

*Руслан ХАСБУЛАТОВ*

## **ВЕЛИКАЯ РЕЦЕССИЯ 2011–2013 гг. В ЕВРОПЕ – ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ**

*В статье анализируются причины и последствия Великой рецессии, которая охватила страны еврозоны в 2011–2013 гг. Это феноменальное явление исследуется автором с использованием новых фактов и источников. Делаются оригинальные выводы об объективности монетарных моделей и необходимости новых подходов в регулировании национальной экономики и экономики интернациональной группы ЕС.*

**Ключевые слова:** монетаризм, национальная экономика, регионы, рецессия, финансово-экономический кризис, финансовые рынки

После тяжелейшего планетарного финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. уже со второй половины 2010 г. ситуация, как представлялось, стала стабилизироваться. Казалось, худшие времена остались позади. В 2010 г. наметился экономический рост в Европе, США, Японии и других странах. Экономисты всех направлений (правда, за исключением неолиберал-монетаристов) объясняли это спокойно и уверенно, ссылаясь на закономерности циклов и кризисов. Так или иначе, мировая экономика и мировой рынок набирали обороты и входили в привычное русло, что отражала повышательная динамика всех главных макроэкономических показателей.

И вдруг, неожиданно для всех, в т.ч. кейнсианцев, которые, к их чести, предупреждали о возможности «сбоев» макроэкономических моделей правительств (финансовых властей), произошел обширный долговой, а затем – финансовый кризис, за которыми последовала так называемая Великая рецессия, прежде всего в «зоне евро», а затем и в ЕС в целом, и в ряде ведущих стран мира.

В чем причины такого развития событий?

### ***Причины Великой рецессии – вопросы теории и политики***

Во-первых, это связано не столько с собственно финансово-экономическими причинами, сколько с политико-идеологическими факторами, выразившимися в попытках быстрее освобождения экономики от государственного регулирования, вынужденно применявшегося в период глобального кризиса. Эти меры считались чрезмерными, и их, возможно, следовало ограничить, но делать это надо было не ускоренно и массированно, а медленно и поэтапно.

Во-вторых, чуть ли не в чрезвычайном режиме в первые месяцы 2010 г. Брюссель, под давлением МВФ, ввел политику новой либерализации, которая оказалась отторгнутой предпринимательством, еще не оправившимся от кризиса и испуга от него.

В-третьих, важную роль в развертывании мировой рецессии оказал такой фактор, как устойчивая связанность регулирующих мер в ЕС с ситуацией на финансовых рынках США. С особенной силой это проявилось в посткризисный период, когда высокая «чувствительность» экономики США к целому ряду шоков, исходящих из зоны евро, стала очевидной. Это отражает не просто высокий уровень финансово-экономической интеграции экономик, находящихся по обе стороны Атлантики, но и «эффект связанности» регулирующих мер в двух главных центрах мировой экономики и международных финансовых центрах мира.

Например, даже в условиях начавшегося в конце 2009 г. – начале 2010 г. общего оживления рынки ипотечных ценных бумаг испытывали давление, усиливающееся, в частности, большим объемом продаж активов коммерческой недвижимости в Европе. Все это не могло не привести к росту напряженности в финансовом секторе США и ЕС, усилению давления на банковскую систему США и вызвать рост межбанковских спредов на долларовых рынках (правда, позже – с середины 2010 г., параллельно с расширением межбанковских спредов по активам в евро)<sup>1</sup>. Сохранились также некоторые внутренние риски, поскольку начавшийся рост экономики США в 2010 г. уже в 2011 г. неожиданно сменился неустойчивостью, что породило сильную неуверенность в предпринимательских кругах.

Именно в этот период начались и политические баталии в США по поводу размеров внутреннего долга, перекинувшиеся вскоре в Европу и породившие здесь долговой кризис – первоначально в Греции, а затем и в Испании, Португалии и, менее глубокий, – в Италии (чуть ранее – в Ирландии). И если до сих пор доллар слабел, а евро укреплялся, то с этого момента начался процесс «бегства в надежность» – от евро к доллару. Это оказало влияние на формирование долгового, а затем финансового кризиса в еврозоне и соответственно на целую совокупность факторов Великой рецессии. Хотя банковская система в определенной степени оздоровилась после кризиса, тем не менее унаследованные проблемы в ипотечном секторе не были разрешены и таили в себе скрытые угрозы. А это, в свою очередь, сказывалось на потреблении, перекадывая время по поддержанию спроса на государственный сектор<sup>2</sup>.

