

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ЕВРО: НАСТОЯЩЕЕ И БУДУЩЕЕ

Д.И. Кондратов,

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Института Европы РАН

Управляющий Банка Франции К. Нуайе охарактеризовал Европейский союз как «экстраординарное предприятие» в истории человечества, в рамках которого за 50 лет существования были достигнуты невиданное взаимодействие и взаимозависимость стран-участниц [1]. Хотя процесс европейской интеграции развивался не без трудностей, впервые за тысячелетия Европа стала мирной и процветающей. Отправной точкой этого опыта явилось подписание в 1957 г. Римского договора о создании Общего рынка, который представлял собой простой таможенный союз шести стран. Впоследствии этот союз развивался и обогащался. Новый этап его развития был связан с подписанием в 1986 г. Единого европейского акта и в 1993 г. – Маастрихтского договора, наметившего точный календарь создания в рамках ЕС Экономического и валютного союза (ЭВС), в котором обеспечивалось бы свободное передвижение товаров, услуг, капиталов и рабочей силы [2]. Были также приняты так называемые «маастрихтские критерии», или критерии конвергенции, участия стран ЕС в ЭВС, в рамках которого вводилась единая валюта – евро¹.

¹ Евро заменил (1:1) ЭКЮ – европейскую валютную единицу (European Currency Unit), которая использовалась в валютной системе объединенной Европы с 1979 по 1998 г. Надо отметить, что ЭКЮ была именно валютной единицей, использовалась только в безналичных платежах и не устранила национальные деньги. Евро был представлен мировым финансовым рынкам в качестве расчетной валюты в 1999 г., а 1 января 2002 г. введены в наличное обращение банкноты и разменные монеты. Евро управляется и администрируется Европейским центральным банком, созданным по образцу Бундесбанка. Стоит привести один интересный факт. Штаб-квартира ЕЦБ находится во Франкфурте-на-Майне – малой родине финансовой империи Ротшильдов.

Практика строительства ЭВС

В середине 1990-х годов, когда программа ЭВС находилась в стадии активной реализации, ЕС выполнял примерно половину требований теории оптимальной валютной зоны. Полностью выполнялось первое условие – хозяйства стран-членов были открыты по отношению друг к другу. Второе условие – о свободном движении факторов производства – выполнялось наполовину: движение капиталов было освобождено от ограничений, но движение рабочей силы было крайне затруднено. Третье условие, предполагающее подвижность заработной платы и цен в обоих направлениях, не выполнялось. Четвертое условие – о высоко диверсифицированной структуре экономики – выполнялось полностью, за исключением отдельных стран, например Греции, Португалии или Люксембурга. Правда, оно вызывало сомнения, поскольку введение единой валюты должно было усилить конкуренцию и, следовательно, специализацию. Пятое условие, состоящее в том, что хозяйства участников валютного союза должны одинаково реагировать на внутренние и внешние шоки, оставалось под большим вопросом [3].

Иными словами, страны ЕС не составляли оптимальную валютную зону на момент введения евро. Только страны так называемого «твердого ядра» (Германия, Франция, Австрия, Дания, Бельгия, Нидерланды, Люксембург) подходили по всем (или почти по всем) параметрам на роль участников валютного союза. Фактически ни одна из стран ЕС не реагировала на внешние воздействия точно так же, как ее партнеры по группировке. При этом разброс в издержках адаптации объяснялся не столько струк-

турными особенностями национальных хозяйств, сколько разницей в методах государственного регулирования. Асимметрия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики была связана с тем, что в одних странах рынок рабочей силы был менее, а в других более зарегулированным [4]. Следовательно, он быстрее или медленнее отзывался на понижение или повышение ставки рефинансирования.

Развитие зоны евро

Введенный в рамках ЭВС в 1999 г. евро за 14 лет своего существования приобрел статус одной из ведущих мировых валют. В 1999 г. евро был введен в безналичный оборот, а с 2002 г. в наличный оборот стран – членов зоны евро. Вначале такими странами стали 11 из 15 стран – участниц ЕС (табл. 1). Великобритания, Дания и Швеция воспользовались своим правом не участвовать в ЭВС с 1999 г., составив группу стран так называемой «второй волны» членов ЭВС [5]. В последующем население этих стран высказалось за сохранение национальной валюты. Греция не попала в начальный список из-за несоблюдения критериев конвергенции, она вошла в зону евро 1 января 2001 г. С начала 2007 г. к зоне евро присоединилась Словения – первая из 10 стран, ставших членами ЕС в 2004 г.

