



## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

DOI: 10.22363/2313-0660-2017-17-1-74-85

### ДИСБАЛАНСЫ В РАЗВИТИИ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ: ПРОБЛЕМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

К. Салинг

Российский университет дружбы народов, Москва, Россия

После мирового финансового и долгового кризисов (2008—2009 гг.) разрыв между центром и периферией усилил проблемы еврозоны. В статье анализируется развитие внешних и внутренних диспропорций зоны евро. По итогам проведенного анализа выявлено, что данная проблема остается нерешенной. Высокие уровни безработицы и государственной задолженности в периферийных странах Европы отражают внутренние дисбалансы. Во многих североевропейских странах отмечается тенденция к увеличению задолженности. Существенные диспропорции текущего платежного баланса между странами свидетельствуют о наличии внешних дисбалансов. Большие профициты текущего счета платежного баланса Германии и Нидерландов при одновременном дефиците Греции препятствуют дальнейшему углублению европейской интеграции. Проведенный анализ показал уменьшение внешних дисбалансов за счет улучшения платежного баланса периферии.

Решение проблемы потребует большей координации макроэкономических политик между национальными органами и европейскими институтами. Подчеркивается ограниченность европейских институтов в проведении общей экономической политики. Автор акцентирует внимание на необходимости повышения конкурентоспособности с помощью структурных реформ, так как политика фискальной дисциплины не будет достаточной для достижения внутреннего равновесия. Также необходимо внедрение европейских инвестиционных проектов для обеспечения устойчивого экономического роста. Автор приходит к выводу, что усиление экономического роста нужно использовать для сокращения уровней государственного долга. При отсутствии возможности регулирования валютного курса внутри зоны евро необходима дальнейшая конвергенция текущих счетов платежного баланса.

**Ключевые слова:** зона евро, европейская интеграция, центр и периферия, конкурентоспособность, государственная задолженность, текущий платежный баланс

Развитие финансово-экономического кризиса в 2007—2009 гг. породило существенные сомнения относительно дальнейшего развития интеграционных процессов в Европе. Позже данный кризис переходил в кризис суверенных долгов, острая фаза которого наблюдалась на протяжении 2010—2012 гг. в странах зоны евро. Развитие масштабного кризиса привело к резкому ухудшению макроэкономических показателей в южноевропейских странах и к нарастанию внешних и внутренних дисбалансов между государствами зоны евро.

Исторически дисбалансы в зоне евро сложились уже при введении единой валюты на фоне неполного выполнения критериев конвергенции, а также упущения принятия действенных мер для консолидации бюджетно-налоговой политики стран — участниц еврозоны [Хмельницкий 2013: 135]. Весьма неоднозначным и неочевидным при этом является вопрос о причинах усиления дисбалансов стран. Некоторые исследователи акцентируют внимание на национальной конкурентоспособности стран [Sinn 2014a; Blundell-Wignall 2011]. После введения евро в юноевропейских странах имелись проблемы из-за ухудшения конкурентоспособности

сти. Такое явление связывали с более высокой инфляцией и более сильным ростом заработных плат, который отставал от увеличения производительности труда [Thimann 2015: 145—146]. Снижение конкурентоспособности не способствовало увеличению экспорта, а доступность кредитов и прямых иностранных инвестиций привели к увеличению импорта в южноевропейских странах [Серегина, Ларионова 2012: 70—71].

Другие исследователи в качестве основной причины возникновения неравномерного экономического развития и дисбалансов текущего платежного баланса стран зоны евро выделяют значимость изменения процентных ставок и экономического роста, а также внутреннего спроса. Введение единой европейской валюты было сопряжено с конвергенцией процентных ставок участвующих стран, что означало для Южной Европы снижение ставок и стимулировало наращивание частной и государственной задолженности. Доступность кредитов привела к увеличению внутреннего спроса.

Оптимистические ожидания относительно дальнейшего развития в периферийных странах способствовали росту потребления и буму как кредитования, так и сделок с недвижимостью (последнее в первую очередь в Испании и в Ирландии) на фоне весьма благоприятных кредитных условий<sup>1</sup>. При этом уровень сбережений в периферии заметно отставал от показателей центра после введения евро [Sanchez, Varoudakis 2014]. Приверженцы данного подхода к вопросу дивергенции считают, что большой вклад в дисбалансы текущего платежного баланса внесли колебания экономического роста и процентных ставок [Там же]. Все названное отразилось на макроэкономических показателях стран — участниц валютной зоны.

