономику по доле налогов в ВВП следует корректировать ВВП на величину чистого экспорта товаров и услуг и других элементов ВВП не облагаемых налогами.

7) целесообразно перейти от «обмена информацией» к прямому пресечению теневого оборота, утечки капитала, отмыва-

ния незаконно полученных доходов и «воровства налогового потенциала» со стороны оффшорных стран.

*И.Д. Иванов**

ВОЗМОЖНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ВЫХОДА ГРЕЦИИ ИЗ ЕВРОЗОНЫ

Ещё совсем недавно возможность выхода Греции из еврозоны, или же исключения из неё, представлялась «мыслью о немислимом». Однако сейчас этот сценарий рассматривается уже не только как теоретический, но и как рабочий, и имеет своих серьёзных сторонников. Среди них, например, один из высших менеджеров «Дойче банка» Ю. Штарк, Ёшка Фишер, член бундесбанка Линдерер, эксперты журнала «Шпигель», не говоря уже о Д. Соросе. Вместе с тем, пока достаточно не ясно, какие плюсы или проблемы и риски могут иметь от этого как сама Греция, так и ЕС.

На уровне очевидного, и с учётом прежнего международного опыта, Греция, видимо, сможет получить такие **преимущества**, как:

- возврат управления своими государственными финансами под национальный контроль;
- возврат Греции со стороны ЕЦБ её квоты эмиссии евробанкнот;
- курс новой драхмы будет для начала заниженным, что позволит получить временные конкурентные выгоды при экспорте;
- заниженный курс поможет также увеличить приток иностранных туристов;
- он же вызовет инфляцию, что дополнительно обесценит часть внешнего долга;
- подешевеют активы, что вызовет интерес иностранных инвесторов;
- Греция может трансформировать себя в оффшорную зону вне регулирования ЕС, но «под боком» у него, в чем-то повторяя опыт Кипра и Джерси;

* Иванов Иван Дмитриевич, академик РАН.

– новая драхма останется валютой «второго эшелона» при возможности арбитража против доллара и евро.

– исключение (уход) Греции из еврозоны не означает выхода страны из ЕС, при сохранении за ней ряда выгод такого членства, например, льгот региональному развитию («Структурные фонды»), таможенных льгот на едином рынке ЕС и участия в работе институтов Союза;

– возможны и иные временные или обусловленные выгоды.

В части же **минусов**, Греции придётся печатать и чеканить банкноты и монеты в новых драхмах, а это – дорогое удовольствие. Снизятся международные рейтинги страны, как по государственным, так и по частным обязательствам, вплоть до их перехода в разряд «мусорных» бумаг, не пригодных для секьюритизации. Курсовой эффект для экспорта останется сугубо временным. Страна будет вынуждена накапливать свои валютные и золотые резервы в объёме большем, чем это можно было делать в рамках еврозоны. Сама драхма, скорее всего, получит плавающий курс при возврате во внутреннее денежное обращение чужих валют (доллар, евро, фунт в сфере услуг при перехвате ими основных функций денег у драхмы).

Инфляция, сдувая долг, тяжело скажется на экономике. В части иностранных банков, греческие клиенты станут для них сомнительными партнёрами, при неизбежном повышении транзакционных издержек, необходимости более тщательного хеджирования рисков, сужении вексельного оборота. Возможна и потеря частью греческих банков корреспондентского статуса при переводе платежей на иностранные посреднические расчётные центры. Иностранные туристы редко ездят в течение ряда лет в одну и ту же страну, предпочитая диверсифицировать свои рекреационные предпочтения среди широко круга мест отдыха. Поэтому, после их наплыва в Грецию в результате введения здесь национальной валюты, следует ожидать в последующие годы некоторого ослабления туристического потока. Удешевление активов и недвижимости может быть частично приторможено инфляцией и ростом транзакционных издержек при иностранном инвестировании. Возможно, что Греции придётся продать часть своего морского торгового флота и сети услуг по судоходству.

Конечно, не исключено, что до вывода из еврозоны Греции, а, следовательно, и других указанных крайних мер дело не дойдёт, хотя бы для того, чтобы не создавать прецедента эрозии валютного объединения в целом. В целом же греческая задолженность при её урегулировании может составить примерно 130 млрд евро. В то же время в еврозоне грядут существенные перемены. Европейские эксперты сходятся во мнении, что здесь возможны следующие три сценария развития событий, а именно: – жёсткие санкции против стран-участников еврозоны за нарушение нормативов госдолга, дефицитов госбюджетов и инфляции; – лишение стран-нарушителей права голоса в институтах еврозоны, и непредоставление им каких-либо трансфертов, несущих в себе грант-элемент; – внешнее управление государственными финансами проштрафившихся государств.

Следует особо бдительно следить за попытками вовлечения России в любые схемы облегчения чужой внешней задолженности, будь то на двухсторонней основе, или на базе ЕС, МВФ или БРИКС. Россия и так отдаёт мировому финансовому рынку громадные суммы в результате оттока капитала, в том числе и в связи с проблемами стран-должников и их доноров. Потому принятие ею каких-либо обязательств на этот счёт представляется совершенно неоправданным. Скорее, оправданным в данной связи было бы ужесточение валютного контроля и правил работы фондового рынка, которые у нас функционируют в режиме «проходного двора» как при легальных, так и нелегальных операциях.

*Ал. А. Громыко**

КРИЗИС ЕВРОПЕЙСКОЙ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ

В очередной раз целесообразно поставить вопрос о природе мирового экономического кризиса. Уже в 2008 г. разгорелись дискуссии о том, является ли он кризисом цикличным, структурным или системным. Как ни странно, до сих пор громко зву-

* Громыко Алексей Анатольевич, доктор политических наук, заместитель директора Института Европы РАН.

чит точка зрения о том, что мы имеем дело с кризисом циклическим, что рано или поздно он закончится (по формальным экономическим критериям и параметрам кризис закончился). Новой рецессии пока нет, а, следовательно, следуя такой логике, кризис можно расценивать как традиционно V-образный. С моей точки зрения, рассуждать таким образом, значит заниматься формализмом и не видеть сути проблемы. Несерьёзно утверждать, что оценивать параметры любого кризиса надо только на базе показателей ВВП.

Первая фаза кризиса оказалась в прошлом, это кризис частных долгов. Затем он перетёк во вторую фазу – фазу суверенных долгов и обязательств. И эта фаза – не менее, а судя по всему, более чувствительная для населения. Кризис зародился не в еврозоне, но еврозона неизбежно оказалась той частью финансово-экономической модели развития, которая в целом дала системный сбой.

В последний год много рассуждали о «кейнсианском моменте». То, что делали государства, охваченные кризисом, в последние два года, действительно, хорошо укладывается в методы кейнсианской, а точнее сказать некейнсианской модели управления экономикой. Не уходит на задний план и проблема «морального риска» (*moral hazard*). Ведь государство спасало не столько государственные структуры, сколько частные – предприятия и банки. Появилось расхожее клише – «слишком большой, чтобы не спасти» – как аргумент в пользу крупных финансовых институтов, разделяющих вину за кризис, но требующих государственной поддержки по причине своей важности. Отсюда можно перекинуть мостик к набирающим масштабы движениям, таким как «Освободим Уолл-стрит», или «Нас 99%». Широкие массы людей возмущены тем, что государства спасают всё тех же «толстосумов», тогда как «простой люд» должен уповать только на себя. Складывается парадоксальная ситуация: и в период кризиса богатые становятся богаче, а бедные беднее.

В России пока таких проявлений недовольства нет. Но мина замедленного действия – плоская шкала налогообложения. Такой налог почти нигде в мире не применяется в виду своей разительной социальной несправедливости. Он был несправед-

лив для периода «тучных лет», что говорить о его восприятии в массовом сознании во время невзгод и затягивания поясов. Разрыв в доходах в нашей стране давно принял угрожающие масштабы, с этим согласны все. Вот только исправлять эту ситуацию государство не спешит.

Еврозона за годы своего существования проявила и свои плюсы, и свои минусы. При всей критике евро нельзя игнорировать тот факт, что за прошедший период евро стала второй резервной валютой мира и, судя по всему, таковой и останется. В то же самое время еврозону можно сравнить со зданием без крыши: в этом здании было тепло и уютно до тех пор, как не грянул гром и не пошёл ливень. Суть проблемы в том, что кредитно-денежная политика в еврозоне была коллективной (коммунализированной), а фискальная, налоговая, бюджетная – национальная. Рано или поздно эта асимметрия должна была дать о себе знать негативными проявлениями.

Не забудем и о том, что для среднего европейца то, что сейчас он переживает, беспрецедентно. До наступления кризиса Европа 15 лет демонстрировала невиданный период экономического роста, который сопровождался ростом благосостояния. Потом выяснилось (хотя многие об этом говорили все последние годы до кризиса), что во многом этот рост был достигнут благодаря возрастанию и частной, и государственной задолженности. Тем не менее, европейцы, особенно молодое поколение, привыкли к этому благополучию и воспринимали его как данность. В психологии европейцев укоренилось представление: что бы ни случилось, при любом развитии ситуации на помощь придёт государство или рынок, которые решат все проблемы. Жизнь оказалась намного прозаичнее и жёстче.

Послевоенная европейская модель государства благосостояния натолкнулась на высокую стену. Насколько эта стена высокая, удастся ли её преодолеть, или знаменитая социальная модель потерпит крах, по крайней мере, претерпит такую трансформацию, которая не позволит Западной Европе и дальше считать себя лидером качества жизни?