Таблица 1
Этапы становления
зоны евро, 1999–2011 гг.

Страна	Год
Австрия	1999
Бельгия	1999
Германия	1999
Ирландия	1999
Испания	1999
Италия	1999
Люксембург	1999
Нидерланды	1999
Португалия	1999
Финляндия	1999
Франция	1999
Греция	2001
Словения	2007
Кипр	2008
Мальта	2008
Словакия	2009
Эстония	2011

Источник. [17].

Также с 1 января 2008 г. Кипр и Мальта, а затем с 1 января 2009 и 2011 гг. Словакия и Эстония вошли в зону евро [6]. Таким образом, членами ЭВС являются сегодня 17 стран Евросоюза из 27. С 2015 г. после возможного включения в состав зоны евро Чехии и Польши число ее членов возрастет до 19 [7–10].

Переход на единую валюту обеспе-

чил странам зоны евро следующие преимущества [11]:

- евро привел к устранению риска валютнообменных операций и снижению трансакционных издержек, связанных с внутризональной торговлей [12];

- евро способствовал ценовой стабильности: за последние пять лет уровень инфляции в зоне евро не превышал 2–4% в год, что является главной целью Европейского центрального банка (ЕЦБ); одновременно с этим стабилизировались и инфляционные ожидания [13];

- четко сформулированный приоритет в деятельности ЕЦБ – стабильность цен – позволил значительно уменьшить размер премии за риск, который отражается в уровне процентных ставок; в результате плодами стабильности в полной мере пользуются европейские предприятия и домашние хозяйства, поскольку уровень долгосрочных процентных ставок установился на исторически низком уровне, что создает весьма благоприятные условия для финансирования инвестиций и экономического роста в целом [14–16];

- евро способствует ускорению финансовой интеграции в ЕС: сегодня многие сегменты финансового рынка характеризуются достаточной глубиной и ликвидностью, что способствует лучшему распределению ресурсов и рисков;

- сегодня евро играет роль второй в мире (после доллара) валюты, обслуживающей международный торговый и финансовый оборот.

Будущее развитие зоны евро во многом зависит от ответов на следующие вопросы: имеет ли валютная интеграция долгосрочный характер, каковы перспективы расширения зоны евро, может ли евро стать моделью для других регионов мира, может ли ЭВС привести к большей политической интеграции. В свою очередь, ответы на эти вопросы определяются особенностями монетарной политики ЕЦБ и деятельности Евросистемы, объединяющей ЕЦБ и центральные банки (ЦБ) стран зоны евро [16].

Сегодня зона евро сталкивается с двумя главными вызовами: с ускорением процессов глобализации и демографическими проблемами, связанными в первую очередь с

постарением европейского населения [18]. В этих условиях главная цель монетарных органов должна заключаться в усилении сопротивляемости европейской экономики различным шокам. Для этого следует продолжать структурные реформы, особенно направленные на повышение гибкости рынков труда, бороться с монополизацией рынков товаров и услуг и стимулировать НИОКР. При этом эффективное участие государственного финансирования является одним из факторов успешности реформ [19–21].

Одновременно на фоне долгового кризиса усиливаются противоречия между участниками зоны евро. С одной стороны, растет недовольство ее крупнейших государств, которым приходится направлять значительные средства на спасение более слабых членов Евросоюза от банкротства. С другой – постепенно усиливается разочарование от участия в европейском интеграционном проекте и в странах-должниках, вынужденных под давлением развитых стран зоны евро принимать непопулярные среди населения меры по урезанию социальных расходов и сокращения бюджетных дефицитов. Подобные разногласия ослабляют интеграционные связи в зоне евро и способны, в случае продолжения долгового кризиса, привести к ослаблению единой европейской валюты.