На фоне вышесказанного научную значимость приобретает вопрос о тенденциях развития дисбалансов зоны евро. Целью данной статьи является выявление направления развития стран зоны евро (усиление дивергенции или конвергенции), а также разработка рекомендаций по проведению экономической политики для снижения дисбалансов между странами. В данной статье проводится сравнительный анализ показателей внутреннего и внешнего дисбалансов на примере некоторых стран для предкризисного, кризисного и посткризисного времени.

### **РАСХОЖДЕНИЕ ТРАЕКТОРИЙ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИК СТРАН ЗОНЫ ЕВРО**

Явные дисбалансы развития национальных экономик зоны евро наблюдаются в различных уровнях таких показателей, как ВВП и ВВП на душу населения. По данным на 2015 г. наибольшими показателями ВВП (в постоянных ценах) отличаются Германия (2774 млрд евро), Франция (2084 млрд евро), Италия (1547 млрд евро) и Испания (1072 млрд евро), а наименьшими — Мальта (7,9 млрд евро), Кипр (15,2 млрд евро) и Эстония (17,6 млрд евро)<sup>2</sup>. По размеру

<sup>1</sup> International Monetary Fund (2012): Euro area imbalances. Annex to umbrella report for G-20 mutual assessment process. URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/map2012/annex2.pdf> (accessed 14.05.2016). P. 4.

<sup>2</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weoselgr.aspx> (accessed 14.05.2016).

ВВП на душу населения в 2014 г. лидировали Люксембург (79 403 евро), Ирландия (40 953 евро) и Нидерланды (37 862 евро)<sup>3</sup>.

Исходя из названных выше показателей, а также из уровня безработицы, размеров дефицитов/профицитов государственных бюджетов, государственного долга, состояния счета текущих операций платежного баланса во время последнего кризиса и посткризисного времени можно сделать выводы об отнесении стран к центру или периферии. На основании таких показателей можно ФРГ, Францию, Австрию, Финляндию, Бельгию, Нидерланды, Люксембург отнести к центру, а южноевропейские страны (Грецию, Португалию, Испанию, Италию, Кипр) и Ирландию — к периферийным.

Применительно к зоне евро деление государств на северные и южные будет в некоторой степени условным. Это связано, с одной стороны, с тем, что по классификации Международного валютного фонда (МВФ) все страны валютной зоны причислены к экономически развитым<sup>4</sup>. С другой стороны, некоторые южноевропейские страны отличаются весьма хорошими показателями. Например, Италия и Испания занимают третье и четвертое места по абсолютному размеру ВВП в зоне евро. Страны Восточной Европы, которые позже ввели евро, нельзя однозначно отнести к одной из этих двух категорий. Эти страны составляют промежуточную категорию. У них низкие (по сравнению с южноевропейскими странами) показатели государственной задолженности. При этом данные страны не отличаются высоким ВВП или ВВП на душу населения, что не позволяет их отнести к одной группе с северными странами.

Деление государств на северные и южные или на страны центра и периферию объясняет различия в течении, глубине и скорости выхода из кризиса в научной литературе. Более сильная подверженность кризису периферийных стран выражалась в принятии большого числа антикризисных мер. К таким мерам относятся и денежно-кредитная политика Европейского центрального банка (ЕЦБ). При этом ЕЦБ воспользовался нестандартными мерами для поддержания финансовой устойчивости в зоне евро. В их числе оказалось постепенное снижение ставки рефинансирования с 4,0% в июне 2007 г. до 1,5% в марте 2009 г., а в марте 2016 г. ставка была снижена до 0%<sup>5</sup>.

Далее была смягчена политика рефинансирования ЕЦБ. Регулятор перешел к удовлетворению всех заявок банков, участвующих в аукционах ЕЦБ; были снижены требования к залогам и были увеличены сроки долгосрочных операций рефинансирования. ЕЦБ стал принимать в качестве залога гарантированные государством облигации [Sinn 2014b: 155]. Также для периферийных стран были инициированы совместные кредитные соглашения МВФ и европейских органов (с 2010 г. до 2013 г. это был Европейский фонд финансовой стабильности и с 2012 г. по настоящее время — Европейский стабилизационный механизм). Из стран валютной

<sup>3</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weoselgr.aspx> (accessed 14.05.2016).

