
ДОЛГОВОЙ КРИЗИС В ЕВРОЗОНЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗРЕШЕНИЯ

М.А. Давтян

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

Рассматриваются кризисные явления, происходящие в ЕВС. Определяются механизмы преодоления долгового кризиса в ЕВС. Раскрывается роль ЕЦБ в условиях финансово-экономической нестабильности. Анализируются основные макроэкономические показатели развития экономики РФ. Выявляется зависимость экономики РФ от происходящих в Европе негативных явлений.

Ключевые слова: Еврозона, долговой кризис, внешний долг, структура валютных резервов, инструменты денежно-кредитной политики, резервная валюта.

Финансово-экономическая ситуация в мире продолжает ухудшаться. Ожидаемая новая волна кризиса, скорее всего, не будет похожа на кризис 2007—2008 гг. Кризисы наподобие вируса гриппа «мутируют», и на этот раз могут явиться миру в виде глобального долгового кризиса либо кризиса мировой валютной системы, а может быть, и того, и другого одновременно.

Прогнозы ведущих экономистов и ученых давно не были столь неопределенными, а возможные сценарии развития столь противоречивыми. Все больше сомнений возникает по поводу того, сможет ли Европейский валютный союз (ЕВС) 2012 г. преодолеть существующие угрозы долгового кризиса и возможной рецессии. Если подобный негативный сценарий реализуется, последствия затронут США, Россию и другие страны. Последствий долгового кризиса в Европе не смогут избежать и сильнейшие развивающиеся экономики стран БРИКС, преимущественно ориентированные на экспорт.

Безусловно, ухудшение ситуации в мировой экономике чувствительно задевает и экономику России, так как падение ВВП в ряде ключевых стран ЕС приведет и к падению цен на нефть.

В этой ситуации страны Евросоюза приступили к спасению европейской экономики путем масштабных заимствований и эмиссий денег, что только в первое время способствует поддержанию цен на рынке. Затем ситуация может обостриться еще больше, если не будут предприняты самые решительные бюджетные и налоговые реформы.

Если глобальное наступление той или иной разновидности кризиса носит все же вероятностный характер (при согласованных действиях основных игроков мировой экономики можно если не избежать глубоких кризисов, то хотя бы их сгладить), кризис в ЕВС уже наступил. ЕВС или еврозона, по мнению евроскептиков, трещит по швам. В этой ситуации нам важно понять, почему это происходит и как кризис еврозоны может повлиять на финансово-экономическое положение России.

Особый интерес также вызывает анализ каналов передачи шоковых состояний из одной страны в другую; иногда эти пути ученые называют даже таинственными,

по-видимому, еще и потому, что здесь дело не обходится без «эффекта ожиданий», ажиотажа со стороны участников рынка. Взять хотя бы пример небольшой по экономическим масштабам Греции (всего около 2% ВВП Еврозоны), где уже третий год продолжается финансовый кризис, который поставил на грань пропасти судьбу единой валюты евро, и практически вся Европа совместно с МВФ пытаются спасти евро, а заодно и Грецию. В истории мировой экономики еще не было такого случая, когда отдельная страна получила бы финансовую помощь извне почти в размере своего ВВП.

Размер помощи Греции на данный момент составляет 73 млрд евро (табл. 1). 52,9 млрд евро были предоставлены странами — членами еврозоны, а 19,9 млрд евро — Международным валютным фондом (МВФ). В рамках второй программы Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) и МВФ выплатят оставшуюся финансовую помощь из первой программы и дополнительно выделяют 130 млрд евро в 2012—2014 гг. В течение этого периода помощь со стороны ЕФФС составит в общей сложности 144,7 млрд евро (включая уже предоставленные средства в рамках рекапитализации банковской системы). Плюс к этому значительная часть многомиллиардного внешнего долга Греции списывается.

Таблица 1

Объемы помощи Греции для рефинансирования внешнего долга (млрд евро)

Транш	Дата осуществления транша	Европейские страны	МВФ	Всего
1	Май 2010	14,5	5,5	20,0
2	Сентябрь 2010	6,5	2,5	9,0
3	Декабрь 2010	6,5	2,5	9,0
4	Март 2011	10,9	4,1	15,0
5	Июль 2011	8,7	3,3	12,0
6	Декабрь 2011	5,8	2,2	8
	Всего	52,9	20,1	73

Источник: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm — European Commission.

