

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕДИНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЕВРОЗОНЫ

¹Кучукова Н.К., ¹Садвокасова К.Ж.

¹*Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева. Министерство образования и науки, Астана, Республика Казахстан, (010008, г.Астана, ул. Мирзояна 2), e-mail: nkuchukova@mail.ru*

Проведен анализ влияния мировых финансовых кризисов на необходимость внесения изменений в денежно-кредитную политику центральных банков различных государств. При этом выясняется, что распространение кризисов посредством эффектов заражения может происходить как по каналам реальной экономики, так и посредством финансового сектора через трансграничное движение капитала. Причем, если в развитых странах кризисы затрагивали лишь отдельные сферы экономики, то в развивающихся странах принесли большие потрясения для национальных экономик. В этих условиях реакция центральных банков государств проявилась в приостановке работы традиционных трансмиссионных каналов денежно-кредитной политики и в применении нетрадиционных инструментов, направленных на замещение работы финансовых рынков. Наиболее активно в этом направлении действовали центральные банки стран — США, Англии, а также Европейский центральный банк.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, центральные банки, финансовые кризисы, финансовые рынки, инфляция, финансовые инструменты, инфляционное таргетирование

PROBLEMS AND PROSPECTS OF THE UNIFORM MONETARY POLICY IN THE COUNTRIES OF THE EUROZONE

¹Kuchukova N.K., ¹Sadvokasova K.Z.

¹*L.N.Gumilyov Eurasian national university. Ministry of Education and Science, Astana, Republic of Kazakhstan, (010008 of Astana of Mirzoyan St. 2), e-mail: nkuchukova@mail.ru*

In the article total analysis confirms that fact that the structure of the eurozone is inconsistent as the eurozone is exclusively currency union where the countries are united by single currency, but not the tax and budgetary union. Owing to this fact the countries keep separate systems of the taxation, pension funds and budgets. Within the eurozone the countries are offered to follow the general course of financial policy, but thus there is no general treasury which would control its implementation. Thus, the countries united by a uniform monetary policy keep independence of the taxation and the public expenditures within the tax and budgetary policy. Therefore, though there is a number of agreements on a monetary policy and the general body of its implementation - the European Central Bank, member countries of the eurozone can be not able (or can simply refuse) to follow it. All this causes complexity of control and regulation of activity of the national financial organizations and the financial market.

Keywords: eurozone, monetary policy, single currency, financial market, financial organizations, budget, European Central bank, credit and default swaps, European state bonds.

В середине 2012 г. ряд «возмущённых» экономистов выступил с резкой критикой точки зрения, распространяемой СМИ, согласно которой рост госдолга ряда европейских стран был вызван чрезмерными государственными расходами. Согласно результатам исследований этих экономистов рост государственной задолженности был вызван предоставлением экстренной помощи финансовому сектору во время финансового кризиса конца 2000-х гг. и последовавшим за ним мирового экономическим спадом. В 2007 г. средний уровень бюджетного дефицита в еврозоне составлял только 0,6% ВВП, а в период финансового кризиса он вырос до 7%, а средний уровень государственного долга вырос с 66% до 90% ВВП. Авторы также подчеркнули, что размер бюджетного дефицита стран

еврозоны находился на стабильном уровне или даже сокращался еще с начала 1990-х гг.: *По мнению американского экономиста Пола Кругмана, в основе этого кризиса лежит исключительно финансовая безответственность правительств некоторых европейских государств* [8].

Известно, что структура еврозоны является противоречивой: она является исключительно валютным (т.е. страны объединяет единая валюта), а не налогово-бюджетным союзом; т.е. страны сохраняют отдельные системы налогообложения, пенсионные фонды и бюджеты. В рамках еврозоны странам предлагается следовать общему курсу финансовой политики, но при этом нет общего казначейства, которое контролировало бы его осуществление. Таким образом, страны, объединенные единой денежно-кредитной политикой, сохраняют независимость налогообложения и государственных расходов в рамках налогово-бюджетной политики. Поэтому, хотя и существуют ряд соглашений по кредитно-денежной политике и общий орган ее осуществления — Европейский Центральный Банк, страны — члены еврозоны могут быть не в состоянии (или могут просто отказаться) следовать ей. Сложность осуществления контроля и регулирования деятельности национальных финансовых организаций привела к тому, что периферийные страны еврозоны, в особенности Греция, стали получать определенные бесплатные выгоды за счет своей проводимой налогово-бюджетной политики. Кроме того, структура еврозоны делает крайне сложным оперативное вмешательство: для принятия решения требуется единогласное одобрение 17 стран — членов еврозоны, чего крайне сложно добиться в краткие сроки, и потому подобная система принятия решений может привести к невозможности предотвращения развития экономической цепной реакции [4].