<sup>4</sup> International Monetary Fund: Country Composition of WEO Groups. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/groups.htm> (accessed 16.05.2016).

<sup>5</sup> European Central Bank: Key ECB interest rates. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html> (accessed 16.05.2016).

зоны такие кредиты получили Греция (в 2010, 2012 и 2015 гг.), Ирландия (в 2010 г.), Португалия (в 2011 г.) и Кипр (в 2013 г.).

Для стран зоны евро можно выделить факторы внешнего и внутреннего дисбаланса. Показателями внутреннего дисбаланса можно считать в первую очередь уровень безработицы и государственной задолженности, а внешние дисбалансы выражаются в состоянии текущего платежного баланса [Wood 2014: 3]. Рассмотрим разброс данных показателей для стран — участниц валютной зоны.

### ВНУТРЕННИЕ ДИСБАЛАНСЫ

Для данного анализа показателями внутреннего дисбаланса стран будут служить высокие значения одновременно уровня безработицы и государственной задолженности (general government gross debt) в стране. В табл. 1 и 2 представлены соответствующие данные по некоторым странам за выборочные годы. Это позволяет сопоставить показатели докризисные, на момент начала кризиса суверенных долгов и посткризисное состояние стран. В качестве объекта анализа были отобраны 8 стран: Германия, Франция, Нидерланды, Финляндия, Греция, Португалия, Испания и Италия. Первые четыре из них представляют центр, а остальных обычно причисляют к периферии.

Таблица 1

**Уровень безработицы по некоторым странам зоны евро за 2005, 2010 и 2015 гг., %**  
**The unemployment rate in some euro area countries in 2005, 2010, 2015, %**

Страна / Country	Год / Year		
	2005	2010	2015
Германия / Germany	11,17	6,97	4,63
Франция / France	8,49	8,87	10,35
Нидерланды / Netherlands	4,72	4,45	6,87
Финляндия / Finland	8,38	8,39	9,37
Греция / Greece	9,99	12,72	24,90
Португалия / Portugal	7,58	10,77	12,45
Испания / Spain	9,15	19,86	22,06
Италия / Italy	7,73	8,36	11,89
Еврозона / Eurozone	8,96	10,06	10,84

Источник: данные Организации экономического сотрудничества и развития<sup>6</sup>

Данные по безработице в табл. 1 свидетельствуют о том, что в 2005 г. разброс показателя по рассматриваемым странам еще не был таким высоким. К 2010 г. безработица в южноевропейских странах увеличилась, в Испании даже выросла до 19,86%. Напротив, в более экономически устойчивых странах, отобранных для анализа, безработица либо менялась не существенно, либо снизилась к 2010 г. По данным на 2015 г. ситуация на рынке труда в южноевропейских странах дальше усугубилась по сравнению с 2010 г. В Греции и Испании безработица выросла до 24,90% и 22,06% соответственно. Необходимо учитывать, что данные по молодежной безработице выглядят еще хуже в этих странах. В 2015 г. молодежная безработица составила 48,4% в Испании, 49,8% в Греции и 40,3% в Италии<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Organisation of economic cooperation and development: Unemployment rate. URL: <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm> (accessed 17.05.2016).

<sup>7</sup> Organisation of economic cooperation and development: Youth unemployment rate. URL: <https://data.oecd.org/unemp/youth-unemployment-rate.htm> (accessed 17.05.2016).

Исходя из соображений экономической безопасности национального государства достижение уровня безработицы в 5,0—10,0% может составлять угрозу экономической безопасности страны [Андропова 2010: 77]. Для рассматриваемых в рамках данного анализа стран характерно, что в экономически более устойчивых странах безработица в основном держится на уровне 10% и ниже. В периферийных странах, напротив, безработица выше 10%, а в отдельных странах даже значительно выше. Сохранение высокого уровня безработицы в южноевропейской части валютной зоны подтверждает более медленный выход этих стран из кризиса и свидетельствует о наличии проблем реального сектора экономики. Из-за низкой трудовой мобильности между странами зоны евро в наиболее затронутых кризисом странах проблема трудоустройства остается значимой.