У многих экспертов возникает резонный вопрос: а не дешевле ли официальное признание дефолта Греции и исключение ее из еврозоны? Что дороже — ожидание события или само событие?

Масштабная реструктуризация долгов Греции и, возможно, Италии к концу 2012 г. станет последним шагом на пути к кризису. Рост политических разногласий между странами еврозоны отрицательно скажется на мировой экономике. Единственным возможным вариантом спасения для Европы станет прямое вмешательство ЕЦБ.

В еврозоне существует некое «ядро» государств, куда входят Германия, Франция, Нидерланды, Бельгия и Австрия, для которых характерна высокая степень корреляции экономических циклов по шоковым воздействиям, и группа «периферийных» стран (Италия, Португалия, Греция, Ирландия), которые в большей степени, чем «ядро», подвержены негативным воздействиям шоковых факторов. И если страны «периферийной» группы (состав которой может со временем меняться) не смогут компенсировать потери таких эффективных макроэкономиче-

ских регуляторов, которыми являются инструменты денежно-кредитной политики и валютный курс, другими эффективными амортизаторами структурных диспропорций, то в валютном союзе будет нарастать напряжение, которое неизбежно отразится на устойчивости евро и темпов роста инфляции.

Одним из самых замечательных экономических событий XX в., безусловно, явилось создание европейской валютной системы и выпуск в обращение коллективной валюты евро, «крестным отцом» которой является лауреат Нобелевской премии Артур Роберт Манделл [1]. Впервые именно он написал о единой валюте еще 50 лет назад в рамках своей теории оптимальных валютных зон (ОВЗ). Интересно, что несколькими годами ранее Милтон Фридман (основатель теории монетаризма) поразил ученый мир не менее эпатажным вопросом об «оптимальном количестве денег», которых, как всякий знает, всегда не хватает [2].

И все же у коллективной валюты евро, кроме теоретической базы, имеется и историческая составляющая. Образование Европейского валютного союза и рождение евро явились результатом опыта и экспериментов, накопленных Европой в течение столетий. Однако в отличие от других мировых валют, в том числе и от доллара США, евро не обладает «генетической памятью» о том времени, когда он имел золотую основу, был разменен на золото. Такого времени в истории европейской валюты просто не существовало, евро зародился в пробирке в виде коллективной или составной валюты. Евро — это результат образования Валютного союза, подготовленного полувековым процессом экономической интеграции. Имеет ли Европейский валютный союз исторических предшественников? Да, имеет, и их немало. Прообразом валютных союзов не менее чем за последние 500 лет истории Европы в разных формах были: Ганзейский союз, Латинский монетный союз, Скандинавский союз и др.

Обзор валютного сотрудничества, практиковавшегося в эпоху Средневековья и капитализма, свободной конкуренции, убеждает нас в том, что европейская мелкогосударственность издавна выступала стимулятором экономических и валютных объединений, и в этой сфере Европа накопила опыт, несопоставимый с другими регионами мира. Вспоминается звучавший в политических кругах Европы конца XIX — начала XX вв. призыв к созданию Соединенных Штатов Европы. Но в те времена европейский континент еще не созрел для подобных идей, и тенденция к консолидации европейских государств не могла проявить себя и потонула в бурных событиях XX вв. — в двух мировых войнах. Однако сегодня наступили уже другие времена, и возврат к старому уже невозможен.

В то же время возникновение и распространение шоков (инфляционных, валютных, кредитных, долговых) в валютных союзах ученые связывают с применением преимущественно рычагов государственного (политического) воздействия и наличием открытых и скрытых каналов их передачи. В этой связи уместно будет вспомнить слова Дж. Кейнса, которые он написал в разгар Великой депрессии: «Идеи экономистов и политических мыслителей — и когда они правы, и когда ошибаются — имеют гораздо большее значение, чем принято думать. В действительности только они и правят миром. Безумцы, стоящие у власти и слышащие го-

ского писака, сочинявшего много лет назад. Сила корыстных интересов значительно преувеличивается по сравнению с постепенным усилением влияния идей. Это происходит не сразу, а по истечении некоторого времени. В области экономической и политической философии не так уж много людей, поддающихся влиянию новых теорий, после того как они достигли двадцатипяти- и тридцатилетнего возраста, и поэтому идеи, которые государственные служащие, политические деятели и даже агитаторы используют в текущих событиях, по большей части не являются новейшими. Но рано или поздно именно идеи, а не корыстные интересы становятся опасными и для добра, и для зла» [3. С. 458].