Вступление же в силу нового американского закона «Додда – Франка» и переход от модели Базель-2 к модели Базель-3 ужесточило механизмы регулирования банковской деятельности, в результате чего банкам стало трудней поддерживать ранее достигнутые уровни прибыли на акции. Некоторые аналитики, правда, предсказывали, что такое развитие событий не только таит в себе угрозу для стран еврозоны, но может привести к вторичным эффектам для стран с формирующимися рынками (включая Китай, Индию, Бразилию, Россию). Но подобные прогнозы носили самый общий характер.

<sup>1</sup> См.: МВФ. Доклад о глобальной финансовой стабильности. Вашингтон. 2012. С. 6.

<sup>2</sup> См.: МВФ. Бюллетень перспектив развития мировой экономики. Вашингтон. 2012. С. 6.

В 2011 г., когда под давлением МВФ, страны еврозоны приступили к отмене «временных мер регулирования», именно они оказались в существенной степени затронутыми сокращением доли заемных средств. Хотя подобное развитие событий стало неожиданным для политиков и экономистов, Брюссель с бюргерским спокойствием продолжал свою разрушительную деятельность по двум направлениям:

- шаг за шагом отменял регулирование движения капиталов;
- все шире развертывал кампанию «режима экономии».

Однако ни активная деятельность ЕЦБ, ни новые механизмы регулирования, введенные в 2010–2012 гг. в зоне евро, не смогли предотвратить глубокую рецессию в странах Европы с формирующимися рынками. В этих странах во многом неожиданно произошла остановка притока капитала из банковской системы, что резко оборвало кредитный бум даже в некоторых странах СНГ, в т.ч. в России и Казахстане.

Европейский долговой кризис оказал воздействие и на страны с формирующимися рынками за пределами Центральной и Восточной Европы. Их макроэкономические перспективы ухудшились уже в первой половине 2011 г. и особенно чувствительно – в 2012 г. и первой половине 2013 г. Ситуация в странах Европы – их основных партнеров по торговле, привела к усилению рисков снижения темпов роста. В результате, хотя в начале посткризисной динамики эти страны были весьма устойчивы к шокам и событиям в экономике ведущих стран, их показатели в 2012 г. существенно ухудшились, а общая деловая конъюнктура снизилась и продолжала ухудшаться в 2013 г. (до начала IV квартала).

Выделим основные, на наш взгляд, механизмы распространения вторичных эффектов европейского долгового кризиса на экономику стран с формирующимися рынками.

Первый. Нарушение *каналов кредитования*. Давление на европейские банки привело к ограничению движения трансграничного ссудного капитала. В частности, оказались сокращены операции финансирования торговли. Была утрачена поддержка материнских банков при осуществлении местного кредитования.

Так, несмотря на то что на долю балансов банков зоны евро приходится всего лишь 5% банковских активов, эти банки обеспечивают приблизительно 30% финансирования торговли и проектов в азиатском регионе. Причина такого разрыва в том, что степень воздействия в данной области была связана с компенсаторской ролью местных банков. В частности, несмотря на то что балансы некоторых банков позволяли им перекрыть этот разрыв в финансировании, существовали значительные операционные трудности в целом ряде областей финансовой торговли. Новые операционные участники должны были мобилизовать значительные объемы финансирования в долларах в условиях напряженного рынка. Соответственно, факторы, сдерживающие долгосрочное финансирование, существенно ограничили возможности банков в таких областях, как финансирование проектов и инфраструктуры.

Второй. Напряженность местных рынков активов (иностранной валюты, инструментов с фиксированным доходом и акций) в результате оттока капитала, снижения ликвидности и переоценки активов. Все это повлияло на местные условия финансирования. Особенно пострадали страны с формирующимися рынками, сильно зависимые от притока внешних портфель-

ных инвестиций. Это обстоятельство косвенно отразилось и на России, что проявилось, например, в слабых источниках роста и начавшемся скрытом оттоке иностранного капитала.