Данные об уровне государственной задолженности показывают, что и до кризиса не все страны соответствовали критериям конвергенции, к которым относится уровень госдолга ниже 60% от ВВП (см. табл. 2). Это касается не только части периферийных стран, но и некоторых стран центра. Особенно тут выделяется Италия с уровнем выше 100% уже в 2005 г. К 2010 г. во всех рассматриваемых нами странах увеличилась государственная задолженность. Такой тенденции развития способствовал банковский кризис в Европе, который привел к необходимости поддержки национальных банков, а также проблемы реального сектора экономики и возросшие во многих странах бюджетные дефициты. По состоянию на 2014 г. в большинстве стран зоны евро госдолг продолжал расти. Существенно от среднего значения для валютной зоны (94,18%) отклоняется Греция (177,05%), Италия (132,09%) и Португалия (130,19%), а также Финляндия (59,03%). Положительно можно оценить тенденцию в Германии, где удалось снизить госдолг.

Таблица 2

**Уровень государственной задолженности  
по некоторым странам зоны евро за 2005, 2010 и 2014 гг., в % от ВВП  
The level of public debt in some euro area countries in 2005, 2010 and 2014, % of GDP**

Страна / Country	Год / Year		
	2005	2010	2014
Германия / Germany	67,21	80,56	74,62
Франция / France	67,00	81,46	95,56
Нидерланды / Netherlands	51,82	59,01	67,92
Финляндия / Finland	39,94	47,12	59,03
Греция / Greece	98,13	145,67	177,05
Португалия/Portugal	60,81	96,18	130,19
Испания/Spain	42,28	60,07	97,68
Италия/Italy	101,89	115,29	132,09
Еврозона / Eurozone	69,04	83,85	94,18

Источник: данные МВФ<sup>8</sup>

Европейский долговой кризис, начавшийся в 2010 г. с трудностями в Греции, возник сразу вслед за банковским кризисом 2007—2009 гг. Многие страны испытывали проблемы с рефинансированием своих государственных долгов. При этом уровень государственной задолженности вырос не только на периферии, но и в странах центра. Сильное возрастание процентных ставок по долгосрочным кредитам

<sup>8</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weoselgr.aspx> (accessed 17.05.2016).

(процентные ставки на десятилетние государственные облигации) испытывали только некоторые страны. Для Греции данные ставки выросли до 16,7% в июне 2011 г. и по состоянию на апрель 2016 г. имеют максимальное значение по зоне евро в 9,0%, тогда как в Германии долгосрочная ставка составляет 0,13%<sup>9</sup>. Проблемы с рефинансированием долгов имелись только у тех стран, которые отличались существенными дефицитами текущего платежного баланса и высокой внешней задолженностью [Gros 2015]. Страны центра с часто сравнимыми размерами госдолга не испытывали такого повышения процентных ставок. Например, в Испании в 2010 г. госдолг составил 60% от ВВП, а во Франции он был выше (81,5%). При этом на конец 2010 г. долгосрочная процентная ставка в Испании поднялась до 5,38%, а для Франции ставка составляла 3,34%. Рассмотрим динамику развития состояния текущего платежного баланса для рассматриваемых стран.

### ВНЕШНИЕ ДИСБАЛАНСЫ: СОСТОЯНИЕ ТЕКУЩЕГО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА В СТРАНАХ ЗОНЫ ЕВРО

Внешние дисбалансы стран отражаются состоянием счета текущих операций платежного баланса. Проанализируем данные за те же временные промежутки (2005, 2010 и 2014 гг.) и для тех же стран, как и в предыдущем разделе о внутренних дисбалансах. Данные о счетах текущих операций платежного баланса представлены в табл. 3. При этом необходимо учитывать, что приведенные для всей Еврозоны данные платежного баланса составляются только с учетом трансакций между нерезидентами и резидентами валютной зоны, трансграничные операции между странами зоны евро не учитываются<sup>10</sup>.

Таблица 3

**Состояние текущего платежного баланса по некоторым странам  
зоны евро за 2005, 2010 и 2014 гг., в % от ВВП**  
**The status of the current balance of payments in some euro area countries  
in 2005, 2010, 2014, % of GDP**

Страна / Country	Год / Year		
	2005	2010	2014
Германия / Germany	4,60	5,62	7,30
Франция / France	0,48	-0,84	-0,93
Нидерланды / Netherlands	6,12	7,38	10,61
Финляндия / Finland	3,21	1,24	-0,94
Греция / Greece	-7,40	-11,44	-2,12
Португалия / Portugal	-9,88	-10,15	0,12
Испания / Spain	-7,49	-3,92	0,98
Италия / Italy	-0,95	-3,48	1,91
Еврозона / Eurozone	-0,28	0,29	2,38

Источник: данные МВФ<sup>11</sup>

Данные о счетах текущих операций свидетельствуют о том, что в южноевропейских странах уже до наступления кризиса имелись дефициты, причем су-

<sup>9</sup> European Central Bank: Long-term interest rate statistics for EU Member States. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html> (accessed 17.05.2016).

