



Демонстрация безработной молодежи против мер жесткой экономики в Мадриде (Испания).

## Куда движется ЕВРО?

Кевин Хортшой О'Рурк

**Историки могут задаться вопросом, как вообще появился евро**

**В** ЭКОНОМИКЕ еврозоны полная сумятица.

В декабре 2013 года ВВП еврозоны было по-прежнему на 3 процента ниже, чем в первом квартале 2008 года, в отличие от ВВП США, который был на 6 процентов выше. ВВП был на 8 процентов ниже докризисного уровня в Ирландии, на 9 процентов ниже в Италии и на 12 процентов ниже в Греции. Уровень безработицы в еврозоне превышает 12 процентов, а также приблизительно 16 процентов в Португалии, 17 процентов на Кипре и 27 процентов в Испании и Греции.

Европейцы настолько привыкли к этим цифрам, что они перестали их шокировать, и это вызывает глубокое беспокойство. Это не малозначащие данные, омрачающие в остальном безупречное прошлое, а свидетельства катастрофического провала политики.

Введение евро было плохой идеей, на что было указано еще два десятилетия тому назад,

когда создавалась эта валюта. Валютная зона является слишком большой и слишком разнородной, а учитывая необходимость в периодических корректировках валютного курса, полномочия Европейского центрального банка (ЕЦБ) по ограничению инфляции являются слишком узкими. Мобильность рабочей силы между государствами-членами слишком ограничена, чтобы ее миграция из районов сильного спада в места быстрого роста могла стать действенным способом корректировки. Кроме того, практически не существует налогово-бюджетных механизмов для перемещения ресурсов между регионами в случае шоков, которые затрагивают одни регионы валютной зоны сильнее, чем другие.

### Проблемы, которые были предсказаны

На все эти трудности должным образом указывала традиционная теория оптимальной валютной зоны. К 1998 году Ирландия



переживала беспрецедентный бум, и цены на жилье быстро росли. Высокие процентные ставки были обоснованы, но когда в январе 1999 года Ирландия присоединилась к валютному союзу, учетная ставка центрального банка была понижена с 6,75 процента в середине 1998 года до всего 3,5 процента годом позже. В то время как «ирландская вечеринка» шла полным ходом, вновь созданный ЕЦБ только «подливал спиртное в пушш».

Это же наблюдалось на периферии еврозоны, где приток капитала вызвал рост заработной платы и цен. Однако то, что поднялось, не так легко опускается в отсутствие независимой валюты. Мобильность рабочей силы в еврозоне остается ограниченной: молодые работники-ирландцы эмигрируют в Австралию или Канаду, а португальцы — в Анголу или Бразилию. Кроме того, в отсутствие федерального бюджета для сглаживания асимметричных шоков во время данного кризиса главным орудием политики (будь то навязанным рынком или выбранным политиками и центральным банком еврозоны) была циклическая жесткая экономия, которая усиливает, а не уменьшает рецессию. В этих условиях массовая безработица на периферии полностью соответствовала прогнозам теории.

Действительно, после 2008 года мы узнали, что традиционная теория оптимальной валютной зоны была слишком оптимистичной в отношении Европейского валютного союза. Аналогично многим главенствующим макроэкономическим теориям, ею игнорировалась роль финансовых посредников, таких как банки, которые связывают владельцев сбережений и заемщиков. Многие из наиболее трудноразрешимых проблем еврозоны вызваны потоками капитала из центра на периферию еврозоны посредством банковского кредитования. Когда

приток капитала остановился или сменился оттоком, начавшийся банковский кризис создал финансовые трудности для правительств стран на периферии. Это привело к дальнейшему ухудшению балансов банков и затруднило создание кредита, что, в свою очередь, вызвало ухудшение экономических условий и рост государственного дефицита — бесконечный порочный круг для суверенных заемщиков и банков.

### Последствия для политики

Банковские кризисы имеют отрицательные последствия для политики, учитывая их трансграничное воздействие. Продиктованные паникой решения были несистемными и непоследовательными: следует сравнить отношение к кредиторам банков в Ирландии в 2010 году, где они практически не пострадали, с отношением к ним на Кипре в 2013 году, когда им пришлось

## Малые уязвимые страны получили болезненный урок европейского политического прагматизма, который они не скоро забудут.

понести большие потери. Это будет иметь долговременные последствия для политики. Несмотря на вполне понятное желание европейских бюрократов пренебрегать такими моментами, лицемерие и грубое обращение остаются непопулярными среди обычных избирателей. Малые уязвимые страны получили болезненный урок европейского политического прагматизма, который они не скоро забудут.