Возникает вопрос: насколько страны с формирующимися рынками (в частности, Россия и Казахстан) устойчивы, чтобы решать эти сложные задачи? В данном случае имеется в виду не только наличие валютных резервов, но и способность внутренней политики воздействовать на спрос.

Следует особо отметить, что многие из формирующихся экономик (Китай, Россия, Индия, ЮАР, Бразилия и др.) создали значительные буферы капитала и ликвидности для противодействия негативным шокам, и местные рынки в целом достаточно успешно пережили период глобального кризиса, не дав втянуть себя в глубокую рецессию. С тех пор они даже увеличили дополнительные резервы для проведения антициклической экономической политики, хотя между странами и регионами ситуация различается.

Однако, несмотря на это, общая динамика остается нестабильной и неустойчивой. Особо уязвимыми остались страны Европы с формирующимися рынками, учитывая концентрацию здесь европейских банковских кредитов и зависимость стран, составляющих «ядро» Европы, как экспортного рынка. Следует учитывать и то, что буферные запасы стран европейского региона являются более ограниченными, чем запасы стран с формирующимися рынками в других регионах (Азия, в частности). А другие традиционные факторы уязвимости в финансовой системе, включая несоответствие активов и обязательств по срокам погашения и валютам в некоторых из этих стран, могут сохраняться долго и создавать длительные напряженности для балансов государств.

### *Начало новой неустойчивости в зоне Еврозоны*

Финансовая дестабилизация, вновь начавшая набирать силу с середины 2010 г., была вызвана:

- обеспокоенностью ситуации в зоне евро;
- слабым уровнем мировой активности США;
- началом жестких, бескомпромиссных баталий между Президентом и Конгрессом США по поводу повышения государственного долга.

Нерешительность в вопросах большой политики правящих элит в США, на которые традиционно ориентируется Брюссель, усугубила неопределенность по обе стороны Атлантики и усилила финансовую напряженность, которая, в свою очередь, не могла не оказать негативного влияния на реальную экономику и еще больше — на международные финансы.

Весной 2011 г. вновь возникли сомнения относительно перспектив решения проблем в зоне евро. И, несмотря на достаточно решительные меры, согласованные на саммите ЕС 21 июля 2011 г., впоследствии эти сомнения лишь усилились. Все это вызвало повышенную обеспокоенность, в результате чего инвесторы значительно повысили премии за суверенный риск не только для Греции, но и для Италии, Испании, Португалии, Франции и даже Бельгии и Голландии. Тогда же давление стал испытывать и Кипр. Вновь возникла напряженность на межбанковских рынках, вызвав смятение в руководстве ЕЦБ. На фоне нарастающих

признаков слабости в ведущих странах с развитой экономикой, особенно в Евросоюзе, на рынках акций произошло резкое падение, а волатильность цен стала признаком снижения эффективности инструментов конкуренции. Ничтожная эффективность механизмов регулирования еще больше усиливала неустойчивость экономик.

Усиление экономической нестабильности сопровождалось и политической напряженностью.

Так, углубление к концу лета 2011 г. отмеченного выше противостояния Белого дома и Конгресса неизбежно ускорило провоцирующий момент в развертывании долгового кризиса в Европе. Основания этого кризиса уже были заложены политическими дискуссиями в США относительно величины долгового потолка, определяемого резолюцией Конгресса США. Последствия этого скандала отразились на экономике ведущих европейских стран. Вызвав сперва долговой кризис средиземноморских стран еврозоны, а затем – финансовый кризис, они, в результате, привели к Великой рецессии. Началом этой рецессии, на мой взгляд, следует считать день, когда было обнародовано обращение президента Б. Обамы в июле 2011 г. в Конгресс, при представлении проекта Закона о повышении потолка государственного долга (здесь последнее слово принадлежит Конгрессу). Республиканцы, контролирующие Палату Представителей (нижняя палата), стали буквально шантажировать правительство Обамы, добиваясь «замораживания» законов о всеобщем медицинском страховании и повышения налогов на богатых (чьи доходы превышали 1 млн долл.). В конце концов компромисс был найден (хотя и на временной основе) ценой уступок со стороны Белого дома.