Надо сказать и о том, что в еврозоне проблемы нарастали постепенно. Пакт стабильности и роста не выполнялся задолго

до 2008 г. Лиссабонская стратегия 2010 провалилась также намного раньше кризиса. Проблемы Греции, по крайней мере, для внимательных наблюдателей, проявились давно, точнее, со времени её присоединения к еврозоне. Как говорится, рано или поздно ложь становится явью.

В настоящее время в еврозоне, особенно в Германии, идут жаркие споры о том, может ли Европа позволить себе превратиться в «трансфертный союз». Экономисты, опять же по формальным признакам и критериям, доказывают, что ни европейский механизм финансовой стабильности, ни даже евробонды не приведут к этому. Но если говорить де-факто, то ясно, что валютная зона, если взять классический вариант в форме национального государства, не может избежать того, чтобы одни регионы были донорами, другие реципиентами. В Евросоюзе сложилась именно такая ситуация. Надо сказать, что Евросоюзом, при всей его критике в неповоротливости наднациональных структур, были приняты достаточно энергичные меры по спасению ситуации: это и «европейский семестр», и «Пакт евро плюс», и Европейский механизм финансовой стабильности, намерения перейти к созданию «экономического правительства», т.е. к наднациональным регулирующим структурам, к надзорной функции Евросоюза в целом, к функциям мониторинга, а в ряде случаев – и принуждения.

Что касается Великобритании, то Гордон Браун, занимавший пост премьер-министра в 2007–2010 гг., был при всех своих недостатках тем человеком, который на международном уровне реально проталкивал меры по глобальным солидарным действиям в формате «большой восьмёрки» и «большой двадцатки». После того как он проиграл парламентские выборы, заменить его в этой роли оказалось некому. «Двадцатка» пока явно не соответствует возложенным на неё надеждам, а ведь роль мирового центра принятия финансовых и экономических решений она позаимствовала у «большой восьмёрки».

Великобритания – не член зоны евро. Мы хорошо помним, какие баталии шли в этой стране после прихода к власти лейбористов в 1997 г. Тони Блэр в принципе был склонен и готов бросить на чашу весов свой политический капитал ради присоеди-

нения к еврозоне, но Гордон Браун выступил против. Сейчас в Великобритании многие пишут о том, что и слава Богу. Но это не значит, что она не сделает этого в будущем. Да, на ближайшие десять лет вопрос о вступлении Британии в еврозону снят, но что будем потом загадывать невозможно. Британия и вне зоны евро находится в полуточаянном положении.

Сейчас много обсуждают демонстрации и беспорядки в Испании, Италии, во Франции. Но именно по Великобритании в августе 2011 г. прокатилась волна погромов и грабежей. Происходили уличные столкновения с полицией, только что без применения огнестрельного оружия, хотя и такие случаи имели место. Причём, этот всплеск насилия имел мало общего с демонстрациями профсоюзов по всей Европе, с «сидением» «возмущённых» в Мадриде, даже со стычками греков с полицией. Пожалуй, что-то похожее произошло только в Риме, где буйствовала толпа. Кризис обнажил глубокие социальные проблемы британского общества, слабые стороны неолиберальной модели её финансового и отчасти экономического развития.

Тема социальных протестов в различных странах подталкивает к обсуждению проблемы социальной цены происходящего кризиса. Закрепляется тенденция по снижению роли Евросоюза и Европы в мире, по снижению потенциала Старого света стать центром глобального влияния в XXI в. А ведь в начале прошлого десятилетия такая перспектива считалась фактически обеспеченной. От тех завышенных ожиданий на сегодняшний день осталось не так много. Перспективы ЕС и Европы в целом, включая Россию, довольно туманны. Поэтому ещё острее встаёт вопрос о том, сможет ли Восток и Запад нашего континента стать более единым, приостановить, а, может быть, и повернуть вспять процесс увядания Старого света.

*М.В. Кулаков**

ЗИГЗАГИ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ: ОТ КРАХА БРЕТТОН-ВУДСКИХ СОГЛАШЕНИЙ ДО КРИЗИСА В ЕВРОЗОНЕ

* Кулаков Михаил Васильевич, профессор кафедры мировой экономики экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

На валютном рынке редко бывает спокойная погода, а время от времени на нём начинается по-настоящему штормить вплоть до разрушения испытанных временем и, казалось бы, весьма прочных конструкций. Одной из таких конструкций была Бреттон-Вудская международная валютная система, которая, просуществовав более четверти века, сыграв важную роль в послевоенном восстановлении многих экономик, потерпела крах. Сегодня другая валютная система в виде региональной еврозоны, которая существует меньше половины периода существования Бреттон-Вудской системы, проходит серьёзные испытания на прочность. Не ждёт ли еврозону участь Бреттон-Вудской системы?

Чтобы ответить на этот вопрос, следует внимательнее посмотреть, какие причины привели к краху Бреттон-Вудской системы. Можно вспомнить о первом энергетическом кризисе начала 70-х гг. прошлого века, об укреплении экономик европейских стран и накачке их евродолларами, об огромном дефиците платёжного баланса США, о недостатке ликвидности при росте мировой торговли и ряде других факторов, каждый из которых сыграл свою роль в закате Бреттон-Вудской системы. Но, как бы они ни были весомы, их оказалось бы недостаточно для разрушения системы, если бы она не содержала в себе «первородного греха» – основного внутреннего противоречия. Оно состояло в том, что эмитентом резервной валюты оказалась единственная страна – США, а пользователем её весь остальной мир. Не было создано механизма, который осуществлял бы контроль над эмиссией долларов, у остального мира не было рычагов влияния на эмитента доллара.

Конкретно это противоречие проявлялось в том, что, решая свои внутренние и внешние проблемы (рост госдолга, война во Вьетнаме), США наращивали мощь печатного станка, а цена золота оставалась неизменной – 35 долл. за тройскую унцию. Сегодня, когда цена тройской унции золота достигает 1700-1800 долл., трудно представить, что так низко оценивалось золото, согласно Бреттон-Вудским соглашениям. Система не смогла выдержать нарастания внутреннего напряжения и закончила своё существование.

Когда речь идёт о еврозоне, возникает вопрос, нет ли у европейской валютной системы имманентно присущего ей противоречия, которое, нарастая, может привести её к результатам, аналогичным Бреттон-Вудским? Представляется, что такое противоречие имеет место в еврозоне. Это противоречие между кредитно-денежной политикой, которая проводится и контролируется Европейским центральным банком, и налогово-бюджетной политикой, которая проводится каждой страной-участником еврозоны. Это означает, что все государства, приняв на себя обязательства, вступая в еврозону, лишились одного из важнейших макроэкономических инструментов воздействия на экономику, а именно кредитно-денежной политики.

Каждая страна, решая вопросы развития национальной экономики и не имея возможности использовать инструменты кредитно-денежной политики, вынуждена искать какую-то компенсацию этому ограничению при проведении налогово-бюджетной политики. Это привело к тому, что многие страны еврозоны стали нарушать требования Маастрихтских соглашений, которые были приняты при создании еврозоны (табл. 1).

Таблица 1

Отклонения от Маастрихтских соглашений
в странах еврозоны (2009 г.)

Страны еврозоны	Дефицит бюджета % ВВП (<3%)	Государственный долг % ВВП (<60 %)	Уровень инфляции (ср. 3min+1,5) 2009 г. = 2,5%	Долгосрочная ставка % (ср. 3min+2) 2009 г. = 6,2%
Австрия	4,6	64,3	1,6	3,2
Бельгия	4,2	95,3	2,2	3,3
Финляндия	2,8	37,6	1,2	3,0
Франция	6,0	60,8	1,5	3,1
Германия	3,3	43,8	1,1	2,7
Греция	10,4	125,7	4,7	9,1
Ирландия	32,4	46,0	-0,9	6,0
Италия	4,5	106,6	1,5	4,0
Люксембург	1,7	8,6	2,3	3,2
Нидерланды	4,6	49,9	1,3	3,0
Португалия	9,2	81,1	1,4	5,4
Словакия	7,9	33,6	1,0	3,9
Словения	5,6	...	1,8	3,8
Испания	9,2	46,6	1,8	4,2

Жирным шрифтом выделены показатели, которые не соответствуют требова-

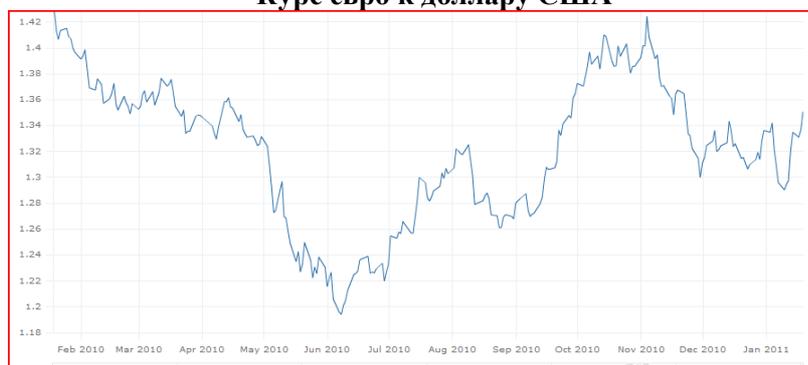
ниям Маастрихтских соглашений.

Источник: составлено и рассчитано по данным: Евростат.