<sup>10</sup> European Central Bank: Balance of payments and international investment position. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html> (accessed 17.05.2016).

<sup>11</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weoselgr.aspx> (accessed 22.05.2016).

ществленные (за исключением Италии). С развитием кризиса в Греции, Португалии и Италии эти дефициты увеличились к 2010 г. В Германии, во Франции, в Финляндии и в Нидерландах, напротив, в предкризисное время данные счета были профицитными. Наступление кризиса не так отрицательно повлияло на платежный баланс этих стран; Германия и Нидерланды даже смогли нарастить свои профициты текущего платежного баланса. По состоянию на 2014 г. Германия и Нидерланды продолжают увеличивать профицит счета текущих операций (7,30% от ВВП и 10,61% соответственно). Франция и Финляндия, наоборот, ухудшили свои позиции и ушли в дефицит (−0,93% от ВВП и −0,94% соответственно в 2014 г.). Португалия, Испания и Италия вышли на положительное сальдо, а Греция сократила свое отрицательное сальдо до −2,12% от ВВП в 2014 г. В целом южноевропейским странам удалось существенно улучшить состояние счета текущих операций, но разрыв с Германией и Нидерландами все еще остается высоким.

При такой дивергенции состояния счета текущих операций и разнонаправленном развитии возникают проблемы с единой валютой, так как государства не имеют возможности регулировать валютный курс в одностороннем порядке. Национальный валютный курс выполняет роль автоматического стабилизатора и при образовании дефицита счета текущих операций валютный курс снижается [Буторина 2012: 102—103]. Это приводит к уменьшению цен национальной продукции на внешнем рынке из-за ослабления национальной валюты. Но в условиях единой валюты роль автоматического стабилизатора не выполняется, несмотря на то, что курс евро является плавающим по отношению к другим валютам. Это связано с тем, что, к примеру, образование отрицательного сальдо в южноевропейских странах не приведет к автоматическому урегулированию платежного баланса южноевропейских стран при наличии положительного сальдо всей еврозоны. Такая ситуация имела место в 2010 г., когда в Южной Европе наблюдались большие дефициты, а для всей валютной зоны сальдо счета текущих операций было положительным (см. табл. 3).

### **РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКЕ В ЗОНЕ ЕВРО**

Важность преодоления больших дефицитов счета текущих операций стран — участниц валютной зоны выделяет и руководство ЕЦБ. По мнению Жан-Клод Трише, бывшего президента ЕЦБ, значительные дефициты текущего платежного баланса в сочетании с потерями национальной конкурентоспособности, высокой частной и государственной задолженностью свидетельствуют о наличии дисбалансов этих стран [Trichet 2011]. Выше проведенный анализ выявил, что в некоторых периферийных странах зоны евро внутренние дисбалансы сочетаются с большими дефицитами текущего платежного баланса.

Необходимо разрабатывать механизмы для сглаживания экономических шоков, присущих как отдельным странам, так и всей валютной зоне. Единая денежно-кредитная политика, проводимая ЕЦБ, а также изменение единого для стран обменного курса по отношению к третьим странам недостаточно для сглаживания экономических шоков в силу слишком большой дивергенции национальных экономик<sup>12</sup>. Но уже на уровне учредительных договоров ЕС были заложены опреде-

<sup>12</sup> International Monetary Fund (2012): Euro area imbalances. Annex to umbrella report for G-20 mutual assessment process. URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/map2012/annex2.pdf> (accessed 17.05.2016). P. 6.

ленные ограничения для деятельности институтов ЕС, в особенности в финансовой сфере [Мещерякова 2014: 123]. Такие правовые ограничения, а также разногласия между странами осложняют создание действенных механизмов. Тем не менее, первые шаги для улучшения ситуации уже сделаны. Был создан Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ), который в экстренных случаях предоставляет странам кредиты под низкий процент. Для разрешения дисбалансов в зоне евро создания ЕСМ мало, так как он функционирует как антикризисный механизм. Дисбалансы в экономическом развитии с помощью ЕСМ не устраняются.