Однако этот компромисс лишь обострил проблемы государственной задолженности. Причем практически повсюду: в США, Латинской Америке, Азии, Японии, но особенно – в странах еврозоны. Все внимание мировых СМИ и экономических аналитиков перенеслось на европейские страны. Рейтинговое агентство Fitch, а затем и другие американские агентства стали один за другим снижать кредитные позиции сперва европейских банков – Греции, Испании, Португалии, Италии и Франции, а затем и позиции кредитоспособности самих государств. Финансовые рынки нанесли первый *нокаутующий удар по Греции*, поставив ее на грань банкротства. Отчаянные мольбы правительства Греции о финансовой помощи (первоначально в размере 30 млн евро) наткнулись на неприступную бюрократическую крепость, старательно выстроенную в рамках ЕС и его еврозоны – бесконечные заседания различных инстанций затянулись на многие месяцы. А в это время вызванный глобальными политическими маневрами искусственный долговой кризис быстро превращался в полноценный финансово-экономический кризис, в котором, в результате этих феноменальных событий и политических интриг, Греция оказалась первой жертвой. И уже ни 30 млн, ни 100 млн евро не смогли уберечь ее от беды. Постепенно целая группа стран «южного пояса» еврозоны (средиземноморские страны), в т.ч. Испания, Португалия и Италия, втягивалась в сложнейшую финансовую ситуацию, в результате которой произошло падение их правительств и приход к власти в этих странах оппозиционных партий и их лидеров.

Но могли ли новые власти принципиально изменить ситуацию в своих странах? Нет, поскольку были мертвой хваткой окольцованы убийственной политикой МВФ, Брюсселя и Берлина. По сути, все страны еврозоны, за исключением ФРГ, оказались в анклавной сильнейшего спада деловой активности: началась *Великая европейская рецессия*.

Рецессия быстро перекинулась на США (хотя, по сути, именно США лежали у ее истоков) и приостановила рост ее экономики после летних дискуссий 2011 г. Конечно, такая сильная встряска двух ведущих экономических центров мира – Европейского союза и США – оказала мощное воздействие на всю мировую экономику – произошло повсеместное падение показателей роста. Свой вклад в это падение внесли и Китай, Индия, Бразилия и целая группа других быстро растущих стран. Если в условиях предыдущего кризиса экономики этих стран играли роль своего рода «мотора», препятствуя более глубокому спаду экономики развитых стран, то в новых условиях они объективно не могли выполнить эту роль: и здесь наблюдалось снижение темпов роста.

Сделаем некоторое обобщение факторов, приведших к Великой рецессии 2011–2013 гг.

Первое. Существенную роль, на мой взгляд, здесь сыграл упомянутый выше собственно политический фактор – откровенное стремление США перевести эпицентр внимания с ослабления доллара и кризиса взаимоотношений между высшими органами власти США (Президентом и Конгрессом) на другой, конкурирующий, центр – Европейский союз. В этих целях первоначально была избрана Греция, как слабейшее звено в системе еврозоны и ЕС. Этот замысел удался полностью. Повсеместные «разговоры» относительно «слабости доллара» и необходимости его замены другой резервной валютой (евро, йена, юань, коллективная валюта и т.д.) прекратились; доллар стал быстро укрепляться, а евро – слабеть. Но и эта причина не смогла бы «сработать» результативно, если бы не иные, более фундаментальные, причины.

Второе. Глубоко ошибочная, на мой взгляд, оказалась политика как самих США (министерства финансов, ФРС), так и МВФ, ОЭСР, ЕЦБ – которые уже в 2010 г. встали на путь ускоренного свертывания принятых в 2008–2009 гг. противокризисных мер. Под давлением этих международных организаций ЕС даже разработал график отмены «временных мер» регулирования (которые ранее, на момент их принятия, вовсе не назывались «временными»). В 2010 г. экономика только выходила из тяжелейшей ситуации; оживление, переросшее в подъем, только начиналось, и показатели этого года были весьма обнадеживающими. В этих условиях МВФ и Брюсселю померещилось, что кризис позади, и можно вернуться к привычному созерцательному безделью предыдущих десятилетий. На самом деле ответственная политика требовала сохранить все те меры, которые обеспечили позитивный результат 2010 г. Поспешный демонтаж государственных блокирующих кризис мер остановил начавшийся рост, в результате итоги 2011 г., а затем и 2012–2013 гг. оказались совсем не такими, какими они должны были бы быть в условиях посткризисной динамики.