Как видно из таблицы, все страны еврозоны, за исключением Финляндии и Люксембурга, не выполняли требования Маастрихтских соглашений по допустимому объёму дефицита бюджета. Следствием этого явилось нарастание государственного долга, который у Греции и Италии уже у 2009 г. превысил 100% ВВП, а в следующие два года рос ещё более высокими темпами. Дефицит бюджета большинства стран еврозоны, нарастание государственного долга не могли не отразиться на поведении курса евро (рис. 1). При этом, начиная с 2009 г., важным факто-ром падения курса евро становятся не только проблемы экономического роста, но всё большую силу набирает фактор неуверенности в сохранении целостности еврозоны в будущем.

Рисунок 1

Курс евро к доллару США



Источник: ЕЦБ.

Греция не случайно оказалась первым кандидатом на выбытие из еврозоны. Это единственная страна, которая по всем показателям не соответствует требованиям Маастрихтских соглашений. Известен факт: чтобы избежать критики со стороны органов ЕС, эта страна подавала туда недостоверную статистику. Так, греческие власти направили в Европейский комитет статистики 2 и 21 октября 2009 г. два документа, касающиеся бюджетного дефицита и государственного долга. По первому доку-

менту дефицит государственного бюджета в 2008 г. составил 5% ВВП, а по второму – 7,7%¹⁰.

Страны ЕС прилагают большие усилия, чтобы найти приемлемые меры для выхода из угрожающей зоне евро ситуации. Не вдаваясь в проблему разногласий, они выглядят следующим образом:

- Создание чрезвычайного фонда Европейской финансовой стабилизации в 60 млрд евро из средств бюджета ЕС;
- Создание особой структуры, которая способна привлечь до 440 млрд евро путём выпуска облигаций под гарантии стран евро;
- Помощь МФВ в размере 250 млрд евро;
- Трёхлетняя антикризисная программа в 110 млрд евро для Греции (кредит под 5%)¹¹.

Эти четыре пункта являются основными мерами, утверждёнными на чрезвычайном заседании Комиссии ЕС и одобренных министрами финансов стран-участниц 7 мая 2010 г. В качестве следующих шагов, направленных на достижение финансовой стабилизации, была намечена выработка мер для достижения устойчивой фискальной политики, таких как надзор и регулирование на финансовом рынке, особенно в области производных инструментов и рейтинговых агентств, а также дальнейшая работа над инициативой по принятию налога на транзакции и сборы на поддержание устойчивости европейских финансовых институтов. Этот акт политической воли помог остановить падение валюты, вернул доверие участников рынка, и евро подорожал до 1,40 долл. США уже в октябре 2010 г.

Такая реакция международного валютного рынка показывает, что у еврозоны есть перспектива для преодоления отмеченного ранее её внутреннего противоречия (единая по зоне денежно-кредитная политика и индивидуальная в каждой стране налогово-бюджетная). Как видно из табл. 1, только Греция в 2009 г. выходила за рамки требований Маастрихтских соглашений по

¹⁰ http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/COM_20010_REPO_RT_GREEK/EN/COM.

¹¹ <http://www.reuters.com/article/2010/06/04/eurozone-spv-idUSLDE65318H20100604?pageNumber=1>.

уровню инфляции и процентной ставки. Это указывает на то, что Европейскому центральному банку удаётся решать задачи по сдерживанию инфляции и процентной ставки. Нужна политическая воля стран-членов еврозоны, чтобы достичь конкретных договорённостей по проведению скоординированной кредитно-денежной политики, созданию эффективного механизма контроля за её реализацией. Если политическим лидерам стран ЕС хватит мудрости, а народам этих стран терпения, есть основания надеяться, что внутреннее противоречие зоны евро может постепенно сглаживаться. Уровень развития европейской цивилизации, знание опыта развития и краха Бреттон-Вудской системы должны помочь странам еврозоны в преодолении препятствий, объективно вытекающих из её основного внутреннего противоречия.

*В. Б. Белов**

ГЕРМАНСКИЙ ВЕКТОР ЕВРОЗОНЫ

Продолжение кризисных процессов в еврозоне в течение 2011 г. во многом было предсказуемым¹². Финансовые проблемы Греции, Ирландии, Португалии, Испании и других стран с высоким уровнем бюджетного дефицита (Бельгии, Италии), обусловившие резкое ухудшение ситуации весной 2010 г., были доминирующими и в текущем году. Угроза банкротства отдельных стран, государственные финансы которых оказались в критическом состоянии, не только не уменьшилась, но даже возросла. Меры, которые начали принимать правительства в области сокращения государственных расходов, не привели к существенному снижению государственных долгов и бюджетных дефицитов, в том числе и по причине сокращения налоговых поступлений. Активизировались дискуссии о возможном развале еврозоны и даже всего ЕС.

* Белов Владислав Борисович, руководитель Центра германских исследований Института Европы РАН, кандидат экономических наук.

¹² См., например, прогнозные оценки в ежегоднике Центра германских исследований «Германия. 2010».

Ещё весной 2010 г. стало ясно, что без активного вмешательства Германии спасение еврозоны вряд ли возможно. ФРГ – это страна, не только обладающая наиболее крупным экономическим потенциалом и солидными резервами в Евросоюзе для оказания необходимой финансовой поддержки проблемным государствам, но и в наибольшей степени заинтересованная в сохранении сформированного единого валютного пространства на основных рынках сбыта своих товаров и услуг. Заслугой коалиционного правительства ХДС/ХСС и СвДП, в первую очередь, федерального канцлера Ангелы Меркель, стала разработка весной 2010 г. соответствующей антикризисной стратегии в отношении еврозоны и её проблемных стран. Эта стратегия стала итогом жёстких дискуссий и дебатов как в бундестаге, так и в немецком обществе в целом. Сначала был достигнут консенсус о целесообразности предоставления помощи за счёт средств государственного бюджета Германии. Затем немецкие политики договорились о создании «спасительного щита» для предотвращения банкротств отдельных стран-членов. Примечательно, что представители СвДП были против создания единого Европейского стабилизационного фонда, размер которого в течение прошлого года постепенно увеличивался, соответственно, возрастала и сумма немецких гарантий предоставления необходимых средств, другими словами, возрастали бюджетные риски будущих периодов и, по мнению критиков, возрастала опасность превращения еврозоны в незаконный трансфертный союз.

Основные вопросы по реформированию еврозоны федеральный канцлер Ангела Меркель в 2011 г., как и в 2010 г., продолжала постоянно согласовывать с президентом Франции Николя Саркози, хорошо понимая, что только их тандем может быть залогом успешного решения проблем. Их диалог в текущем году оказался весьма плодотворным. Именно Германии и Франции принадлежит заслуга в достигнутом в июле 2011 г. соглашения стран еврозоны об увеличении объёма ЕФФС с 250 до 440 млрд евро, а также договорённости о том, что этот фонд получит право скупки облигаций кризисных стран на вторичном рынке¹³.

¹³ Напомню, что важнейшей задачей фонда является не только поддержка Греции, но и стабилизация экономики других проблемных стран: Португалии,

Обе страны всячески старались продвинуть вопросы ускорения запуска постоянного преемника ЕФФС – Европейского механизма стабильности.

В августе 2011 г. руководители ФРГ и Франции заявили о необходимости образования единого экономического правительства. Во многом это была уступка немецкой стороны своим французским партнёрам, которые ещё с конца прошлого века регулярно выступают с этой идеей. В качестве ответного шага французы перестали педалировать идею о предоставлении ЕЦБ более широких прав в финансировании операций по скупке государственных облигаций проблемных стран.

В конце сентября 2011 г. в бундестаге состоялось голосование об увеличении объёма фонда, которое оказалось весьма непростым делом для правящей коалиции. Группа депутатов ХДС отказалась голосовать за почти двукратное увеличение фонда, что неожиданно вызвало гнев главы канцлерамт Рональда Пофаллы. Но внутрифракционная оппозиция оказалась бессильна перед талантом федерального канцлера Ангелы Меркель, которая смогла убедить депутатов в необходимости принятия данного решения. Во многом благодаря её кропотливой работе с представителями всех фракций удалось получить одобрение необходимого парламентского большинства. Прошедшее голосование стало одновременно выражением вотума доверия возглавляемому ей правительству, в первую очередь, в сфере политики реформирования еврозоны.

Германо-французский консенсус по спорным вопросам стал важнейшей предпосылкой того, что в конце октября 2011 г. страны еврозоны достигли компромиссного соглашения с частными банками и страховщиками о списании половины суммы долга Греции по государственным облигациям в размере около 100 млрд евро, что, возможно, позволит к 2020 г. снизить уровень госдолга страны до 120% ВВП с нынешних 160%. Кроме этого, он позволил государствам еврозоны договориться об увеличении второго пакета помощи Греции до 130 млрд евро, предусматривающий финансовое участие не только этих государств, Европейского Центробанка и Международного валютного фонда, но

Ирландии, Испании и Италии.

и частных инвесторов. Соответственно, было решено увеличить и объём Европейского фонда финансовой стабильности примерно до 1 трлн евро. В сообщении по итогам переговоров было особо подчёркнуто, что с помощью механизмов расширенного ЕФФС еврозона сможет «улучшать кредитное качество по новым долговым обязательствам, выпускаемым странами-членами еврозоны, сокращая стоимость фондирования»¹⁵.

Германия со своими основными партнёрами ещё раз обратила внимание на необходимость придерживаться намеченных планов бюджетной консолидации. К тем членам еврозоны, которые не могут или не хотят соблюдать установленные правила, должны применяться санкции. Это положение было существенно углублено Ангелой Меркель и Николя Саркози в ноябре 2011 г., когда они заявили о необходимости разработки механизма исключения проблемных стран из еврозоны.