Что дальше? Начиная с 2010 года внимание большинства экономистов было сосредоточено на том, как сделать валютный союз более эффективным. Даже те, кто скептически относился к Европейскому экономическому и валютному союзу (ЕВС), были настолько обеспокоены последствиями его распада, что воздержались от того, чтобы рекомендовать странам выходить из него. В результате был выдвинут ряд рекомендаций, направленных на то, чтобы предотвратить увал евро в краткосрочной и среднесрочной перспективе и улучшить его функционирование в долгосрочной перспективе.

В краткосрочной перспективе требуется более либеральная денежно-кредитная политика и, по возможности, адаптивная налогово-бюджетная политика. Если историки экономики чему-либо научились на опыте Великой депрессии, то это тому, что экономическая корректировка, основанная на жесткой экономике и внутренней девальвации (как в настоящее время называют дефляцию в отдельных странах еврозоны), является опасной. Во-первых, номинальная заработная плата с трудом поддается снижению, что означает, что дефляция, если она вообще может быть достигнута, ведет к более высокой реальной заработной плате и усилению безработицы. Во-вторых, дефляция ведет к увеличению реальной стоимости частного и государственного долга, повышению реальных процентных ставок и отсрочке дорогостоящих покупок потребителями и фирмами в ожидании снижения цен. В 1920-х годах Великобритания имела крупный первичный профицит, но отношение долга к ВВП существенно выросло из-за дефляции и низких темпов экономического роста.

В-третьих, бюджетные мультипликаторы являются высокими, когда процентные ставки близки к нулю, и поэтому сокращение затрат ведет к значительному сокращению национального дохода. МВФ пришел к выводу, что во время текущего кризиса



мультипликаторы скорее были ближе к 2, чем к 1, как это было в период между мировыми войнами. Напрашивается вывод о том, что ЕЦБ необходимо решительно действовать не только для того, чтобы предотвратить инфляцию, но и для того, чтобы на переходный период установить целевой показатель инфляции на уровне выше 2 процентов, чтобы облегчить корректировку реального валютного курса и обеспечить платежеспособность своих стран-членов. Помогут в этом и большие инвестиционные расходы стран, имеющих достаточные бюджетные возможности, или расходы Европейского инвестиционного банка.

## Чем дольше будет длиться этот кризис, тем более сильными будут антиевропейские политические настроения.

Что касается долгосрочной перспективы, то сложился широкий консенсус (за пределами Германии) о том, что в еврозоне нужен банковский союз, который будет обеспечивать финансовую стабильность и который заменит режим специального кризисного управления процедурой, которая будет в большей степени основана на правилах и будет политически более легитимной (см. статью «Тектонические сдвиги» в настоящем выпуске *Ф&Р*). Данная процедура должна включать в себя общую систему надзора в еврозоне, единую основу урегулирования неплатежеспособных банков с общей для еврозоны системой бюджетной поддержки и общий механизм страхования вкладов. Группа «еврономики», состоящая из видных европейских экономистов, предложила ввести «безопасный» актив для еврозоны, который могли бы держать в своих авуарах национальные банки. Это помогло бы разорвать вышеописанный порочный круг для суверенных заемщиков и банков и облегчило бы реструктуризацию задолженности национальными правительствами, когда в этом появляется необходимость (путем уменьшения сопутствующего ущерба для банковской системы своей страны). Пример США показывает, что некоторый бюджетный союз сверх того, который требуется для создания значимого банковского союза, мог бы стать важным стабилизирующим механизмом. Общая для еврозоны система страхования от безработицы стала бы одним маленьким шагом в этом направлении.

### Меньше Европы

Это были доводы за «большую», а не «меньшую» Европу. В течение последних пяти лет я, как и многие другие, выдвигал такие доводы. Однако с течением времени это становится все труднее делать с уверенностью в своей правоте.