Проблема суверенных долгов будет оказывать негативное воздействие на экономику не только на этапе ее посткризисного восстановления, но и в более долгосрочной перспективе. Как считают некоторые эксперты, даже несмотря на ожидаемое сокращение бюджетных дефицитов развитых стран зоны евро в ближайшие годы, объем долговой нагрузки на их экономики продолжит нарастать, пусть и более медленными темпами, чем в 2007–2011 гг. Так, по расчетам сотрудников Организации экономического сотрудничества и развития, отношение размера государственного долга к ВВП в этих странах достигнет к 2025 г. 106%, увеличившись по сравнению с 2010 г. на 10 п.п. Снижению или хотя бы поддержанию на стабильном уровне данного отношения будет препятствовать значительный объем социальных обязательств в развитых странах, к масштабному сокращению которых они сегодня не готовы. В развивающихся странах зоны евро, напро-

тив, будет наблюдаться тенденция к постепенному уменьшению долговой нагрузки. Отношение госдолга к ВВП составит в них в 2025 г. порядка 60–70%.

Следует ожидать, что долговые проблемы ведущих развитых стран будут выступать в долгосрочном периоде одним из главных дестабилизирующих факторов для глобальной экономики и финансовых рынков. В частности, значительную опасность для устойчивой мировой валютно-финансовой системы будет представлять дальнейший рост государственного долга в США, объем которого, по некоторым оценкам, составит к 2020 г. порядка 120–130% ВВП. При этом очевидно, что по мере роста долговой нагрузки развитых государств их способность противостоять возникающим кризисным ситуациям путем принятия новых программ поддержки экономик будет неуклонно сокращаться.

Наращение нестабильности в государственных финансах, порождающее чувства неопределенности, изменит структуру трансграничных потоков капитала, сократив в ней долю долгосрочных инвестиций в пользу коротких спекулятивных вложений. Для европейских банков это будет означать ограничение возможностей по привлечению длинных ресурсов, необходимых для осуществления инвестиционного кредитования реального сектора экономики.

Таким образом, к 2012 г. во многих ведущих западных государствах сложилась по сути патовая ситуация, когда потребительский и инвестиционный спрос со стороны частного сектора, обремененного долгами, растет очень медленно, а правительства в условиях ухудшения состояния государственных финансов почти не имеют возможностей по его поддержанию. Выход из этой ситуации потребует переориентации западных экономик на новые факторы роста, что, очевидно, будет процессом долгим и сложным.

Социальные корни долгового кризиса²

За последние 20–30 лет в европейском обществе произошло несколько крупных структурных сдвигов. Один из них связан с процессом деиндустриализации. По данным

² Расширенный вариант см. [22; 23].

ЮНКТАД, в развитых странах Европы доля занятых в промышленности на протяжении 1970–2012 гг. уменьшилась с 42 до 26%. За это же время доля занятых в сфере услуг выросла с 51 до 71%. То есть теперь работающих в третьем секторе почти втрое больше, чем в промышленности. Закрытие шахт, заводов и фабрик – это не только появление депрессивных территорий со структурными проблемами и длительной безработицей. Массово оборвались рабочие династии, внутри которых люди со средним образованием чувствовали себя уважаемыми членами общества. Деиндустриализация создает продолжительные деформации на рынке труда. Люди, которые прежде работали бы на производстве, сегодня устремляются в чиновники. Отсюда – повсеместное раздувание административного и государственного аппарата. По данным ОЭСР, сегодня в странах ЕС на общие государственные услуги, т. е. на управленческий аппарат, уходит 10–17% госрасходов, что сравнимо с расходами на здравоохранение или образование. Кстати, Греция, где госчиновники пользуются немислимыми льготами, такой статистики не предоставляет. Многие люди со средним образованием оказались невостребованными обществом.