Особую активность Германия проявила в убеждении своих партнёров в необходимости введения в Европе налога на финансовые операции. Во многом по инициативе немецких политиков Еврокомиссия ещё в сентябре 2011 г. представила конкретные предложения о введении такого налога¹⁶. В ноябре комиссия начала обсуждение этого вопроса. С учётом сопротивления Великобритании и ряда других государств, не входящих в валютный союз, министр финансов Германии Вольфганг Шойбле вместе со своими коллегами из Австрии и Бельгии стал настаивать на введении налога на финансовые транзакции хотя бы в странах еврозоны¹⁷. Решения пока не принято, но, с немецкой точки зрения, важно, что обсуждение продолжается.

¹⁵ http://www.vedomosti.ru/finance/news/1404493/lidery_es_dogovorilis_po_povu_du_grecii_rasshireniya_efs_f_i.

¹⁶ Предлагается взимать налог со всех финансовых транзакций во всех 27 странах ЕС. Сделки с акциями и облигациями должны облагаться налогом в 0,1%, а с операций, проведённых с помощью производных инструментов, должны собираться 0,01%. Налог ориентирован на 85% финансовых сделок, происходящих между финансовыми институтами. Налогообложению при этом не должны подлежать операции на валютном рынке. Поправки должны были бы вступить в силу с 1 января 2014 г. По оценке Еврокомиссии, ежегодный доход от подобных сборов мог бы составить порядка 57 млрд евро.

¹⁷ Немецкий министр финансов считает, что план введения налога на финансовые операции имеет шансы на воплощение только в том случае, если страны по очереди начнут вводить его на своих локальных финансовых рынках.

Почти половина из общего объёма государственных облигаций, выпущенных правительствами еврозоны на сумму в 6,5 трлн евро, приходится на проблемные страны. Именно эта часть бумаг подвержена существенным кредитным рискам, которые в течение 2011 г. постоянно росли, что оказывало негативное влияние на частный банковский сектор. Банки со значительными инвестициями в рискованные и волатильные государственные долговые бумаги по мере ухудшения ситуации в этих странах и последующим (как в случае с Грецией вынужденным) отказом от своих обязательств по этим бумагам в связи с принудительным списанием части долгов, во всё большей мере сталкиваются с опасностью ухудшения ситуации в сфере их ликвидности.

В этой связи Еврокомиссия под давлением Германии и Франции заявила о необходимости принятия ряда мер по регулированию банковской сферы. Важнейшей среди них является предписание европейским банкам увеличить долю капитала первого уровня до 9%¹⁸. Те банки, которые не смогут изыскать источники для пополнения своих собственных средств, необходимых для поднятия данного капитала до нового уровня, будут вынуждены пройти процедуру принудительной рекапитализации за счёт средств государственных бюджетов соответствующих стран. Для предотвращения возможного кризиса в банковской сфере было также заявлено о необходимости проведения нового стресс-теста европейских банков.

Оба решения крайне негативно были встречены представителями основных немецких кредитных институтов и вызвали их весьма жёсткое сопротивление. Президент Союза немецких сберегательных касс Хайнрих Хаазиз вместе с главами четырёх крупнейших немецких банковских институтов обратился с открытым письмом к правительству Германии. Среди прочего в нём утверждалось, что искусственное ужесточение понятия «собственный капитал» не соответствует интересам стабилизации финансовых рынков, и что от заявленных планов надо отказаться.

¹⁸ Основной капитал, позволяющий покрывать убытки банка, в первую очередь, по операциям с рискованными бумагами. Нынешние нормы «Базель III» предписывают банкам иметь долю такого капитала в 6%. Нормы «Базель II», действовавшие до 2009 г. были на уровне 4%.

ся. Особую активность проявил председатель правления «Дойче Банк» Йозеф Акерманн, который в многочисленных интервью настаивал на том, что увеличение доли капитала первого уровня для тех банков, которые существенно сократили за последние годы объём «токсичных» активов в своих портфелях, является совершенно бесполезной мерой. Он также заявлял, что его банк сделает всё для того, чтобы изыскать собственные средства для решения этой задачи и не будет обращаться за помощью к государству.

По оценкам экспертов, для повышения доли капитала первого уровня до 9% двум крупнейшим банковским институтам Германии, которые являются основными держателями греческих облигаций среди немецких кредитных учреждений – «Дойче Банк» и «Коммерцбанк», необходимо более 13 млрд евро, что с учётом существующих кратких сроков без обращения к государственной помощи является трудновыполнимой миссией¹⁹.

В заключение, несколько слов об отношении Германии к активно продвигаемым Еврокомиссией и большинством стран еврозоны (а также Великобританией и США) предложениям о финансировании задолженности южно-европейских стран за счёт печатного станка Европейского Центрального банка. Несмотря на беспрецедентное давление, федеральный канцлер Ангела Меркель жёстко выступает против такой идеи. В этом она опирается на поддержку президента Бундесбанка Йенса Вайдена и твёрдую позицию бундестага и Федерального Конституционного суда.

Протагонисты неограниченной эмиссии считают, что активное участие ЕЦБ в финансировании задолженности успокоит рынки, стабилизирует ситуацию и таким образом в полной мере перекроет риски раскручивания инфляции. Но немецкие политики вполне обоснованно задают вопрос о том, какие последствия для единой валюты могут наступить, если рынки не отреагируют на предлагаемые эмиссионные меры ожидаемой стабилизации. Что будет в том случае, если инвесторы в ситуации обобществления долгов в будущем станут отказываться не

¹⁹ В середине октября 2011 г. рейтинговое агентство «Fitch» понизило прогноз кредитного рейтинга «Дойче Банк» на «негативный».

только от итальянских и греческих, но и от гособлигаций других стран еврозоны? Чётких и внятных ответов никто не даёт.

Такие вопросы в полной мере относятся и к ФРГ, которая, несмотря на нарушения Маастрихтских критериев, пока считается наиболее надёжной гаванью для частных и государственных вкладчиков. Надо учитывать и факт быстро растущей финансовой нагрузки на госбюджет ФРГ, связанной с предоставляемыми гарантиями в рамках вышеупомянутых фондов поддержки. Если Германия будет вынуждена неограниченно гарантировать долги проблемных стран, то участники рынков всех уровней (от зарубежных управляющих фондами до обычных бундесбюргеров) в конечном итоге задумаются о целесообразности вложений в немецкие государственные ценные бумаги. В этом случае вся создаваемая с таким трудом конструкция предоставления гарантий может рухнуть. Тогда уже некому будет выступать гарантом последней инстанции. Если Германия пере-станет быть финансовым спасительным якорем еврозоны, то про такую модель как Евролэнд наверняка можно будет забыть²⁰.

Сложно сказать, удастся ли ведущей стране еврозоны сохранить здесь вектор своей политики, направленной на обеспечение независимости ЕЦБ, укрепление надёжности национальных частных кредитных институтов, продолжение необходимых реформ и унификацию государственной финансовой политики. Слишком много факторов, которые этому противодействуют. Но, если это удастся сделать, то можно предположить, что Германия укрепит своё положение ведущего игрока и не только внесёт важнейший вклад в сохранение целостности еврозоны, но и придаст ей новое качество.

*В.В. Ситнин**

ПРИНИМАЕМЫЕ МЕРЫ НЕ РЕШАЮТ ПРОБЛЕМ

²⁰ См. также: <http://www.welt.de/debatte/kommentare/article13726563/Ohne-Deutschlands-Bonitaet-ist-Euroland-verloren.html>.

* Ситнин Всеволод Владимирович, кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института Европы РАН

Хотелось бы вернуться к вопросу, поставленному А.И. Бажаном. Всё-таки, с чем мы имеем дело? Долговой кризис в Европе – это локальное явление, связанное с недостатками в финансовом механизме еврозоны? Такие недостатки, безусловно, есть. Как отмечают эксперты, механизм Еврозоны изначально содержал в себе противоречие, состоящее в том, что единая валюта была введена в странах, которые сохранили свою финансово-экономическую самостоятельность. При этом Европейский центральный банк проводит единую денежно-кредитную политику без особой оглядки на положение в отдельных странах. Те, в свою очередь, строили свои государственные бюджеты, исходя из собственных национальных интересов, не особо оглядываясь даже на подписанные ими же Маастрихтские соглашения. Кроме того, евро заменил национальную валюту в странах с весьма неодинаковым уровнем экономического развития. В этот клуб принимали скорее по политическим, чем по экономическим мотивам.

Или европейский долговой кризис это продолжение кризиса, который начался в 2008 г. в Соединённых Штатах? Мне лично кажется, что это и то и другое. С одной стороны, – это локальный кризис, которого теоретически можно было бы избежать, ускорив формирование общеевропейских финансовых институтов. С другой стороны, – это продолжение общего системного финансового кризиса, начавшегося в США в 2008 г. Кризиса существующей модели капитализма. Она, по-видимому, себя исчерпала. Мы присутствуем при таких тектонических сдвигах, когда одновременно меняются центры геополитической силы, которые всё больше смещаются на Восток, и когда экономика развитых стран уже не может давать тех результатов, к которым, как здесь правильно говорили, приучены и европейцы, и жители Соединённых Штатов.

Последние десятилетия страны «золотого миллиарда» явно жили не по средствам. Жили в займы. В ноябре 2011 г. государственный долг США превысил 15 трлн долларов. При этом американская правящая элита никак не может договориться о путях сокращения бюджетного дефицита. Обама уже пригрозил автоматическим секвестром государственных расходов. Но и

это, похоже, не действует на политических деятелей США.