Кроме того, по данным за 2012 г. в еврозоне не существует и «банковского союза», т.е. нет общего подхода к решению вопросов страхования банковских вкладов, принципов банковского надзора или общей методики проведения рекапитализации или ликвидации банков, испытывающих финансовые затруднения. Страхование банковских вкладов помогает избежать ситуации панического изъятия банковских вкладов, что проводилось в 2008 г. в США для рекапитализации банков в рамках программы выкупа проблемных активов [16].

Поскольку все члены еврозоны обязаны придерживаться единой кредитно-денежной политики, отдельные страны больше не могут осуществлять эмиссию национальной валюты для того, чтобы производить выплаты по обязательствам перед кредиторами или уменьшить риск дефолта. Во внешней торговле эмиссия приводит к падению курса валюты страны, т.е. стоимости экспорта товаров и услуг, что теоретически ведет к номинальному улучшению торгового баланса, росту ВВП и росту налоговых поступлений. Более того, в обратном направлении в случае девальвации валюты потери несут держатели активов в

обесценившейся валюте. Так, к концу 2011 г. инвесторы из еврозоны из-за падения курса фунта стерлингов на 25% по отношению к евро и роста инфляции на 5% потерпели убытки в размере около 30% стоимости погашения государственных облигаций Великобритании [14].

До наступления кризиса как в банковской отрасли, так и среди представителей регулирующих органов считалось, что государственные облигации стран еврозоны не несут риска дефолта. В портфеле банков находилось значительное количество облигаций стран со сравнительно слабыми экономическими показателями, таких как Греция, которые, как казалось, были достаточно безопасным видом вложений, приносящим небольшой доход. Однако с началом кризиса стало очевидным, что облигации Греции и некоторых других стран являются более рискованными инвестициями, чем предполагалось ранее.

Помимо отсутствия информации о величине риска дефолта по европейским гособлигациям, развитию кризиса способствовал конфликт интересов коммерческих банков, занимавшихся оценкой вероятности погашения кредитов. Как правило, потеря доверия к государственным облигациям приводит к росту стоимости кредитно-дефолтных свопов, отражая представление участников рынка о кредитоспособности стран [12].

После того как в июне 2012 г. курс евро упал на рекордную величину и инвесторы продолжали ожидать его дальнейшего падения, во многих СМИ появились заметки о том, как состоятельные жители еврозоны начали выводить свои активы за ее пределы. Президент Европейского Центрального Банка Марио Драги призвал к созданию интегрированной европейской системы страхования банковских депозитов; впрочем, для этого политическим органам Европы придется найти эффективные решения для проблем, которые не входят в сферу полномочий ЕЦБ [11].

Также в июне 2012 г. после завершения переговоров о предоставлении Испании экстренного кредита доходность государственных облигаций Испании и Италии продолжала резко расти, что поставило под сомнение эффективность экстренной финансовой помощи в долгосрочном периоде. Доходность испанских облигаций, которая составляла более 6% до того, как предоставление кредита было одобрено, поднялась до 7% — уровня, который, по мнению экспертов, сигнализирует о наличии серьезных экономических проблем у страны [6].

Таким образом, на настоящий момент в зоне евро наблюдается «системный стресс», вызванный пятью взаимосвязанными факторами:

- 1) ужесточением условий кредитования экономик;
- 2) заметным повышением премии за риск по растущему количеству государственных облигаций стран еврозоны, включая некоторые страны с рейтингом AAA;

3) отсутствием консенсуса среди европейских политических деятелей о том, как преодолеть кризис доверия и в долгосрочном периоде обеспечить дальнейшую интеграцию экономической, финансовой и налоговой систем членом еврозоны;

4) крайне высоким уровнем задолженностей правительств и частного сектора в большей части ЕС;

5) ростом риска экономического спада в еврозоне за 2012 г.