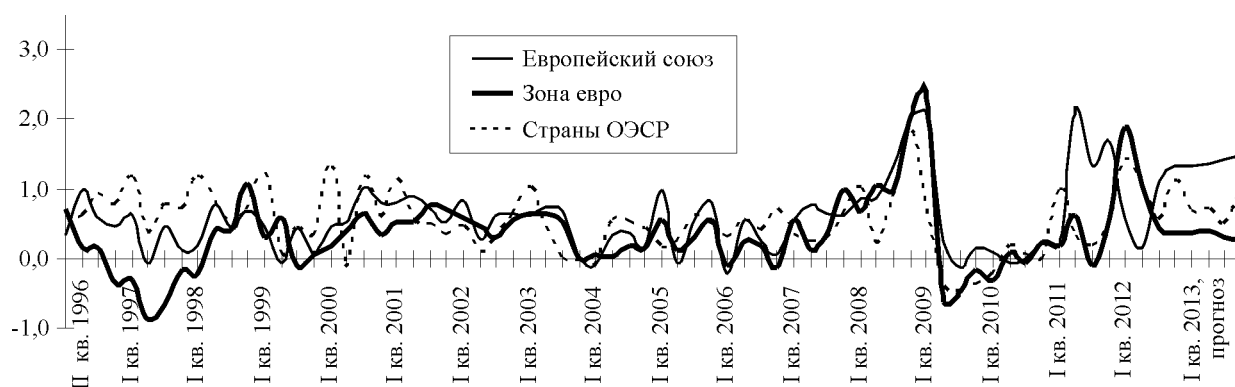
Разрастание третьего сектора прочно увязано с ростом посреднических услуг, и особенно сектора финансовых услуг. Причем доходы предпринимателей и заработки наемных работников в этих сегментах намного превосходят доходы и заработки в реальном секторе. Получается странная, противоречивая духу демократии, картина: люди, занятые производством реальных благ, получают меньшее вознаграждение, чем те, кто эти блага перераспределяет. Протесты, которые сегодня катятся по США, Европе и другим регионам мира, свидетельствуют о том, что общество больше не готово мириться со сверхдоходами финансового сектора. В ходе кризиса выяснилось, что солидарность, которая всегда была и остается основополагающим принципом ЕС, мягко выражаясь, трактуется по-разному. С одной стороны, страны ЕС помогают Греции найти выход из долгового кризиса. С другой – солидарность в рамках общества прослеживается плохо. Банкиры и топ-менеджеры финансо-

вых компаний отказались от выплаты годовых бонусов и золотых парашютов только на один 2009 г. Уже в следующем году в большинстве компаний бонусы были восстановлены. Финансовый сектор не захотел проявлять солидарности с людьми, которые выпекают хлеб, стоят у станков и водят поезд. И это притом, что государства во всех странах ЕС помогали банкам, т. е. оплачивали принятые ими рискованные решения о покупке греческих и других ненадежных, но высокодоходных облигаций за счет средств, взятых из кармана налогоплательщиков.

Еще одна проблема зоны евро, как и всего Евросоюза и стран ОЭСР, постоянное удорожание рабочей силы. Расходы на рабочую силу в расчете на единицу произведенной продукции (*unit labour costs*) росли в зоне евро на протяжении последних полутора десятилетий вне зависимости от стадии экономического цикла (рис. 1).

В среднем с I квартала 1996 г. по IV квартал 2011 г. (включительно) удельные затраты на рабочую силу росли почти на 1,5% в год. Отрицательный прирост наблюдался только в IV квартале 1997 г. – I квартале 1998 г. и на протяжении всех четырех кварталов 2010 г. Уже в 2011 г., несмотря на крайне слабое оживление, рост удельных издержек на рабочую силу возобновился. Особенно быстро данный вид затрат увеличивался в годы, предшествовавшие кризису: на протяжении 2008–2009 гг. средние темпы составили 3,8%. В условиях, когда мировые рынки уверенно занимают производители из стран с дешевой рабочей силой, рассмотренная тенденция ведет к снижению конкурентоспособности европейской экономики, что сокращает возможность Евросоюза наращивать ВВП за счет чистого экспорта.

Серьезным вызовом для социальной политики стран ЕС является старение населения. В 2013 г. к 65-летнему рубежу подходит многочисленное поколение, рожденное в конце 1940 – начале 1950-х годов – так называемые беби-бумеры. Теперь в Евросоюзе численность лиц, достигших 60-летнего возраста, ежегодно увеличивается на два с лишним миллиона; всего три года назад этот прирост составлял один миллион. С 2014 г. трудоспособное население ЕС нач-



Примечание. 2013 г. – прогноз.

Рис. 1. Годовые темпы роста расходов на рабочую силу в расчете на единицу произведенного ВВП в зоне евро, ЕС и странах ОЭСР в 1996–2013 гг., % к предыдущему кварталу.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