Бурно растут долги европейских государств. В 2007 г. суммарный долг стран ЕС составлял 7,3 трлн евро, или 59% их ВВП. В 2010 г. он вырос до 9,8 трлн евро, или 80% ВВП. На сегодня три страны ЕС и еврозоны – Греция, Ирландия и Португалия оказались финансово несостоятельны и запросили помощи. Потребовалось вмешательство ведущих стран ЕС, создавших специальный Европейский фонд финансовой стабильности в размере 750 млрд евро. К нему присоединился и МВФ. Первоначально Фонд должен был формироваться из 60 млрд евро, выделяемых странами ЕС, 440 млрд государственных евро-гарантий и 220 млрд евро средств МВФ. К осени 2011 г. Фонд пришлось увеличить вдвое.

Первой страной, не выдержавшей финансовых трудностей, стала Греция. Она не смогла самостоятельно рефинансировать свой государственный долг, её долговые обязательства рынок перестал принимать. Греции понадобилась срочная финансовая помощь. В мае 2010 г. страны ЕС договорились о выделении Греции 110 млрд евро в течение трёх лет. Средства внесли страны ЕС и МВФ. Первый транш в размере 20 млрд евро Греция получила в мае 2010 г. и погасила долгосрочные государственные облигации. Одновременно Греция обязалась принять жёсткие меры по сокращению государственных расходов. Это привело к снижению выплат госслужащим, заморозке пенсионных выплат, повышению НДС, налога с продаж и ряда акцизов. Однако Греция всё-таки не выполнила план по сокращению дефицита за 2010 г. Он составил 10,5% ВВП против запланированных 9,4%. При этом стране удалось сократить дефицит за год с 15,4% ВВП более чем на 5%. ВВП Греции падал: в 2010 г. он сократился на 4,5%. Сейчас Греции необходим новый транш, но переговоры о его выделении идут крайне трудно и сопровождаются острыми внутренними политическими баталиями, включая смену правительства.

Другой «больной» страной Европы оказалась Ирландия, которая в последние годы бурно развивалась. Её даже сравнивали с «азиатскими тиграми». Однако финансовая система страны не выдержала. В 2010 г. дефицит бюджета Ирландии достиг рекорд-

ной отметки в 32,4% ВВП. В значительной мере это было связано с бюджетной поддержкой национальной банковской системы. С 2009 г. бюджет влил в банковскую систему Ирландии 43,6 млрд евро. Стране понадобилась срочная финансовая помощь. Страны ЕС и МВФ пошли уже по отработанному сценарию и приняли решение о выделении Дублину 85 млрд евро при условии принятия пакета антикризисных мер. В его рамках власти урезали минимальную зарплату, сократили расходы на пенсии и различные пособия, приняли решение поднять НДС и ввели новый налог для домовладельцев. Согласно докладу МВФ, Ирландия пока что выполняет условия плана.

В 2011 г. к Греции и Ирландии присоединилась Португалия. Она также запросила финансовой помощи, поскольку дефицит её бюджета составил за 2010 г. 9,1% и профинансировать его традиционным способом путём размещения на рынке государственных облигаций было нереально. Страна получила средства по той же схеме, что и другие страны 78 млрд евро сроком на 3 года. Таким образом, на сегодня уже три страны ЕС и еврозоны финансово несостоятельны.

Долговой кризис не утихает. На грани дефолта балансирует Испания. Однако, главное – это бюджетный кризис в Италии, обладающей четвёртой экономикой в ЕС и третьей в еврозоне. Финансовые проблемы в Италии сочетаются с крайней политической нестабильностью, препятствующей серьёзным финансовым решениям. Сейчас в отставку ушёл Берлускони. Сформировано новое правительство, получившее полную поддержку Германии и Франции. Сумеет ли оно принципиально изменить финансовое положение страны? Пока не ясно. За исключительно короткий срок в трёх странах еврозоны: Испании, Италии и Греции сменились правительства. Налицо явный политический кризис. Чем он может закончиться? Ответа пока нет.

Теперь по поводу тех мер, которые сейчас принимаются в еврозоне. Они, очевидно, правильные, но далеко не факт, что будет получен желаемый результат. Да, фонд стабилизации можно расширить. Тем более что, это ведь не живые деньги, это пока обязательства. И как мы видим по Греции, эти обязательства реализуются с большим трудом. Греки буквально вырывают эти

обещанные транши. Мы знаем по себе, как в начале 1990-х гг. Международный валютный фонд золотые горы обещал России. А кончилось всё 1998-м г. и дефолтом. Поэтому у меня тут есть сомнения, что эта конструкция работает. Сегодня вот совсем новое и тревожное, так сказать, сообщение – пошли разговоры о снижении рейтингов Франции. А это ведь вторая страна еврозоны. Испанию снизили. А Испания ведь довольно процветающая страна.

На сегодня можно констатировать следующие. Все средства выделяются странам на возвратной основе. Соответственно через пару лет их надо будет возвращать. Таким образом, речь идёт о замене одних кредитов другими. То, что на основе жёсткой экономии и сокращения государственных расходов эти государства могут сократить дефицит своих бюджетов вполне возможно. Однако создать источник для выплаты полученных ссуд таким путём невозможно. Для этого нужно ускорение экономического роста, что в современных условиях весьма маловероятно. Таким образом, проблема откладывается, но не решается. К тому же политика «затягивания поясов» неизбежно ведёт к обострению социальной обстановки в благополучной Европе. Пример Греции тому наглядное свидетельство. Наконец, финансовые проблемы отдельных стран еврозоны неизбежно сказываются на позициях единой европейской валюты – евро.

Линию на привлечение финансовых ресурсов в Европу внешне пытаются продолжить. Идут разговоры о китайских деньгах, о своём желании участвовать в финансовых программах ЕС заявили власти России. Правда, без какой-либо конкретизации. Существует только договорённость о выделении кредита Кипру. Но пока это только надежды. Полагать, что китайцы кинутся сейчас скупать государственные долговые обязательства европейских государств, мне представляется невероятным. Слишком уж тесны связи Китая с США, чтобы сложившиеся между ними финансовые потоки можно было легко развернуть. К тому же Китай явно намерен инвестировать средства в собственную экономику, а не накапливать их в валютных резервах.

Теперь о ещё одной причине европейского долгового кризи-

са. Мне кажется, что серьёзную роль в нём сыграла политика деиндустриализации, перехода к так называемой постиндустриальной экономике. Когда, образно говоря, было решено, что все европейцы могут жить за счёт того, что будут обслуживать друг друга в банках, отдыхать на курортах и оказывать всякие другие услуги. И на этой основе все будут стричь свои купоны. А про простой продукт, о котором писал Адам Смит можно забыть.

Возьмите Грецию. Что, собственно, Греция производит? Вот так навскидку. Делягин, который к нам сегодня не пришёл, правильно сказал, что Греция производит удовольствия. Туристические услуги – вот чем известна эта страна. Флот теперь весь под флагом оффшоров. Судостроение перестало быть источником греческого дохода, перестало приносить налоги в бюджет.

Теперь о некоторых греческих товарах. Когда-то ещё в 1990-е гг. я сделал, так сказать, ошибку и купил греческие сандалии, на вид очень красивые. Но оказалось, когда я привёз их домой, что носить эти сандалии нельзя, настолько они были жёсткие. Сейчас позвольте задать присутствующим вопрос, как говорить навскидку, какие греческие товары известны в мире? Оливковое масло, вино. Так опять же, греческие вина плохие и не выдерживают конкуренции с другими странами. Маслины и оливковое масло хорошие. Но ведь эти товары тоже есть у Испании и Кипра. А ещё меховые шубы шьют, это действительно известное в мире производство. Но меха-то у них нет. Это наш мех, либо канадский, или ещё откуда-то.

Деиндустриализация США достигла такого уровня, что, когда американцы обвиняют Китай во всяких протекционистских грехах, в завышении курса юаня, препятствующего американскому экспорту, то остаётся не понятным, а, собственно, что Соединённые Штаты могут продавать в Китай в таких больших объёмах? Вот военную технику они могли бы поставлять, но делать этого они никогда не будут по другим соображениям. А больше-то у них ничего нет.

В заключение скажу: пока совершенно не ясно, как выйdet ЕС из долгового кризиса. Я полностью солидарен с А.И. Бажаном, что те кредиты, которые раздаются странам, проблему не решают. Кредиты надо возвращать. Или это безвозмездная по-

мощь? Что-нибудь одно из двух. Но безвозмездная помощь это уже совсем другая модель интеграции. К ней Европа сегодня, на мой взгляд, явно не готова.

Теперь мне хотелось бы ответить на реплику Ольги Витальевны Буториной, содержащуюся в её очень интересном выступлении, насчёт того, что современные компьютеры могут воскресить плановую экономику и планирование. Моя научная юность пришлась на 1960-е гг., на эпоху бурного развития у нас экономико-математических методов, на появление, известной концепции СОФЭ. Я как аспирант, потом как младший научный сотрудник в Институте экономики сидел на всех этих дебатах, которые шли в большом здании на Волхонке. Был у нас академик Глушков из Киева, решение экономических проблем он сводил к компьютерам. Я же думаю, что дело не в компьютерах. Планирование должно увязывать социальные интересы. А их никакие компьютеры увязать не могут. Потому, что одно дело интересы руководства конкретного предприятия, которое производит и хочет производить определённую продукцию, а другое дело – интересы народного хозяйства. В рыночной экономике производитель волей-неволей обязуется производить то, что имеет спрос. А в системе расчётной экономики это далеко не так.