Для восстановления финансовой стабильности в ЕС в январе 2011 г. вступила в действие программа Европейского механизма финансовой стабилизации, в рамках которой странам, испытывающим финансовые затруднения, предоставлялась экстренная финансовая помощь из заемных средств, полученных на финансовых рынках, гарантом по которым выступала Европейская комиссия, а залогом являлся бюджет ЕС. Цель программы — обеспечение стабильности финансового положения в Европе. Фондом программы управляет Европейская комиссия, в его формировании приняли участие все 27 стран — членом ЕС. Максимальный объем средств, который может быть привлечен в рамках программы, составляет 60 млрд евро, облигации фонда оцениваются как инвестиции класса AAA агентствами «Fitch», «Moody's» и «Standard and Poor's» [10]. К концу 2011 г. лидерами Германии, Франции и некоторых других стран ЕС было принято решение о принятии дополнительного соглашения о создании бюджетно-налогового союза в рамках еврозоны, принятии практически осуществимых и строгих правил и внедрении системы автоматических санкций на основе соглашений ЕС [2]. В конце 2011 г. руководство ЕЦБ начало рекордную по масштабу за все время существования евро операцию по вливанию кредитных средств в европейскую банковскую систему. В рамках программы долгосрочных операций по рефинансированию ЕЦБ предоставил 523 банкам кредиты на сумму 489 млрд евро по ставке всего в 1% на период в 3 года (срок выплат по предыдущим сделкам по рефинансированию составлял 3, 6, 12 месяцев). Кредитные средства объемом в 325 млрд евро поступили в распоряжение банков Греции, Ирландии, Италии и Испании [7].

Так, в Греции чрезмерно высокий уровень частной задолженности и крах общественного доверия (свыше 90% греческого населения боятся безработицы, нищеты и закрытия предприятий) привели к тому, что расходы частного сектора резко упали, поскольку население предпочитает откладывать все большую часть доходов «на черный день». Это вызвало дальнейшее снижение спроса как на товары, так и на рабочую силу, дальнейшее ухудшение экономического положения Греции, а также сделало еще более затруднительным увеличение налоговых сборов и уменьшение государственной задолженности. По мнению главного экономического специалиста газеты «New York Times» Мартина Вулфа, «сокращение структурного дефицита влияет на размер

действительного бюджетного дефицита, но не прямо пропорционально (1:1). Сокращение структурного дефицита на 1 процентный пункт приводит к уменьшению действительного бюджетного дефицита на 0,67 процентного пункта». Это означает, что, например, в Ирландии для того, чтобы в бюджете на 2012 г. не было действительного дефицита, структурный дефицит должен упасть на более чем 12%, что возможно только в случае экономического роста во всех странах еврозоны [13].

Согласно положениям кейнсианской теории, вместо того чтобы проводить курс жесткой экономии, необходимо провести увеличение объемов госинвестиций и снизить ставку подоходного налога для жителей с низким уровнем дохода для того, чтобы добиться улучшения экономической конъюнктуры и роста занятости. Многие ученые также призвали страны ЕС пересмотреть директиву ЕС по налогу на источники дохода и подписать соглашение о взаимной помощи по предотвращению уклонения от выплаты налогов и преследованию неплательщиков. В настоящее время налоговым организациям удается добиться выплаты менее чем 1% от общей годовой суммы невыплаченных налогов по доходам, переведенным в другие страны — члены ЕС. Кроме того, оба специалиста выступают за предоставление дополнительных средств Европейскому инвестиционному банку (ЕИБ), который затем мог бы предоставлять в десятки раз большие средства небольшим организациям, привлекающим местную рабочую силу [17]. После того как из-за глобального финансово-экономического кризиса в 2007–2010 гг. более 23 млн трудящихся в ЕС потеряли работу, многие специалисты стали призывать к введению дополнительных мер банковского регулирования не только в Европе, но и по всему миру [17].