Во-первых, начиная с 2010 года кризисное управление было поразительно неэффективным, что наводит на вопрос о том, разумно ли странам, особенно малым странам, отдавать себя на милость директивных органов в Брюсселе, Франкфурте или Берлине. Это не только вопрос идеологии твердой валюты для ключевых игроков, хотя и он достаточно четко присутствует. Это вопрос откровенной некомпетентности. В этом отношении халтурное «спасение» Кипра стало водоразделом для многих наблюдателей, хотя повышение процентных ставок ЕЦБ в 2011 году также заслуживает нелестного упоминания.

Необходимо задать серьезные правовые, политические и этические вопросы, касающиеся поведения ЕЦБ во время кризиса: например, прозвучавшей в 2010 году угрозы о том, что если Дублин не расплатится с частными кредиторами частных банков, то ЕЦБ по сути разрушит банковскую систему Ирландии (или,

если хотите, вытеснит Ирландию из еврозоны). Часто приводится довод, что ЕЦБ не может ослабить денежно-кредитную политику, так как необходимо требовать от правительств продолжать структурные реформы, которые Франкфурт считает желательными. Помимо того факта, что доказательств желательности этих реформ меньше, чем иногда признают экономисты, неправильно заставлять людей быть безработными, чтобы реализовать определенную программу политики. И нелегитимно то, что невыборный руководитель центрального банка во Франкфурте пытается влиять по сути на политические дискуссии в таких странах, как Италия или Испания, потому что этот руководитель центрального банка является невыборным и находится во Франкфурте.

Во-вторых, становится все более ясным, что в скором времени не появится реального банковского союза, не говоря уже о бюджетном союзе или безопасном активе для еврозоны. В течение многих лет экономисты твердили, что Европе необходимо решиться: перейти к более федеральному управлению, как подсказывает логика единой валюты, или сделать шаг назад. На дворе 2014 год: на каком этапе мы можем сделать вывод о том, что Европа действительно приняла решение и вопрос о более глубоком союзе снят с повестки дня? Чем дольше будет длиться этот кризис, тем более сильными будут антиевропейские политические настроения, что вполне понятно: ожидание не помогает федералистам. Нам следует дать новому правительству Германии несколько месяцев на то, чтобы оно всех нас удивило, а если оно не сможет, то сделать логический вывод. Если движение вперед исключается, отход от ЕВС может стать как неизбежным, так и желательным.

Европа пережила золотой век, во многом ставший результатом европейской интеграции. Это помогло обеспечить рост 1950-х и 1960-х годов и дало европейцам свободу учиться, работать и получать пенсию за границей, которая принимается как должное. ЕВС в нынешнем виде грозит всему проекту. В период между двумя мировыми войнами избиратели шли за партиями, которые обещали обуздать рынок и заставить его служить интересам обычных людей, а не наоборот. Когда демократические партии, такие как социал-демократическая партия Швеции, обещают такую политику, избиратели их вознаграждают. Когда демократы позволяют надеть на себя золотые оковы и принимают идеологию жесткой экономики, как, например, в Германии, избиратели в конечном итоге от них отворачиваются.

### Расходящиеся пути

Определяющими в настоящее время в Европе являются ограничения, которые налагаются на правительства, а не те возможности, которые им предоставляются, чтобы улучшить жизнь людей. Это политически неприемлемо. Есть два решения: устремиться к политической федерации в Европе, чтобы все могли конкурировать на равных условиях, или вернуться к Европейскому союзу без единой валюты и позволить странам самостоятельно принимать свои решения. Последний вариант потребует контроля над капиталом, дефолта нескольких стран, мер для преодоления финансового кризиса, который за этим последует, и соглашения о том, как урегулировать оставшиеся долги и договорные обязательства.

Гибель евро, несомненно, станет крупным кризисом. Мы не должны этого хотеть. Но если кризис неизбежен, то лучше его пережить, пока по-прежнему руководят центристы и еврофилы. По какому бы пути мы ни пошли, мы должны его выбрать демократически, и нет смысла ждать вечно. Если, в конечном итоге, мы откажемся от евро, то я предполагаю, что через 50 лет историки будут гадать, как случилось, что он вообще появился. ■

*Кевин Хортшоу О'Рурк — профессор истории экономики кафедры им. Чичела, Ол Соулз Колледж, Оксфорд.*