*Д.И. Кондратов**

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В СТРАНАХ ЕВРОСОЮЗА

Мировой финансово-экономический кризис в последнее время вошёл в стадию кризиса государственных долгов. Если ранее значительно росли долги банков и частных компаний, то в последние годы наблюдается рост государственных суверенных долговых обязательств. Это обусловлено тем, что кризисные явления в мировой экономике привели к росту государственных расходов на спасение банков и компаний, стимулирование программ поддержки, что способствовало образованию

* Кондратов Дмитрий Игоревич, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Института Европы РАН.

дефицитов бюджетов, которые покрывались за счёт притока внешних заимствований. О величине государственной поддержки экономики и социальной сферы говорят данные ниже следующей таблицы.

По данным Европейской статистической организации, средний уровень бюджетного дефицита 27-ми стран Евросоюза в 2010 г. увеличился до 6,4% ВВП (в 2008 г. – 2,4% ВВП). Кроме того, 20 из 27 стран Евросоюза в 2010 г. имели дефицит госбюджета выше 3% ВВП. Средний размер внешнего государственного долга достиг 80,0% ВВП (в 2008 г. – 62,3% ВВП). В связи со сложившейся ситуацией для покрытия бюджетного дефицита правительства привлекают дополнительные средства с международных рынков капитала.

Таблица 1
Размер государственных программ поддержки экономики
в отдельных европейских странах

Страна	Размер программ поддержки национальных банков, млрд долл. США	Размер пакетов экономического стимулирования	
		млрд долл. США	% к ВВП
Великобритания	1093,7	39,7	1,5
Германия	775,9	94,9	2,64
Дания	755,9	7,5	2,2
Франция	490,1	27,9	1,0
Бельгия	370,3	4,5	0,9
Нидерланды	344,5	8,5	1,0
Австрия	231,0	9,8	2,4
Швеция	198,8	11,0	2,4
Испания	182,0	72,0	4,6

Составлено по данным Евростата.

Государства вынуждены привлекать новые заимствования и для погашения дефицита платежного баланса. Полученный в 2006–2007 гг. профицит счёта текущих операций платёжного баланса зоны евро сменился дефицитом в 2008–2009 гг. (см. рис. 1).

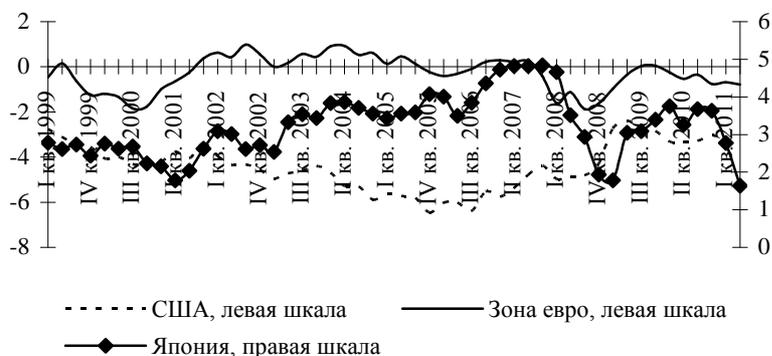
В результате в ряде стран возрастает вероятность суверенных дефолтов. Наиболее уязвимой страной в этом отношении является Греция. Обязательства Греции перед кредиторами уже достигли 300 млрд евро, что на 25% превышает уровень ВВП страны и в 2 раза больше установленного индикатора финансовой стабильности (60% ВВП). На каждого жителя этой страны

приходится почти 40 тыс. долл. США долга. Согласно прогнозу в 2012 г. государственный долг Греции станет самым высоким в зоне евро, и стране придётся одолжить 54 млрд долл. США для его обслуживания. Международные рейтинговые агентства Fitch и Standard and Poor's в 2011 г. понизило кредитный рейтинг Греции с В+ до ССС с «негативным» прогнозом.

Последние годы греческое правительство активно увеличивало государственные расходы, не обеспеченные доходами (включая проведение Олимпиады в Афинах в 2004 г. и повышение зарплат бюджетным работникам, выплаты которым за 5 лет увеличились вдвое). Для этого проводились активные заимствования на внешних рынках. Рост госрасходов на фоне сокращающихся доходов привёл к тому, что новое правительство Греции к 2010 г. имело дефицит бюджета в размере 12,7% ВВП, что в 4 раза превышает Маастрихтский критерий финансовой стабильности. Последующее вынужденное сокращение бюджетных расходов вызвало социальную напряжённость в обществе.

Рисунок 1

Сальдо счета текущих операций в США, зоне евро и Японии, 1999–2011 гг. (% к ВВП)



Источник: данные Организации экономического сотрудничества и развития.

Дефицит бюджета и значительный рост государственного долга усиливают вероятность нового витка финансового кризиса в зоне евро и во всей мировой экономике. Для самой зоны евро это означает прежде всего ужесточение условий займов и удо-

рожение кредитов. С целью недопущения разрастания долгового кризиса большинство развитых стран принимает программы по сокращению бюджетного дефицита и максимально возможному увеличению бюджетных доходов (например, за счёт повышения налогов). В частности, правительство Испании планирует сократить дефицит бюджета до 8,5% в 2011 г. и до 6,5% – в 2012 г. Это самое значительное сокращение расходов испанского бюджета за последние 30 лет. В числе мер также запланировано уменьшение расходов местных органов власти на 1,2 млрд евро, снижение зарплат госслужащих на 5%, сокращение численности работников бюджетного сектора на 13 тыс. человек. Введена в действие политика строгой экономии также в Португалии. В 2010 г. ожидается снижение зарплат в государственном секторе на 5% и рост налогов на 7%. Дефицит бюджета Португалии планируется к 2013 г. сократить до 2,8%. Италия также приняла пакет мер жёсткой экономии, планируя к 2012 г. снизить дефицит бюджета до 3% (в 2010 г. он составил 4,6%).

Правительство Германии предложило провести реформу европейского Пакта стабильности и экономического роста, в соответствии с которым страны ЕС должны ежегодно согласовывать свои экономические программы с целью уравнивания бюджетных балансов и сокращения дефицита бюджета. При нарушении Пакта страна может лишиться голоса в Европарламенте на год, а также возможности получать средства из структурных фондов ЕС.

Управление государственным долгом предполагает совокупность мероприятий государства, направленных на погашение долговых обязательств страны: выплаты кредиторам, погашение внешних и внутренних займов, предоставление гарантий; изменение условий выпущенных займов, определение условий выпуска и размещения новых государственных долговых обязательств и др.

Эффективная политика управления государственным долгом включает в себя следующие направления:

- поддержание государственного долга на уровне, обеспечивающем сохранение экономической безопасности страны;
- осуществление постоянного мониторинга динамики дол-

говых выплат с тем, чтобы в графике погашения долга отсутствовали периоды пиковых нагрузок, а основные выплаты приходились бы на моменты ожидаемого роста экономики;

- создание такой структуры государственных займов, чтобы выполнение обязательств по ним было сопряжено с наименьшими затратами и минимальным риском для экономики страны;
- минимизация стоимости долга за счёт удлинения срока заимствований и снижения доходности по долговым обязательствам;
- своевременное и полное выполнение обязательств с целью недопущения начисления штрафов за просрочки и обеспечения стране репутации первоклассного заёмщика;
- обеспечение эффективного целевого использования привлечённых средств;
- создание единой системы управления долгом для координации мер по снижению уровня задолженности и обеспечения более эффективного контроля за привлечением и использованием средств;
- согласование политики по обслуживанию внешнего долга с финансовой и экономической политикой в целом;
- применение различных методов управления государственным долгом.

В условиях долгового кризиса, когда государство испытывает трудности с выполнением ранее взятых обязательств по погашению и обслуживанию государственной задолженности, используются следующие методы управления: рефинансирование, реструктуризация, конверсия, аннулирование долгов, консолидация и секьюритизация долга.

В современных условиях наиболее часто государства используют такой метод управления долгом, как **рефинансирование**, что представляет собой процесс погашения существующих государственных займов за счёт привлечения новых. Однако это делает страну зависимой от внешних кредиторов, которые впоследствии могут диктовать стране свои условия не только экономического, но и политического характера.

Для предотвращения кризиса в Греции страны зоны евро предоставили стране 80 млрд евро под 5% годовых. Ещё 30 млрд

евро предоставит Международный валютный фонд. 18 мая 2010 г. Греция получила первый транш кредитов Евросоюза в размере 14,5 млрд евро, что позволило ей 19 мая текущего года погасить собственные 10-летние облигации на 8,5 млрд евро. При этом общие финансовые потребности Греции в 2010–2012 гг. составляют 160 млрд евро. Однако при этом Греция обязуется выполнить ряд обязательств. Для уменьшения дефицита бюджета страны придётся сократить государственные расходы на 30 млрд евро. К концу 2010 г. бюджетный дефицит должен составить 9,5% ВВП, а к 2014 г. – 3% ВВП. Размер зарплат бюджетным работникам планируется заморозить на три года, а социальные пособия сократить на 20%. Для пополнения бюджета Греции придётся провести приватизацию государственных предприятий и повысить налоги. Таким образом, значительный рост государственного долга приведёт к падению уровня жизни населения.