Третье. Европейский союз окончательно утерял инициативу в разработке собственной концептуальной базы экономической политики, подчинив ее указаниям МВФ, который, в свою очередь, традиционно навязывает рецепты, не адекватные требованиям мировой экономики, а потому – наносят

огромный ущерб национальным экономикам. Подобный подход сформировался не сегодня и не вчера. Его истоки относятся ко времени появления на свет «Вашингтонского консенсуса», сыгравшего буквально роковую роль прежде всего для самих США. Этот «консенсус» стал во многом причиной длительного периода низких темпов роста США, ЕС и Японии. В это же время Китай и ряд других стран (прежде всего Индия и Бразилия), отвергнув базовые положения «консенсуса», развивались успешно, устойчиво и динамично, демонстрируя высокие показатели роста и уверенно вытесняя прежних лидеров с доминирующих позиций в мировой экономике.

Четвертое. В 2011–2013 гг. даже в большей мере, чем в период кризиса 2008–2009 гг., проявился незавершенный, «рыхлый» характер Европейского союза.

Этот незавершенный характер институциональной структуры ЕС отмечался автором в целом ряде книг на всем протяжении предыдущего десятилетия, еще задолго до начала кризиса 2008 г. Но в какой мере правомерно ставить вопрос о неадекватности институциональной структуры ЕС в настоящее время, в условиях, когда общепризнанным является тот факт, что макроэкономическая политика Брюсселя в 2010–2013 гг. оказалась неэффективной. Поскольку ошибочные решения Брюсселя вынужденно принимаются ослабевшими странами (как это происходило со средиземноморскими странами – членами еврозоны в последние два-три года), укрепление позиций Брюсселя может скорее нанести им ущерб, нежели принести пользу. Таким образом, речь должна идти о поиске путей преодоления нынешних институциональных недоработок ЕС. А это задача весьма сложная не только и не столько в научном плане, сколько в плане практическом (политическом).

Пятое. Все более очевидным становится факт формирования нового центра реальной силы, без согласия которого сегодня ни одно важное решение в области финансовой политики Союза не может быть принято (ось Берлин – МВФ – Брюссель).

Шестое. Выявилась предельно пагубная роль политики бюджетной экономии, введенная в действие в 2010–2011 гг. и лишь укрепившаяся в 2012–2013 гг. Именно эта политика стала основным фактором Великой рецессии, обескровив потенциал роста экономики европейских стран.

Жесткое сокращение бюджетных затрат на социальные цели, включая образование и здравоохранение, замораживание заработной платы и пенсий, различных социальных выплат – все это (и многое другое) шло вразрез с общепринятыми механизмами антикризисной политики, в соответствии с которыми именно расширение спроса и формирование рабочих мест играют приоритетную роль в условиях спада. Теоретической базой такой политики оси «МВФ – Берлин – Брюссель» послужили эконометрические изыскания Рогоффа – Рейнхарта, которые вывели ошибочную формулу взаимообусловленности величины долговой задолженности страны и экономического роста.

### ***Провокационная роль формулы Рогоффа – Рейнхарта***

Спасительную идею (формулу) для «новой политики» в ЕС предложили профессор Кеннет Рогофф и Кармен Рейнхарт (из Гарвардского университета). Эта формула сыграла роковую роль для европейской экономической политики, способствовав политизации проблемы государственной задолжен-

ности и превращению ее в устрашающий фактор наподобие гигантской тени отца Гамлета. Формула Рогоффа – Рейнхарта якобы доказывала наличие прямой связи между величиной госдолга и темпом экономического роста. По мнению П. Кругмана, чиновники из ЕС ее использовали, чтобы оправдать «политику экономии» (или «режим экономии», «затягивания поясов» и пр.) – т.е. самую нелепую политику для страны, находящейся в состоянии финансового кризиса и рецессии. Я также всегда считал, что такая политика, если и оправдана, то исключительно в условиях подъема, но никак не на стадии рецессии, когда требуются дополнительные стимулы в целях оживления деловой конъюнктуры.