Также необходимо отметить слишком медленные темпы роста ВВП европейских стран, вызванные замедлением роста величины налоговых поступлений и более высокими расходами на систему социальной защиты, а также увеличением величины государственного долга и бюджетного дефицита. В ноябре 2011 г. известный американский аналитик, редактор журнала «Newsweek International» Фарид Закария перечислил факторы, приводящие к замедлению экономического роста стран еврозоны: «Главной проблемой Европы является отсутствие экономического роста... в Италии стагнация экономики продолжалась целое десятилетие, и если она будет продолжаться еще одно десятилетие, то реструктуризация долга будет бессмысленной... В действительности западные страны, поддерживающие высокий уровень заработной платы, предоставляющие щедрые субсидии среднему классу и поддерживающие сложную систему государственного регулирования и налогообложения, перестали развиваться. Сейчас перед ними стоит задача решения трех проблем: демографической (старение населения), технологической (рост производительности и снижение числа рабочих) и глобализации (перенос производства и возможность оказывать

услуги по всему миру)». Закария выступил за снижение уровня заработной платы и разработку ряда шагов по привлечению дополнительных иностранных капитальных инвестиций [9].

В свою очередь, британский историк экономики Роберт Скидельски не согласен с точкой зрения Фарида Закарии. По его мнению, европейский долговой кризис вызван чрезмерным банковским кредитованием, а не финансированием бюджетных дефицитов за счет заемных средств. Рост государственной задолженности, как считает Скидельски, является результатом реагирования правительства на экономический спад, при котором расходы растут, а налоговые поступления падают, а не его причиной [15].

Все сказанное выше позволяет сделать вывод о том, чтобы улучшить свое экономическое положение, страны ЕС должны добиться значительного роста конкурентоспособности на международных рынках. Обычно этого добиваются путем девальвации валюты, как это было сделано, например, в Исландии, правительству которой удалось восстановить экономику страны после финансового кризиса 2008–2011 гг. Однако страны еврозоны не могут провести девальвацию валюты, поэтому их правительства стараются добиться роста конкурентоспособности за счет внутренней девальвации — сложного процесса экономической перестройки, при котором страны стремятся уменьшить удельные затраты на рабочую силу [3].

Основные проблемы и противоречия глобальной финансово-экономической системы по-прежнему остаются нерешенными. Восстановительные процессы в мировой экономике в посткризисный период проходят медленно и трудно. По прогнозам МВФ, рост глобального выпуска замедлится в 2013 г. до 2,3% по сравнению с прогнозным 3,5% в 2012 г. При этом рост развитых экономик составит только 1,2%, а темпы роста переходных и развивающихся экономик ожидаются на уровне 5,3% в 2013 г. по сравнению с 6,0 % годом ранее [5]. Аналогичная ситуация ожидается и в 2014 г. Долговые проблемы одних стран еврозоны требуют все больших жертв со стороны других, а финансовые рынки периодически сигнализируют о том, что могут «вспомнить» не только о долгах Греции, Ирландии или Португалии, но и о долгах Испании и Италии. Принимаемые в последнее время усилия сосредоточены на создании общеевропейского банковского регулятора, что само по себе неплохо. Но эта мера вряд ли способна остановить экономический спад в странах еврозоны.

На фоне хронических европейских проблем надвигается американский «бюджетный обрыв». Экономика США, в отличие от европейской, в последние годы была относительно стабильной. Во многом это было достигнуто ценой временного смягчения налогово-бюджетной политики, а именно за счет снижения налоговой нагрузки и резкого повышения государственного долга [1]. На современном этапе приоритетной целью денежно-кредитной

политики является поддержание стабильно низких темпов роста цен. Политика контроля над инфляцией будет способствовать достижению более общих экономических целей. Контролируемая, невысокая инфляция снизит степень ценовой неопределенности в экономике, что будет способствовать росту инвестиций и экономической активности в целом. В конечном итоге это является необходимым (хотя и недостаточным) условием устойчивого и сбалансированного экономического роста и сохранения финансовой стабильности. Сегодня весь мир ищет пути скорейшего выхода из него и разрабатывает национальные стратегии и антикризисные мероприятия. Если в начальной фазе спасались в основном банки и финансовые институты, то сейчас речь уже идет о сохранении реального сектора экономики. Естественно, антикризисные мероприятия должны быть увязаны между собой не только в секторальном плане, но еще и в региональном и межгосударственном масштабах.