Похожая ситуация наблюдается и в Латвии. Эта Республика была вынуждена взять кредит у ЕС и Международного валютного фонда общим объёмом 7,5 млрд евро, для чего оперативно разработана среднесрочная программа снижения дефицита бюджета до 3% ВВП в 2011 г. В Латвии были увеличены налоги (НДС вырос с 18 до 21%), сокращены государственные расходы (на 15% в 2009 г.) и зарплаты бюджетников. Кроме того, Латвия обязана сократить количество государственных служащих, реформировать налоговую политику, обеспечить стабильность банковского сектора, провести структурные реформы и реализовать проекты фондов ЕС. Согласно доктрине расходования кредита 2 млрд евро необходимо направить на рефинансирование внешнего долга, около 1 млрд евро потратить на погашение долгов и реструктуризацию недавно национализированного банка Paroh. Из общей суммы кредита на финансирование реального сектора экономики планируется выделить лишь около 1 млрд евро. Его в виде ссуд и инвестиций из еврофондов смогут получить частные компании.

Опасность этого метода управления государственным долгом заключается в том, что он может вовлечь заёмщика в бесконечную спираль наращивания долга до того момента, пока кредиторы не откажутся предоставлять новые займы. Рефинанси-

рование может дать краткосрочный экономический эффект, но малоэффективно в долгосрочном периоде.

Реструктуризация долга означает изменения в условиях долгового контракта, в соответствии с которым кредитор предоставляет должнику какую-либо уступку или преимущество. Например, кредитор может пролонгировать сроки выплаты долга, временно отсрочить выплату процентов по долгу, принять меньший платёж, чем обусловлено в договоре. Реструктуризация даёт должнику время для изменения экономической ситуации. Однако объявление о реструктуризации долга может ограничить доступ к другим источникам финансирования, негативно влиять на поведение коммерческих банков и инвесторов, что выражается в снижении объёмов прямых иностранных инвестиций, вывозе капиталов из страны, т.е. ведёт к снижению оценки конкурентоспособности государства.

Как вариант реструктуризации долга можно рассматривать консолидацию долга, которая предполагает предоставление кредиторам возможности переноса срока погашения внешней задолженности на более отдалённый период в соответствии с согласованными с заёмщиком условиями.

Возможна схема сокращения государственного долга через механизм **секьюритизации**. В этом случае страна-должник эмитирует новые долговые обязательства в виде облигаций, которые либо непосредственно обмениваются на старый долг, либо продаются. В случае продажи полученные средства направляются на выкуп старых обязательств. Если новые ценные бумаги торгуются на рынке с меньшим дисконтом, такая операция приведёт к сокращению общего объёма задолженности.

Аннулирование долга означает полный или частичный отказ страны от платежей по всем займам включая проценты. Аннулирование государственного долга объявляется в нескольких случаях. Во-первых, в случае финансовой несостоятельности государства, т.е. его банкротства. Во-вторых, аннулирование задолженности может стать следствием прихода к власти новых политических сил, которые по определённым причинам отказываются признать финансовые обязательства предыдущего правительства.

Конверсия долга предполагает различные механизмы сокращения величины внешней задолженности и облегчения условий по обслуживанию внешнего долга. Это может быть обмен внешнего долга на собственность или на ценные бумаги государства-должника. Данный процесс возможно реализовать путём проведения тендеров по обмену пакетов акций приватизированных предприятий на долговые обязательства государства.

Однако указанная схема является трудоёмкой, но позволяет привлечь стратегических инвесторов. Обмен долговых обязательств может проводиться и путём создания инвестиционных фондов, в активы которых передаются принадлежащие государству пакеты акций приватизированных предприятий. Использование данного метода ограничивается количеством предприятий, которые подлежат приватизации. При конверсии долга в акции инвесторы желают получить лучшие национальные активы, что не всегда выгодно государству. Кроме того, ряд предприятий, представляющих интерес для инвесторов, могут являться стратегически важными объектами для государства.

При проведении приватизации существует возможность выпуска государственных конвертируемых облигаций, которые по желанию инвестора могут обмениваться на акции приватизируемого предприятия. Такой инструмент позволяет государству разместить на международных финансовых рынках приуроченный к приватизации выпуск конвертируемых облигаций на относительно льготных условиях.

Государственный долг может погашаться и экспортными товарами поставками. Такая схема выгодна ещё и тем, что происходит наращивание экспорта и развитие внутренних конкурентоспособных производств. В 2006 г. Россия списала Алжиру значительную часть долга в обмен на закупку российских самолётов и многомиллиардные военные контракты.

Для погашения внешнего государственного долга также может использоваться выпуск мобилизационного внутреннего валютного займа в объёмах, необходимых для последовательного покрытия выплат по внешнему долгу (или их части). В этом случае внешний долг переводится во внутренний, что способс-

вует перераспределению выплат в пользу резидентов.

В некоторых странах (Дания и Швеция) применяется особый подход в управлении государственным долгом, который аналогичен практике управления портфелем ценных бумаг. Но если в последнем случае ставится задача повышения их доходности, то при управлении долговым портфелем стремятся к сокращению затрат. Для этого строится теоретическая базовая модель портфеля долговых обязательств с разбивкой по видам валют, срокам погашения, стоимости обслуживания долга, оптимальным для данной страны графиком долговых платежей. Далее ставится задача приближения фактической модели к базовой с использованием различного инструментария управления государственным долгом. При этом оцениваются существующая ситуация на мировом рынке ссудных капиталов, возможности страны по использованию тех или иных долговых инструментов и принимаются определённые отклонения от базовой модели. Для проведения таких операций создаётся агентство по управлению долгами, деятельность которого контролируется министерством финансов. Такой подход в управлении государственным долгом является более продуктивным, чем составление и исполнение обычных программ внешних заимствований.

Надо отметить, что долговой кризис в европейских странах привёл к росту стоимости обслуживания государственных облигаций. Доходность греческих 10-летних гособлигаций выросла до 10,58%, португальских – до 6,16, ирландских – до 5,57, испанских – до 4,24% (для сравнения: стоимость обслуживания гособлигаций Германии составляет 2,87%).

Мировой финансовый кризис привёл к удорожанию стоимости заёмных ресурсов и уменьшению числа потенциальных инвесторов, поэтому странам, живущим за счёт внешних займов, приходится искать иные источники финансирования либо платить за кредиты по возросшим ценам. Существующая волатильность на мировых финансовых рынках приобретает системный характер и вынуждает отдельные страны к поиску новых экономических моделей, обеспечивающих необходимый баланс между реализацией национальных интересов и активным участием в международных экономических отношениях. Многие

страны осознали уязвимость модели экономического роста, основанной на внешнем кредитовании, и стали должное внимание уделять формированию эффективной системы использования внутренних сбережений и заимствований на внутреннем рынке.

Из всего сказанного, можно сделать следующие выводы.

1) Экономическая модель роста, осуществляемая за счёт внешних заимствований, привела к негативным последствиям. При отсутствии источника недорогого и доступного финансирования резко возрастает долговая нагрузка на экономику стран, возникают деструктивные явления в мировой финансовой системе, усиливаются масштабные риски для всей мировой экономики. Для покрытия увеличивающихся затрат по обслуживанию долгов страны вынуждены сокращать другие государственные расходы, в том числе и социальные выплаты, что создаёт напряжённость в обществе, приводит к протестам и забастовкам, о чём свидетельствует опыт Греции и стран Балтии. Практически ни у одной из развитых стран нет возможности снизить процентные ставки, чтобы уменьшить стоимость обслуживания долга, поскольку ставки центральных банков и так находятся на низких уровнях. Неустойчивый экономический рост и кризисные явления в экономике не позволяют многим странам существенно повысить налоги для пополнения бюджета. Рейтинговые агентства понизили суверенные рейтинги многих государств, что сделало обслуживание долга более дорогим. В совокупности данные факторы усложняют функционирование мирового рынка ссудного капитала и способствуют макроэкономической нестабильности. Долговые проблемы как в развивающихся, так и в развитых странах могут замедлить восстановление мировой экономики.

2) Долговой кризис зоны евро стал новым фактором риска для мировой экономики. Невозможность заёмщиков своевременно расплачиваться по кредитам привела к удорожанию стоимости заёмных ресурсов и ужесточению требований к заёмщикам, ухудшению мировой конъюнктуры внешних заимствований. В итоге это может привести к увеличению ставок по планируемым к размещению на зарубежных рынках российских ев-

робондам и сделать невыгодным привлечение ресурсов по завышенным ставкам.

3) Мировой опыт свидетельствует о необходимости поддержания государственного долга на уровне, обеспечивающем сохранение экономической стабильности страны. Превышение установленного Маастрихтского критерия внешнего государственного долга в 60% ВВП может привести к деструктивным явлениям в экономике, а при чрезмерном увеличении – к дефолту, о чём свидетельствует опыт России (1998 г.), Аргентины (2001 г.), Исландии (2009 г.). Каждому государству следует проводить постоянный мониторинг динамики долговых выплат с тем, чтобы предупредить возникновение кризисных явлений и своевременно принять комплекс упреждающих мероприятий по снижению долговой нагрузки.

*А.Ю. Киселёва**

ПРОБЛЕМЫ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В АСЕАН

Как известно, в 1997–1998 гг. страны АСЕАН пережили тяжелейший валютно-финансовый кризис. Однако из него были сделаны правильные выводы, что позволило в посткризисный период существенно улучшить ситуацию в сфере государственного долга. Предыдущие выступавшие говорили о том, что отношение госдолга к ВВП в странах ЕС в последнее десятилетие в большинстве случаев растёт, причём довольно значительно. В то же время в странах АСЕАН за этот же период (2000–2011 гг.) удалось во многих случаях многократно понизить отношение госдолга к ВВП (за исключением Малайзии, которая значительно повысила уровень государственного долга). Например, долг Таиланда составлял в начале века 58% к ВВП, однако затем снизился, несмотря на современный финансово-экономический кризис до 43%. Лаос имел долг на уровне 111%, но сумел сократить его почти вдвое, до 57%. На фоне повышения государственной задолженности в других регионах мира это, ко-

* Киселёва Анна Юрьевна, соискатель Института Европы РАН.