Во-первых, нет порога в 90%, даже несмотря на то, что на протяжении последних трех лет европейские политики непрерывно твердили, будто экономика погрузится в стагнацию, если долг превысит 90% ВВП – «появление такого порога в оригинальной статье стало результатом нехватки данных (это было непреднамеренно и, вероятно, неизбежно) и использования странного статистического инструментария (слово ”странный”, видимо, элегантно прикрытое другим – ”мошеннический”», – писал Кругман. Кругман проявил благородство в отношении идейных противников, оберегая их имена от обвинений в подтасовке, что делает ему честь как настоящему ученому. Правда, представителей неолиберал-монетаризма характеризует как раз обратный стиль – агрессивность, хлесткость в критике оппонентов и откровенная грубость.

Во-вторых, есть умеренная негативная корреляция между долгом и экономическим ростом – не более того, даже если это интерпретировать как причинную связь. Эта корреляция совершенно недостаточно сильна, чтобы оправдать долговую панику последних лет. Как написал в своем блоге экономист Брэд Делонг: «Насколько я могу судить, речь идет о том, что увеличение долга с 50% ВВП до 150% может привести к снижению темпов роста на 0,1% в год в следующие 5 лет...» Даже если это так, это – далеко не опасно и соответственно отсюда не следует никакой прямой связи и выводить базовые конструкции политики из этой сомнительной посылки – это верх безответственности.

В-третьих, есть вполне убедительные доказательства, что связь на самом деле заключается в том, что низкие темпы роста, как правило, приводят к *увеличению долга*, а не наоборот, как гласит формула Рогоффа – Рейнхарта. «Мы допустили, чтобы на протяжении трех лет неоправданные страхи довели над экономическим дискурсом»<sup>3</sup>, – указывает знаменитый экономист.

В ЕС, и прежде всего в зоне евро, в настоящее время все еще сохраняется нестабильная обстановка, поскольку целая группа стран одновременно переживает острый бюджетный кризис, едва справляясь с выполнением обязательств по обслуживанию государственного долга, непомерно возросшего в условиях мирового кризиса 2008–2010 гг. и в годы рецессии (2011–2013 гг.). Начавшееся же с осени 2013 г. оживление в Европе, как следствие позитивных сдвигов в американской экономике и новой активности Китая, пока что слабое и неустойчивое.

<sup>3</sup> Кругман П. Долги и Рост: Спор из-за Рейнхарта и Рогоффа / Независимая газета, 10 июня 2013 г.

**Несбалансированность региональной торговли как  
фактор кризиса еврозоны 2011–2012 гг.**

Анализ причин кризиса в еврозоне будет неполным, если не упомянуть еще один фактор. Речь идет о серьезных внутрирегиональных различиях в уровнях конкурентоспособности и связанном с этим нарастании региональных дисбалансов. Члены валютного союза обязались еще в период создания ЕС (1992 г.) удерживать общий темп инфляции на уровне «ниже, но около 2%», и тем самым *загнали себя в ловушку, отдав приоритет* не экономическому росту и борьбе с безработицей, а *контролю за инфляцией* (этой ошибочной политике следует и правительство России). Поэтому, по моему глубокому убеждению, все эти годы страны ЕС развалились в пределах нижней границы роста.

Известно, что заработная плата является самым важным, определяющим фактором ценообразования. А значит, для того чтобы европейский валютный союз не развалился, национальные тенденции изменения заработной платы с коррекцией на темпы роста производительности труда (так называемые удельные издержки на рабочую силу) должны и впредь двигаться в одном направлении<sup>4</sup>. Длительное же ограничение заработной платы в Германии – стране, являющейся крупнейшим членом союза, породило разницу в уровнях инфляции и имело серьезные последствия. В Германии такая политика вызвала продолжительную стагнацию потребления и углубление неравенства в доходах; в масштабах Союза в целом – это обернулось нарастанием несбалансированности торговли, поскольку страны с низкой инфляцией выиграли в конкурентоспособности по сравнению со странами с быстро раскручивающейся инфляционной спиралью «зарплаты – цены». В финансово-бюджетном союзе такие перекосы в торговле могут сохраняться в течение длительного времени, если страны с положительным сальдо финансируют страны, имеющие дефицит, через механизм финансовых трансфертов. В валютном союзе европейских стран растущая несбалансированность торговли имела своим отражением в финансовой сфере крупные частные долговые потоки, поскольку банки в странах с положительным сальдо, не имея возможности расширять операции на отечественных рынках, сужали деньги заемщикам в странах с дефицитом<sup>5</sup>.