Для поддержания устойчивого функционирования валютной зоны необходимо принятие мер, обеспечивающих большую конвергенцию экономик стран. Уменьшению разрыва экономического развития стран могут способствовать проведение структурных реформ. Такие реформы должны быть нацелены на усиление конкурентоспособности европейских предприятий и создание рабочих мест.

Данные о макроэкономических показателях свидетельствуют об улучшении экономической ситуации большинства стран. Это подтверждается наличием положительного экономического роста во всех странах зоны евро за исключением Греции в 2015 г. Данные об экономическом росте по некоторым странам за 2014—2015 гг. представлены в табл. 4. При этом в некоторых периферийных странах имеются неплохие показатели: в Испании 3,2% и в Португалии 1,5% (см. табл. 4). В более благоприятных экономических условиях необходимо попытаться уменьшить задолженность.

В предкризисные годы в периферийных странах, а также в странах центра годы экономического роста не были использованы для уменьшения госдолга. Напротив, в Греции и Португалии государственный сектор использовал дешевые кредиты для увеличения заработных плат госслужащим, а также для увеличения численности работников государственного аппарата [Sinn 2014a: 2]. При этом нельзя забывать о том, что и страны центра увеличивали свою государственную задолженность. Поэтому национальным правительствам можно порекомендовать воспользоваться улучшением конъюнктуры для снижения задолженности.

Таблица 4

**Экономический рост по некоторым странам зоны евро за 2014—2015 гг. (изменение ВВП в %)**  
**Economic growth in some euro area countries in 2014—2015. (GDP change, %)**

Страна / Country	Год / Year	
	2014	2015
Германия / Germany	1,58	1,45
Франция / France	0,18	1,14
Нидерланды / Netherlands	1,01	1,93
Финляндия / Finland	-0,70	0,43
Греция / Greece	0,65	-0,23
Португалия / Portugal	0,91	1,47
Испания / Spain	1,36	3,21
Италия / Italy	-0,34	0,76
Еврозона / Eurozone	0,89	1,64

Источник: данные МВФ<sup>13</sup>

<sup>13</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weoselgr.aspx> (accessed 22.05.2016).



В зоне евро осуществляется единая денежно-кредитная политика, а бюджетно-кредитная политика только координируется между странами. Для разрешения внутренних дисбалансов необходимы структурные реформы, которые позволяли бы повысить национальную конкурентоспособность и занятость. Но европейские органы не имеют такого значительного влияния на курс экономической политики стран и, в особенности, социальной политики [Thimann 2015: 155—156]. В условиях отсутствия единой бюджетно-налоговой политики отсутствуют предпосылки, чтобы сформировать интегрированное и единое социально-экономическое пространство в Европейском союзе [Зимарин 2013: 67]. Поэтому достижение конвергенции экономических политик в зоне евро трудно осуществимо. Предусмотренная координация экономических политик не в состоянии содействовать структурным реформам в экономике. При наличии макроэкономических проблем и высоких бюджетных дефицитов Совет Европы может направить соответствующим странам рекомендации по применению корректировочных мер экономической политики. Но данные рекомендации, как правило, достаточно короткие (обычно до 10 страниц) и носят общий характер, а не представляют собой конкретных предложений по реформированию [Thimann 2015: 157]. Эти рекомендации намного менее детально разработаны и продуманы, чем программы по структурным реформам в рамках кредитных соглашений МВФ [Там же: 159].

Для большего сбалансирования счетов текущих операций между странами нужно прийти к устойчивому профициту на периферии, а другим странам (в особенности, Германии) следует ограничить дальнейший рост профицита. Но такое решение данной проблемы может оказаться только краткосрочным, если оно не будет сопровождено реформами и инвестициями [Sanofari et al. 2015: 191]. При этом реформы не должны ограничиваться политикой строгой экономии [Wood 2014: 22]. Необходимо создавать инвестиционные проекты на европейском уровне.

Помимо недостаточного финансирования таких проектов воплощению действенных проектов на европейском уровне все еще мешает стереотипное мышление стран. Согласно такому подходу, северные и «профицитные» страны рассматривают общеевропейские механизмы, как правило, в качестве скрытых методов для аккумуляции средств в пользу «дефицитных» стран; напротив, последние воспринимают такие механизмы как способ навязывания нежелательных условий и имплементации реформ в стране [Sanofari et al. 2015: 194]. Такое недоверие между странами не позволяет разработать нужные механизмы и содействовать реальным структурным реформам, координируемым на наднациональном уровне.