нечно, довольно впечатляющий прогресс. Одной из причин этого была успешная координация экономической политики стран АСЕАН.

При этом надо отметить, что улучшение финансового положения стран АСЕАН происходит в условиях определённой их дискриминации со стороны международных финансовых организаций. Действительно, их позиции в МВФ зачастую неравноправны по сравнению с ЕС: в программах помощи различным государствам мира, осуществляемой МВФ, их финансовый вклад, как правило, более весом, нежели предоставленная им квота голосования в этой финансовой организации. В частности, квота голосов Малайзии в МВФ составляет 0,6%, а доля участия в совместной помощи Таиланду – 5,8%. Другой участник АСЕАН – Япония – обладает квотой голосов в размере 5,6%, при 23%-й доле в помощи тому же Таиланду.

МВФ во главе с США чинит также препятствия и для концентрации финансовых средств стран АСЕАН в региональных фондах и их самостоятельного использования в целях оказания финансовой помощи странам-участникам. Так, в 1997 г. в рамках АСЕАН была предложена инициатива Х. Митсудзуки, министра финансов Японии, по созданию Азиатского фонда для помощи пострадавшим от кризиса странам региона. США, в целях сохранения позиций МВФ в регионе, сделали всё возможное и невозможное, чтобы ограничить до предела его самостоятельную финансовую деятельность. В результате на свет в 2000 г. появилась так называемая Чиангмайская инициатива: страны региона были вынуждены ввести оговорку, учитывающую интересы МВФ. В соответствии с ней Азиатский фонд был обязан согласовывать с МВФ предоставление большей части выдаваемых в рамках АСЕАН кредитов. Под этот контроль сначала попадало 90% кредитов, а с 2005 г. – 80%.

Хотелось бы отметить, что существует ряд проблем, которые мешают объединению здесь финансовых рынков. Помимо различий в политической сфере, между странами АСЕАН существуют большие различия в степени экономических свобод субъектов хозяйственной деятельности. Здесь представлены как мировые лидеры открытости по индексу экономических свобод,

такие как Гонконг и Сингапур, так и аутсайдеры: Мьянма, Вьетнам (то есть от 1-го до 175-го места в мировых рейтингах). В ЕС такого контраста не наблюдается. В ЕС лидеры – это Ирландия (5-е место) и Дания (9-е), а аутсайдеры – Италия (74-е) и Греция (73-е место). То есть страны ЕС, в целом, больше стоят на позициях открытости. Тем не менее, даже при таком дисбалансе страны АСЕАН стараются выдерживать общую координацию курса на интеграцию.

Особенностью АСЕАН является также то, что либерализация финансовых рынков, внедряемая повсеместно МВФ, не всегда идёт на пользу развивающимся странам этого региона. Дело в том, что вообще в развивающихся странах банковские кризисы и любые другие кризисы частной задолженности, а также валютные кризисы во многих случаях происходят по причине либерализации финансовых рынков. Либерализация финансовых рынков была успешно проведена в ЕС. Но в развивающихся странах АСЕАН, в отличие от ЕС, она не имела большого успеха из-за слабости банковской системы, которая не в состоянии аккумулировать ресурсы в необходимых объёмах для перестройки и реструктуризации экономики. Соответственно им приходится использовать или внешние инвестиции, как в случае с Китаем, или затормаживать своё развитие, как в случае с Малайзией.

Положительным фактором развития финансовых рынков в АСЕАН является умение населения контролировать свои расходы. В Азии вообще весьма развита культура сбережения. Она основана на совершенно другом психологическом базисе, чем в Европе. Там нет стремления жить как можно лучше сегодня и сейчас. Они живут, с учётом интересов следующего поколения. Они готовы сберегать, даже в ущерб своим текущим потребностям, причём это продвигается как высокая моральная ценность. То есть это поощряемое традицией стремление, если не к аскетизму, то к умеренности. На это влияют и религиозные, и историко-культурные аспекты. В китайской и японской литературе очень выражено негативное отношение к мотовству. Если герой произведения промотал отцовское состояние, то там считается, что это последний человек.

**В 2010–2012 гг. были выпущены следующие
доклады Института Европы**

260. Евросоюз: новые проблемы, решения, перспективы. Часть I. Внутренние и внешние проблемы ЕС. *Материалы научно-практического семинара, 27 октября 2010 г.* ДИЕ РАН, № 260, М., 2010 г.
261. Евросоюз: новые проблемы, решения, перспективы. Часть II. Россия – Евросоюз: сложное сотрудничество. *Материалы научно-теоретического семинара, 24 ноября 2010 г.* ДИЕ РАН, № 261, М., 2010 г.
262. Н.В.Говорова. Динамика социальных процессов в современной России. ДИЕ РАН, № 262, М., 2010 г.
263. Борьба с коррупцией: опыт Европы. Под ред. М.Г.Носова и др. ДИЕ РАН, № 263, М., 2010 г.
264. И.Л.Ходов. Изменение условий экспорта российского газа в Германию. ДИЕ РАН, № 264, М., 2010 г.
265. М.Г.Носов. Европа и Азия: экономика, политика, безопасность. ДИЕ РАН, № 265, М., 2010 г.
266. Валютные войны: мифы и реальность. *Материалы круглого стола, 2 декабря 2010 г.* ДИЕ РАН, № 266, М., 2011 г.
267. Германия. 2010. Под ред. В.Б.Белова. ДИЕ РАН, № 267, М., 2011 г.
268. От рисков нестабильности к устойчивому развитию. Часть I. Глобальные проблемы и Европа. Под ред. Т.Т.Тимофеева и др. ДИЕ РАН, № 268, М., 2011 г.
269. От рисков нестабильности к устойчивому развитию. Часть II. Дилеммы мультикультурализма и национализма. Под ред. Т.Т.Тимофеева и др. ДИЕ РАН, № 269, М., 2011 г.
270. Коалиционное правительство Великобритании – год после выборов. Под ред. Ал.А. Громько и др. ДИЕ РАН, № 270, М., 2011 г.
271. В.Б.Белов, Ю.А.Борко, В.С.Циренщиков. Роль торговой политики ЕС в инновационном развитии. ДИЕ РАН, № 271, М., 2011 г.
272. К.Н.Гусев. Иностраннные инвестиции и инновационное развитие экономики в современных условиях. ДИЕ РАН, № 272, М., 2011 г.
273. В.И.Мироненко. Политическое влияние России на Украине (1991–2011 гг.). ДИЕ РАН, № 273, М., 2011 г.
274. Мир XXI века: сценарии будущего для России. Под ред. Ал. А.Громько и др. ДИЕ РАН, № 274, М., 2011 г.
275. Н.П.Шмелёв, В.П.Фёдоров. Евросоюз – Россия: мера сотрудничества. ДИЕ РАН, № 275, М., 2012 г.

«Reports of Institute of Europe» published in 2010–2012

260. European Union: new problems, new solutions, new prospects. Part I. Internal and external problems of EU. *Materials of the research seminar, October 27, 2010*. Reports of the IE RAS, № 260, M., 2010.
261. European Union: new problems, new solutions, new prospects. Part II. Russia – EU: difficult cooperation. *Materials of the research seminar, November 24, 2010*. Reports of the IE RAS, № 261, M., 2010.
262. N.V.Govorova. Dynamics of social processes in contemporary Russia. Reports of the IE RAS, № 262, M., 2010.
263. The fight with corruption: European experience. Ed. by M.G.Nosov and others. Reports of the IE RAS, № 263, M., 2010.
264. I.L.Khodov. Russian gas in Germany. Change of export conditions. Reports of the IE RAS, № 264, M., 2010.
265. M.G.Nosov. Europe and Asia: economy, politics, security. Reports of the IE RAS, № 265, M., 2010.
266. Currency wars: myths and reality. *Materials of the round table, December 2, 2010*. Reports of the IE RAS, № 266, M., 2011.
267. Germany. 2010. Ed. by V.B.Belov. Reports of the IE RAS, № 267, M., 2011.
268. From risks of instability to sustainable development. Part I. Global problems and Europe. Ed. by T.T.Timofeev and others. Reports of the IE RAS, № 268, M., 2011.
269. From risks of instability to sustainable development. Part II. Dilemmas of multiculturalism and nationalism. Ed. by T.T.Timofeev and others. Reports of the IE RAS, № 269, M., 2011.
270. The UK Coalition Government – a year after. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 270, M., 2011.
271. V.B.Belov, Yu.A.Borko, V.S.Tsirenschikov. The role of the EU trade policy in innovative development. Reports of the IE RAS, № 271, M., 2011.
272. K.N.Gusev. Foreign investments and innovative economic development. Reports of the IE RAS, № 272, M., 2011.
273. V.I.Mironenko. Russian political influence in Ukraine (1991–2010). Reports of the IE RAS, № 273, M., 2011.
274. The World in the XXI century: Scenarios for Russia. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 274, M., 2011.
275. N.P.Shmelev, V.P.Fyodorov. The EU – Russia: a Measure of Cooperation. Reports of the IE RAS, № 275, M., 2012.