



Помещено на сайт: 12 мая 2011 г.

В Европе необходима большая, а не меньшая, финансовая и экономическая интеграция

[Антонио Боржес](#)

Банки, а также кредиты, которые они предоставляли в период, предшествующий кризису, находятся в эпицентре сегодняшних проблем Европы. Но было бы неправильно сделать вывод о том, что кризис был вызван чрезмерной финансовой интеграцией. Более того, настоящая проблема, возможно, заключается в том, что финансовая интеграция была *недостаточной*. Частью решения должны стать меры политики для содействия более глубокой интеграции банков Европы — включая трансграничные слияния и поглощения. Необходим также дальнейший прогресс в укреплении институтов Европейского союза (ЕС).

В период перед глобальными кризисом страны на периферии зоны евро и страны Европы с формирующимся рынком, которые привязали свою валюту к евро, имели очень значительные дефициты по счету текущих операций. Эти дефициты оказались опасными: когда потоки капитала внезапно замедлились, наступил глубокий кризис.

Финансовая интеграция в Европе, и в особенности, введение евро в 1999 году, скорее всего, способствовала этим значительным дефицитам счета текущих операций. Процентные ставки в Европе сблизилась на низких уровнях, поскольку валютный риск в зоне евро был устранен (и уменьшен в тех странах, которые были на пути к вступлению в зону евро) и окрепла уверенность в макроэкономической стабильности. В результате в странах, которые раньше жили с высокими процентными ставками, наблюдалось значительное увеличение инвестиций и происходило снижение сбережений.

Однако, как отмечалось в издании [«Перспективы развития региональной экономики: Европа»](#), было бы ошибочным сделать вывод о том, что кризис был вызван чрезмерной финансовой интеграцией. Проблема заключалась не в том, что потоки капитала были очень большими, а в том, чтобы они не использовались рациональным образом. Потоки капитала содействовали росту

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/05/12/financial-integration-in-europe/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

спроса, а не предложения, импорту, а не экспорту, и тем самым способствовали значительному и, в конечном счете, экономически неприемлемому увеличению внешнего долга. Слишком много участников игнорировало эти риски — финансовые рынки практически не обращали внимание до последнего момента, когда уже было поздно что-то изменить, а меры государственной политики практически никак не способствовали ликвидации сбоев в работе рыночных механизмов.

Настоящая проблема, возможно, заключается в том, что финансовая интеграция была *недостаточной*.

- **Хотя некоторые компоненты финансовой системы характеризуются высокой степенью интеграции, трансграничные слияния и поглощения в зоне евро все еще ограничены.** В результате, банковские потоки на периферию зоны евро в годы бума принимали в основном форму долга, а не инструментов участия в капитале, что делало банки на периферии уязвимыми по отношению к риску пролонгации.
- **Европа была достаточно интегрированной для содействия крупным притокам кредитов, но недостаточно интегрированной для быстрого преодоления кризисов.** Европейский союз способствовал финансовой интеграции, приняв единую валюту в зоне евро, но он не создал действенных инструментов для преодоления трансграничных рисков или ограничения нарастающих дисбалансов, финансируемых трансграничными финансовыми потоками.
- **В условиях, когда проблемы банковского сектора решались на уровне стран, а не на уровне ЕС, проблемы банковского сектора и суверенного долга на периферии зоны евро усугубляли друг друга.** Проблемы суверенного долга ухудшались в результате бюджетных издержек решения банковских проблем, а обеспокоенность относительно государственного сектора обостряла проблемы для банковского сектора.

Каким образом более полная финансовая интеграция, наряду с панъевропейскими институтами, облегчила бы преодоление кризиса?

- **Проблемы банковского сектора имели бы меньше последствий для государственных финансов.** Если бы внутренние рынки были более открытыми для иностранной собственности на банки, то национальные меры политики государственного сектора для поддержки и рекапитализации банков не были бы единственными имеющимися вариантами.
- **Банки бы в меньшей степени пострадали от вторичных эффектов проблем суверенного долга,** поскольку гарантии по депозитам и другие неявные гарантии не зависели бы от поддержки государства.
- **Провести консолидацию финансового сектора было бы легче.** Консолидация идет медленно, если вообще происходит, и часто в пределах национальных границ. Во многих случаях реструктуризация привела к переориентации на внутренний рынок и продаже зарубежных операций, тем самым уменьшая финансовую интеграцию.
- **Если бы существовал единый режим надзора в масштабах ЕС, то чрезмерные открытые позиции или расширение банковских систем могли бы быть выявлены, и удалось бы избежать необоснованных односторонних мер политики.**

Вместе с тем, одной финансовой интеграции для преодоления текущего кризиса может быть недостаточно — в идеальной ситуации наилучшее решение будет основано на восстановлении экономического роста в странах, пострадавших от кризиса.

В конечном итоге экономический рост зависит от производительности, а некоторым странам в последнее десятилетие было тяжело ее повысить, несмотря на обширный доступ к иностранному капиталу. Для содействия устойчивому росту необходимы более результативные меры политики на национальном уровне, тогда как более совершенное управление на уровне ЕС должно помочь обеспечить выполнение этих мер. Дальнейшая экономическая интеграция в Европе должна сделать возможным существенный прирост эффективности, в частности, если она устранил многие препятствия для трансграничной конкуренции, которые все еще существуют, несмотря на все усилия по созданию единого рынка.

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/05/12/financial-integration-in-europe/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

Для предотвращения будущих кризисов требуется большая бдительность как на национальном, так и на международном уровне, необходимо создать более совершенные институты для преодоления проблем финансового сектора, и нужна большая, а не меньшая, финансовая и экономическая интеграция.