Перефразируя приведенную цитату выдающегося экономиста Джона Мейнарда Кейнса, сегодня многие ученые и практики задаются вопросом: а не осталась ли валюта евро чисто политическим проектом? Без общей финансовой системы и политической базы стран ЕВС и при первых финансовых шоках начинает трясти всю экономику ЕС. И чего же здесь больше — «добра или зла»?

Наметившийся глубокий кризис в еврозоне актуализировал целый ряд вопросов как теоретического, так и практического характера. К теоретическим вопросам следует отнести новое осмысление в рамках сложившихся глобальных экономических и финансовых шоков существующих теорий финансов, денежно-кредитной политики, валют, валютных зон, валютных курсов и инфляции, а также моделей открытой экономики. К актуальным практическим вопросам, безусловно, относятся проблемы координации денежно-кредитной, валютной, финансовой (в том числе бюджетной, налоговой, таможенной и др.) политики стран ЕС, а также проблемы синхронизации их экономических циклов.

Стало очевидным, что на данном этапе излишняя политизация интеграции, требований конвергенции, а также излишнее расширение ЕС привели к негативным последствиям и ослабили ЕС. Может быть, это и так. Но, скорее всего, ЕС изнутри подрывают слабая финансовая дисциплина, децентрализованные бюджеты стран ЕС при отсутствии единого (союзного) бюджета ЕС со своим мощным механизмом бюджетных трансфертов, который мог бы в случае экономических потрясений выполнять роль центрального стабилизатора.

В этой связи вопрос о перспективах развития экономического сотрудничества России с ЕС приобретает новое звучание. Характерно, что как западноевропейские, так и российские специалисты дают на этот вопрос положительный ответ: отношения России и ЕС будут и должны расширяться и укрепляться, и они рано или поздно будут носить стратегический характер для обеих сторон, несмотря на кризис в еврозоне. По нашему мнению, прочные связи ЕС с Россией смогут стабилизировать ситуацию на континенте, повысить эффективность взаимной торговли и инвестиций.

Традиционными факторами, которые стимулируют сближение ЕС и России, являются геополитическое положение страны, исторические традиции и, самое главное, объективная взаимозависимость экономик. Однако кризис в еврозоне заставляет тщательно проанализировать ситуацию, выявить все плюсы и минусы этого события, выработать стратегию и тактику экономического поведения.

Ухудшение ситуации в мировой экономике заденет и экономику России, так как падение ВВП в ряде ключевых стран ЕС и США приведет к падению цен на сырье.

В 2011 г. положительное сальдо торгового баланса России достигло 198,2 млрд долл. Экспорт составил 522,0 млрд долл., что на 30% больше уровня годичной давности. Такие рекордные показатели для российской экономики обусловлены повышением цен на нефть. Средняя цена нефти марки «Юралс» в 2011 г. была выше почти на 40% и поднялась до 109,3 долл. за баррель по сравнению с 78,2 долл. за баррель в 2010 г. При этом импорт составил 323,8 млрд долл. (табл. 2).

Таблица 2

Основные макроэкономические индикаторы Российской Федерации, 2007–2011 гг.

Показатель	Год				
	2007	2008	2009	2010	2011
Номинальный ВВП, млрд долл.	1 298,7	1 660,4	1 218,6	1 478,3	1 849,3
Индекс потребительских цен, %	11,9	13,4	8,8	8,8	6,1
Безработица, %	6,5	6,2	8,4	7,5	6,6
Платежный баланс, млрд долл.					
Экспорт	354,0	471,6	303,4	400,1	522,0
Импорт	225,3	291,9	191,8	248,7	323,8
Сальдо	128,7	179,7	111,6	151,4	198,2
Внешний долг, млрд долл.					
государственный	46,4	32,7	44,3	46,6	45,2
частный	419,0	452,0	425,4	442,1	493,7
ЗВР, млрд долл.	478,8	426,3	439,5	479,4	498,6
Стабфонд, млрд долл.	156,8	225,1	152,1	113,8	149,7
Средняя цена нефти марки «Юралс», долл./ барр.	69,0	94,7	61,4	78,2	109,3

Источник: Составлено автором на основе данных Госкомстата, Банка России и Минфина России.

Важно, что Банк России в 2011 г. существенно сократил свое присутствие на валютном рынке. Российская экономика в 2011 г. продемонстрировала хорошую гибкость и отличную макроэкономическую динамику. Рост реального ВВП в 2011 г. составил 4,3%, инфляция — 6,1%, профицит бюджета составляет около 0,8%.