Приток частных ссуд, от которых стал зависеть несбалансированный европейский рост, резко прекратился, когда у кредиторов появились сомнения в платежеспособности должников. Глобальный кризис стал лишь толчком, превратившим возникшие в силу внутренних причин бумы и пузыри в жилищном секторе в спад, охвативший Европу. Затем прекратившаяся лихорадка на рынке частных ссуд вылилась в череду долговых кризисов, поскольку изначальные «долговые навесы» домашних хозяйств привели к банковским кризисам, а те, в конечном счете, – трансформировались в кризисы суверенного долга. Пытаясь лечить симптомы суве-

<sup>4</sup> Explosive in the making. In: *Bibow J. and Terzi A.*, eds. *Euroland and the World Economy: Global Player or Global Drag?* Basingstoke, Palgrave Macmillan: 43–52.

<sup>5</sup> *Bibow J.* (2012). *The euro debt crisis and Germany's euro trilemma*. Working Paper no. 721, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, NY / URL: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_721.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_721.pdf).

ренных долговых кризисов еще большими дозами бюджетной экономии, европейские власти лишь повышают ставки в игре. Ведь в условиях, когда драконовские меры бюджетной экономии загоняют страны-должники в дефляцию долга, эффект расползания через чрезвычайно связанные между собой сегменты региональной экономики, которой не хватает прочной бюджетной опоры, – грозит задушить рост экономики стран Европейского сообщества, а накопленный долг по степени своей приемлемости ставит под угрозу существование всего валютного союза.

Виной этому отчасти являются пороки первоначальной схемы создания валютного союза: авторы проекта не предусмотрели механизма регулирования спроса и в целом весьма недобрительно относились к активной макроэкономической политике, опирающейся на инструменты государственного регулирования. Кроме того, не предусматривалось надлежащей координации политики. Ограничивая фискальные трансферты, но не имея возможности предотвратить нарастание внутри зоны дисбалансов, обуславливающих необходимость таких трансфертов, валютный союз оказался в нынешнем тупике, в т.ч. в «ловушке непризнания очевидности». В настоящее время, перенося непропорционально высокую долю бремени перебалансировки на плечи стран с дефицитной экономикой, европейские власти лишь увеличивают издержки этой перебалансировки.

Данную задачу можно было бы решить эффективнее и с меньшими затратами, если бы страны региона, имеющие положительное сальдо, согласились скорректировать в сторону повышения заработную плату и цены на внутренних рынках. Согласованные до сих пор институциональные меры неадекватны, поскольку восстановление темпов роста не является их главной целью. Хотя объявленная программа финансирования инвестиционных проектов в размере 120 млрд евро является шагом в правильном направлении, этого, как представляется, недостаточно. Упомянутые меры предусматривали, в частности, создание в качестве главных инструментов урегулирования кризиса («пожарного заслона») Европейского фонда финансовой стабильности и Европейского стабилизационного механизма, а также различные инициативы, имеющие целью улучшение экономического управления в ЕС и предотвращение, благодаря этому, будущих кризисов. «По сути, все новые инициативы по-прежнему разрабатываются по традиционной схеме. Принимаемые меры главным образом направлены на укрепление так называемого Пакта стабильности и роста и приведение проводимой политики в соответствие с последним вариантом долговременной программы структурных реформ ЕС-стратегии "Европа 2020". Европа продолжает игнорировать жизненно важные вопросы регулирования внутреннего спроса и надлежащей координации политики в интересах обеспечения внутренней сбалансированности»<sup>6</sup>. Таков вывод специалистов одной из наиболее авторитетных международных организаций системы ООН.

<sup>6</sup> См.: ЮНКТАД. Доклад о торговле и развитии, 2012. ООН, Нью-Йорк и Женева. 2012. С. 21.