\*\*\*

Таким образом, неоднородность экономического развития отражается на длительности выхода из кризиса и масштабности антикризисных мер. На данный момент экономика зоны евро демонстрирует медленное восстановление после финансового и бюджетно-долгового кризисов. Также наблюдаются первые признаки усиления конвергенции в странах валютного союза. Тем не менее проведенный сравнительный анализ показателей по некоторым представителям центра и периферии выявил сохранение существенных дисбалансов по таким показателям, как уровень безработицы и государственной задолженности. Предпринятые на наднациональном уровне меры не смогли решить данные проблемы.

В качестве рекомендаций по проведению экономической политики была предложена разработка дополнительных механизмов для сглаживания экономических шоков. Далее необходимо координируемое на наднациональном уровне проведение структурных реформ, обеспечивающих повышение национальной конкурентоспособности стран. Нельзя забывать о важности совместных инвестиционных проектов, а также о дальнейшей конвергенции текущих счетов платежных балансов в зоне евро. Такие меры могут способствовать уменьшению дисбалансов в дальнейшем развитии европейской интеграции.

### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- Андропова И.В.* Внешнеэкономическая безопасность России: теория и практика. М.: Квадрига; 2010.
- Буторина О.В.* Причины и последствия кризиса в зоне евро // Вопросы экономики. 2012. № 12. С. 98—115.
- Зимарин К.А.* Европейский союз: формирование единой финансовой системы // Проблемы теории и практики управления. 2013. № 1. С. 65—70.
- Меущерякова О.М.* Финансовая политика Европейского союза и Европейский фонд финансовой стабильности // Современное право. 2014. № 10. С. 121—123.
- Серегина С.Ф., Ларионова М.Л.* Европейский долговой кризис и новые направления реформирования механизмов экономической политики ЕС // Российский экономический журнал. 2012. № 6. С. 68—94.
- Хмельницкий М.М.* Разделение Европейского союза на «север» и «юг» и перспективы евро // Вестник МГИМО-Университета. 2013. № 6. С. 134—140.
- Blundell-Wignall A.* Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe // OECD Journal: Financial Markets Trends. 2011. Issue 2. P. 201—224.
- Canofari P., Esposito P., Messori M., Milani C.* In search of a new equilibrium. Economic imbalances in the Eurozone. Roma: Edizioni Nuova Cultura; 2015.
- Gros D.* The Eurozone crisis as a sudden stop: It is the foreign debt which matters? VoxEU.org, 2015. URL: <http://voxeu.org/article/eurozone-crisis-and-foreign-debt> (accessed 15.05.2016).
- Sanchez J.L.D., Varoudakis A.* Tacking the causes of Eurozone external imbalances: New evidence. VoxEU.org, 2014. URL: <http://voxeu.org/article/causes-eurozone-external-imbalances> (accessed 15.05.2016).
- Sinn H.-W.* Austerity, growth and inflation: Remarks on the Eurozone's unresolved competitiveness problem // The World Economy. 2014a. Vol. 37. N 1. P. 01—13.
- Sinn H.-W.* The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs. Oxford University Press, 2014b.
- Thimann C.* The Microeconomic Dimensions of the Eurozone Crisis and Why European Politics Cannot Solve Them // Journal of Economic Perspectives. 2015. Vol. 29. N 3. P. 141—164.
- Trichet J.-C.* Competitiveness and the smooth functioning of EMU. Lecture at the University of Liège. 23 February 2011.
- Wood R.* Eurozone macroeconomic framework: Reducing internal and external imbalances. MPRA Paper 53569, 2014. URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53569/1/MPRA\\_paper\\_53569.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53569/1/MPRA_paper_53569.pdf) (accessed 18.05.2016).

Дата поступления статьи: 05.06.2016

**Для цитирования:** *Салинг К.* Дисбалансы в развитии европейской валютной интеграции: проблемы и современные тенденции // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. 2017. Т. 17. № 1. С. 74—85.

**Сведения об авторе:** Салинг Корнелия — аспирант кафедры международных экономических отношений экономического факультета Российского университета дружбы народов (e-mail: cornelia.sahling@gmail.com).