Список литературы

1. Глазьев С., Байзаков С., Ершов М., Мипяев Д., Фетисов Г. К устойчивому росту через мировой экономический порядок. Евразийский экономический обзор. — Астана, 03-04.2012 Сайт <http://old.group-global.org/ru/news/view/19> . [Электронный ресурс].-Режим доступа: http://issuu.com/partyhard1/docs/3-4_2012_web. www.glazev.ru/upload/.../1699888b78e400d029c7497a50bb5227.doc(дата обращения 20.10.14).
2. «Соглашение о налогово-бюджетной стабильности готово к ратификации». Европейская комиссия [Электронный ресурс].- Режим доступа: [http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/the-fiscal-compact-ready-to-signed-\(2\)?Lang=en](http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/the-fiscal-compact-ready-to-signed-(2)?Lang=en). 31.01.2012 (дата обращения 20.10.14).
3. «В 2013 году рост мировой экономики составит 2,3%». [Электронный ресурс]. — Режим доступа URL: <http://www.un.org/russian/news/story.asp?NewsID=19620>. 23.05.2013 (дата обращения: 22.10.14).
4. Anand M.R., Gupta G.L. The Euro Zone Crisis and its Dimensions and Implications [Электронный ресурс].- Режим доступа URL: <https://ideas.repec.org/p/ess/wpaper/id4764.html> (дата обращения: 22.10.14).
5. Congressional Budget Office. Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022. 22.08.2012: сайт. — URL: <http://www.cbo.gov/publication/43540> (дата обращения: 20.10.14).
6. David Jolly and Stephen Castle. Spanish Borrowing Costs Soar. сайт. — URL: http://www.nytimes.com/2012/06/13/business/global/daily-euro-zone-watch.html?_r=0. 12.06.2012 (дата обращения: 20.10.14).
7. Eurozone crisis live: ECB lends banks €529bn but markets fall on US QE doubts. сайт.- URL: <http://www.theguardian.com/business/2012/feb/29/eurozone-debt-crisis-ecb-loans-ltro#block-3> (дата обращения: 20.10.14).

8. «Eurozone problems». [Электронный ресурс]. — Режим доступа URL: http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/01/30/eurozone-problems/?_r=0 (дата обращения: 20.10.14).
9. Fareed Zakaria. Europe's real problem: Lack of growth. Сайт.- URL: <http://globalpublicsquare.blogs.cnn.com/2011/11/10/europes-real-problem-lack-of-growth/> (дата обращения 22.10.2014).
10. Frances Robinson, Art Patnaude and Mark Brown. EU's Bailout Bond Three Times Oversubscribed. Сайт.- URL:<http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704405704576063151138069390> (дата обращения 26.09.2014).
11. Jack Ewing and James Kanter. Tighter Banking Ties Are Proposed in Europe. сайт.- URL: <http://www.nytimes.com/2012/06/06/business/global/06iht-banks06.html> (дата обращения 20.10.2014).
12. Liz Alderman and Susanne Craig. Europe's Banks Found Safety of Bonds a Costly Illusion.[Электронный ресурс]. —Режим доступа URL: <http://www.nytimes.com/2011/11/11/business/global/sovereign-debt-turns-sour-in-euro-zone.html> (дата обращения 20.10.2014)
13. Martin Wolf. Does austerity lower deficits in the eurozone? [Электронный ресурс].- Режим доступа URL: <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange/2012/05/01/does-austerity-lower-deficits-in-the-eurozone/?Authorised=false> (дата обращения 20.10.2014)
14. Phillip Inman. If surpluses cause as many problems as debts, maybe we need to tax creditors. Сайт.-URL: <http://www.theguardian.com/business/economics-blog/2012/jan/03/debt-surpluses-china-germany-keynes> (дата обращения 26.09.2014).
15. Robert Skidelsky. The Euro in a Shrinking Zone. Сайт.-URL: Project-syndicate.org. <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-euro-in-a-shrinking-zone>. (дата обращения 14.05.2014).
16. Slouching towards a banking union. Сайт.-URL <http://www.economist.com/node/21556624> (дата обращения 14.05.2014).
17. Sony Kapoor and Peter Bofinger. Europe can't cut and grow. Сайт.-URL: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/06/europe-cant-cut-and-grow>. (дата обращения 14.05.2014).

Рецензенты:

Толысбаев Б.С., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Менеджмент», Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева, Министерство образования и науки РК, г. Астана;
Нурумов А.А., д.э.н., профессор кафедры финансов, Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, Министерство образования и науки РК, г. Астана.