Столь низкая инфляция — результат изменений в денежной политике и улучшения исполнения бюджета. Банк России перешел к режиму почти свободно плавающего обменного курса рубля, что позволило сосредоточить больше усилий на регулировании ликвидности в экономике.

Особо стоит отметить, что введение евро привело к диверсификации структуры валютных резервов Банка России. Постепенно удельный вес европейской валюты возрастал, и сегодня составляет 41,3% валютных резервов Банка России, однако первое место продолжает удерживать доллар США (45,7% от всех резервов) [4].

Таким образом, структура валютных резервов Банка России претерпела значительные изменения за последние 10 лет. Вплоть до начала 2002 г. валютные ре-

зервы страны более чем на 90% были номинированы в долларах США. В дальнейшем в ходе диверсификации валютной структуры резервов доли доллара и евро практически сравнялись (рис.). Стоит отметить, что Банк России продолжает диверсифицировать валютную структуру резервов, используя при этом такие валюты как канадский доллар, японскую иену и фунт стерлингов.

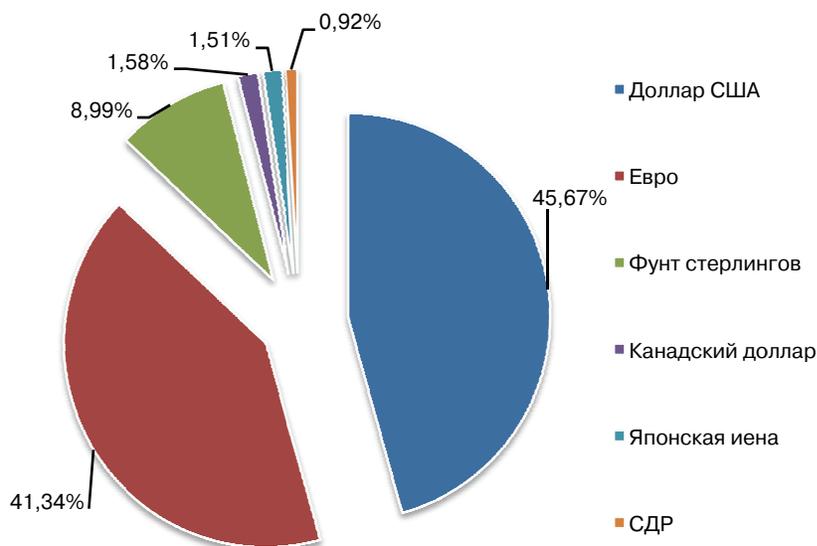


Рис. Распределение валютных активов Банка России по валютам, в % (на 1 января 2012 г.) [5]

При этом не надо забывать, что ЕС является главным торговым партнером России. Однако данный факт не избавляет Банк России от огромного валютного риска при резком падении курса евро, который в будущем будет снижаться по отношению к доллару США, если только чудо не произойдет или США сами не пойдут на дальнейшее снижение курса своей валюты в рамках необъявленных «валютных войн» по принципу «разори конкурентов» (Китай, ЕС, Япония и др.). В случае снижения курса евро хотя бы на 10% при нынешней структуре валютных резервов вероятность потерь Банка России могут составить более 50 млрд руб. Почти такие же потери были у Банка России в 2004—2005 гг. при резком снижении курса доллара США. Тогда перекося в структуре валютных резервов был в пользу доллара США. А если гипотетически допустить распад Евросистемы (что маловероятно), то при возврате через определенное время к своим национальным валютам вряд ли страны члены Евросистемы обязаны будут этот возврат осуществить по фиксированному курсу 1 января 2002 г. Он будет слишком высоким и разорительным для них, потому и обратный переход будет по более низким курсам, чем тогда. В условиях глобальной финансово-экономической нестабильности и появления новых глобальных угроз опять возрастает роль золота. В связи с этим нам представляется, что лучше говорить о золотовалютной корзине страны и не следует недооценивать роль золота в качестве резервной валюты. Крупнейшие международные финансово-кредитные институты и центральные банки в последние два года либо больше

не снижают долю своих золотых активов (ФРС США, ЕЦБ, МВФ), либо их наращивают (Народный банк Китая, центральные банки Индии, Японии), в то время как золотые активы Банка России растут очень медленно и в структуре ЗВР составляют незначительную долю.