DOI: 10.22363/2313-0660-2017-17-1-74-85

## IMBALANCES IN THE DEVELOPMENT OF EUROPEAN CURRENCY INTEGRATION: KEY ISSUES AND RECENT TRENDS

C. Sahling

Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University), Moscow, Russia

**Abstract.** The recent financial and sovereign debt crises affected the Eurozone countries in different ways. The centre-periphery divide of the national economies exacerbated existing problems in the euro area. In this article an empirical analysis of the development of intra-European imbalances is provided. The analysis shows that the problem of internal imbalances remains unsolved. High unemployment and high public debt in Eurozone's periphery reflects the internal imbalances. In some Northern countries the public debt ratios are becoming higher, too. Significant current account imbalances provide an important indicator of external imbalances. The co-existence of large current account surpluses in Germany and the Netherlands and deficits in Greece challenges the possibilities of deeper European integration. The provided analysis shows a reduction in external imbalances because of better performance of periphery current accounts.

A real solution of European problems needs deeper macroeconomic policy cooperation between national authorities and European institutions. The article highlights the limits of European institutions in promoting common economic policy. It is necessary to boost competitiveness by coordinated structural reforms in the euro area; fiscal austerity policies are not enough to restore pre-crisis internal balance. For sustainable economic growth European investment projects should be implemented in the euro area. The recovery of national economies should be used to reduce the high public debt levels in both centre and periphery countries. In the absence of economic adjustment through the exchange rate in the euro area further improvement in European current accounts convergence is important for European economic integration.

**Key words:** Eurozone, European integration, core-periphery, competitiveness, government debt, current accounts

### REFERENCES

- Andronova, I. V. (2010). Foreign Economic Security of the Russian Federation: Theory and practice. Moscow: Kvadriga. (In Russ.).
- Blundell-Wignall, A. (2011). Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe. *OECD Journal: Financial Markets Trends*, 2, 201—224.
- Butorina, O.V. (2012). Causes and Consequences of the Crisis in the Eurozone. *Voprosy ekonomiki*, 12, 98—115. (In Russ.).
- Canofari, P., Esposito, P., Messori, M., & Milani, C. (2015). *In search of a new equilibrium. Economic imbalances in the Eurozone*. Roma: Edizioni Nuova Cultura.
- Gros, D. (2015). *The Eurozone crisis as a sudden stop: It is the foreign debt which matters?* VoxEU.org. URL: <http://voxeu.org/article/eurozone-crisis-and-foreign-debt> (accessed 15.05.2016).
- Khmelnitskiy, M. M. (2013). The European Union North-South divide and the future of the Euro. *Vestnik MGIMO-Universiteta*, 6, 134—140. (In Russ.).
- Meshcheryakova, O. M. (2014). Financial Policy of The European Union and European Financial Stability Facility. *Sovremennoe pravo*, 10, 121—123. (In Russ.).

- Sanchez, J. L. D., & Varoudakis A. (2014). *Tacking the causes of Eurozone external imbalances: New evidence*, VoxEU.org. URL: <http://voxeu.org/article/causes-eurozone-external-imbances> (accessed 15.05.2016).
- Seriogina, S. F., & Larionova, M. L. (2012). European Debt Crisis and New Lines of EU Economic Policy Reforms. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal*, 6, 68—94. (In Russ.).
- Sinn, H.-W. (2014a). Austerity, growth and inflation: Remarks on the Eurozone's unresolved competitiveness problem. *The World Economy*, 37 (1), 01—13.
- Sinn, H.-W. (2014b). *The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*. Oxford University Press.
- Thimann, Ch. (2015). The Microeconomic Dimensions of the Eurozone Crisis and Why European Politics Cannot Solve Them. *Journal of Economic Perspectives*, 29 (3), 141—164.
- Trichet, J.-C. (2011). *Competitiveness and the smooth functioning of EMU*. Lecture at the University of Liège. 23 February 2011.
- Wood, R. (2014). *Eurozone macroeconomic framework: Reducing internal and external imbalances*. MPRA Paper 53569. URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53569/1/MPRA\\_paper\\_53569.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53569/1/MPRA_paper_53569.pdf) (accessed 18.05.2016).
- Zimarin, K. A. (2013). European Union: Creating a common financial system. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*, 1, 65—70.

Received: 05.06.2016

**For citations:** Sahling, C. (2017). Imbalances in the development of European currency integration: key issues and recent trends. *Vestnik RUDN. International Relations*, 17 (1), 74—85.

**About the author:** *Sahling Cornelia* — postgraduate student of the Department of International Economic Relations of the RUDN University (e-mail: [cornelia.sahling@gmail.com](mailto:cornelia.sahling@gmail.com)).

© Салинг К., 2017