За последние 10 лет страны ЕС стали главными торговыми партнерами России. В такой ситуации Россия оказывается в замкнутом круге: с одной стороны, она сама нуждается в масштабных инвестициях, которых даже после вступления России в ВТО пока особенно не видно, а с другой стороны, экономический спад в еврозоне неминуемо приведет к спаду в России. Тогда возникает вопрос: как может Россия помочь еврозоне в преодолении кризиса? В начале декабря по итогам встречи в верхах Президент РФ заявил: «Для нас, для России, очень важна объединенная Европа. Для нас очень важно, чтобы европейские государства договорились, проявили сдержанность и мужество в этой непростой ситуации, сохранили все, что было сделано за последние десятилетия, и сохранили, наконец, одну из важнейших резервных валют — я имею в виду евро» [6]. Выходит, что в этом заинтересована и сама Россия, которая более 42% валютных резервов держит в евро. Такая заинтересованность является вынужденной, и далеко не только знаком доброй воли. При этом Россия не меньше рискует, чем даже отдельные страны еврозоны. Реальная помощь со стороны России означает, что она не будет резко менять структуру валютных резервов (при желании быстро и не получится, нужны годы), сбрасывая евро и используя свою квоту в МВФ (около 2,7% или 9 млрд долл.), что не так уж много. Однако Россия может и часть своих размещенных ЗВР по истечении срока их размещения разместить в долларах (а не в евро) в еврозоне. Тогда речь идет о десятках миллиардах долларов, что уже для еврозоны является более существенным. При этом тоже имеются определенные риски, но уже меньше, чем при покупке еврооблигации.

Однако отметим, что, скорее всего, при необходимости еврозоне окажут масштабную финансовую помощь МВФ, США, Китай, Япония, Норвегия и некоторые арабские страны, так как они не менее заинтересованы в спасении евро, чем Россия.

В условиях кризиса, как и ожидалось, наибольшую активность проявляет Европейский центральный банк во главе своего нового президента Марио Драги (Mario Draghi). Отметим только три ключевых позиции в действиях ЕЦБ:

1) благодаря активным действиям ЕЦБ был создан и передан в его оперативное управление стабилизационный фонд ЕС в размере 440 млрд евро, который в первом квартале 2012 г. был увеличен до 1 трлн евро [7];

2) ЕЦБ буквально в конце декабря 2011 г. провел беспрецедентное по масштабам и срокам кредитование более чем 3000 крупных финансово-кредитных институтов еврозоны;

3) ЕЦБ наконец снизил свою основную ставку рефинансирования (MROs — main refinancing operations) до 0,75% годовых и тем самым реально перешел к политике «дешевых денег» [8].

Пока рано строить прогнозы о том, что из всего этого выйдет, однако в решительности ЕЦБ в плане спасения евро точно не откажешь. В заключение с учетом вышеизложенного можно с высокой долей вероятности утверждать, что евро

удастся сохранить, приняв необходимые меры, при этом в будущем может появиться и сценарий существенного сокращения количества членов еврозоны, путем добровольного или иного метода исключения из нее проблемных членов, которые не соответствуют критериям конвергенции.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Mundell R.A.* The theory of optimum currency areas. *American Economic Review* 51(2), 1961, p.p. 657—665.
- [2] *Friedman M.* The optimum quantity of money and other essays. L., 1969. P. 118.
- [3] *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. — М., 1978.
- [4] Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. Вып. 2(23). 2012.
- [5] РИА «Новости». Заявление Д.А. Медведева в Брюсселе. 8 декабря, 2011.
- [6] European Financial Stability Facility (EFSF). — URL: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>
- [7] РБК. ЕЦБ снизил учетную ставку до 0,75%. — URL: <http://quote.rbc.ru/macro/indicator/22/169.shtml>

THE DEBT CRISIS IN EUROZONE AND PERSPECTIVES OF ITS SOLUTION

M.A. Davtyan

People's Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

The article deals with the crisis phenomena that are taking place in the European Monetary Union. The author examines the mechanisms that can be used to overcome the crisis in the Eurozone. Particular attention is paid to the role of European Central Bank in the conditions of financial and economic instability and its role in combating the sovereign debt crisis in the Eurozone. The major macroeconomic indicators of the Russian economy's development are also analyzed in the article. The author determines the dependence of Russian economy from the current negative events in the Eurozone.

Key words: Eurozone, sovereign debt crisis, external debt, the structure of currency reserves, monetary tools, reserve currency.