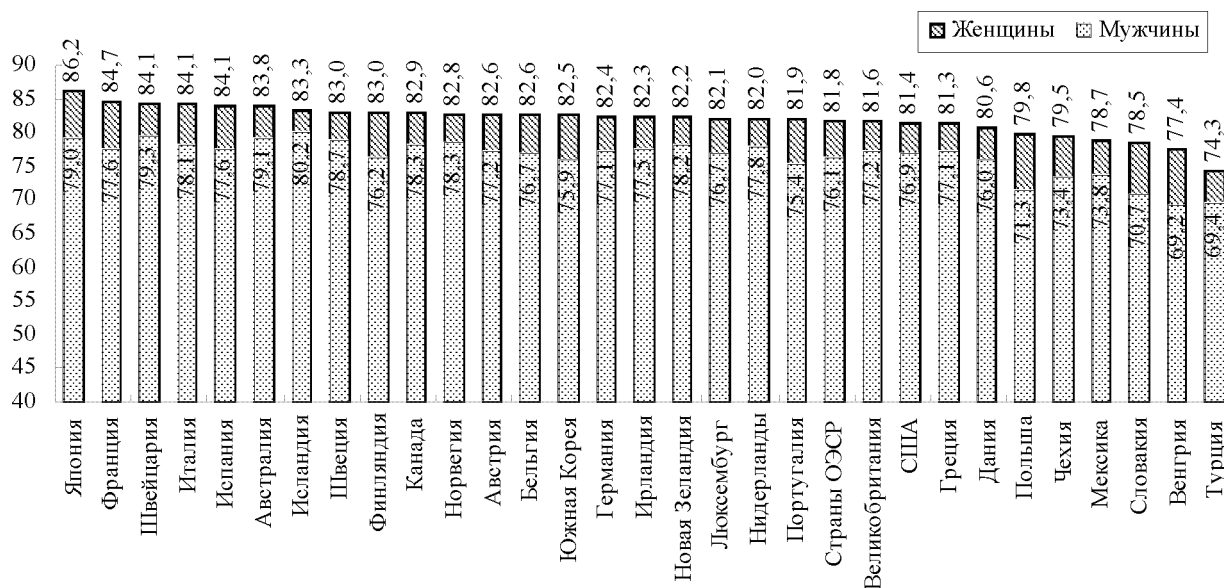
нет сокращаться в абсолютном выражении. Почти во всех европейских государствах национальные бюджеты не выдерживают бремени пенсионных расходов. Чтобы справиться с нагрузкой, правительства идут на повышение пенсионного возраста и вводят гибкие схемы формирования пенсионных фондов, предлагая работникам увеличивать собственные отчисления.

В 1970 г. в основных странах ЕС на каждого пенсионера приходилось 4-5 человек в трудоспособном возрасте, в 2012 г. их осталось немногим более трех. К 2030 г. эта пропорция сократится еще больше, в некоторых странах, например в Германии, она составит 2:1. Если учесть, что из всего трудоспособного населения в Европе занято не больше 65% (самые многочисленные группы неработающих – студенты и домохозяйки), то на двух пенсионеров придется трое работников. Нынешние системы социальных отчислений никогда не были рассчитаны на такое соотношение, и они не выдержат его в будущем. Согласно расчетам экспертов Европейского центрального банка, при сохранении нынешней структуры государственных расходов и доходов к 2025 г. в Австрии, Италии, Нидерландах и Испании госдолг вырастет до 120% ВВП, а во Франции, Греции и Великобритании – до 100% ВВП. Напомним, что сегодня в зоне евро он приближается к 90% ВВП, что уже создало серьезные проблемы. Национальным правительствам в любом случае придется понижать пенсии и повышать пенсионный возраст.

Согласно прогнозу Европейской комиссии, Европейского центрального банка и Организации экономического сотрудничества и развития, ожидаемая продолжительность жизни после выхода на пенсию (см. рис. 2, 3), возросшая с 1960 г., должна увеличиться на 2,1 года для мужчин и 2,5 года для женщин до 2050 г., составив среднюю продолжительность жизни 80 и 85 лет соответственно. Миграционные потоки (рис. 4) сократятся с 1,043 млн чел. в 2010 г. до 945,0 тыс. в 2050 г. Однако приток мигрантов, который в целом за период до 2050 г. достигнет 40 млн чел., не сможет стабилизировать возрастную структуру населения в странах Евросоюза³.

К 2050 г. численность населения ЕС-27 будет немного ниже, чем в 2011 г. (502,47 млн чел.), но население значительно постареет. Так, за период с 2012 по 2050 г. численность молодежи (в возрасте до 14 лет) должна сократиться на 18% во всех странах – членах ЕС. Население в трудоспособном возрасте (15–64 года) уменьшится на 48 млн чел. (т. е. на 16%), в то время как

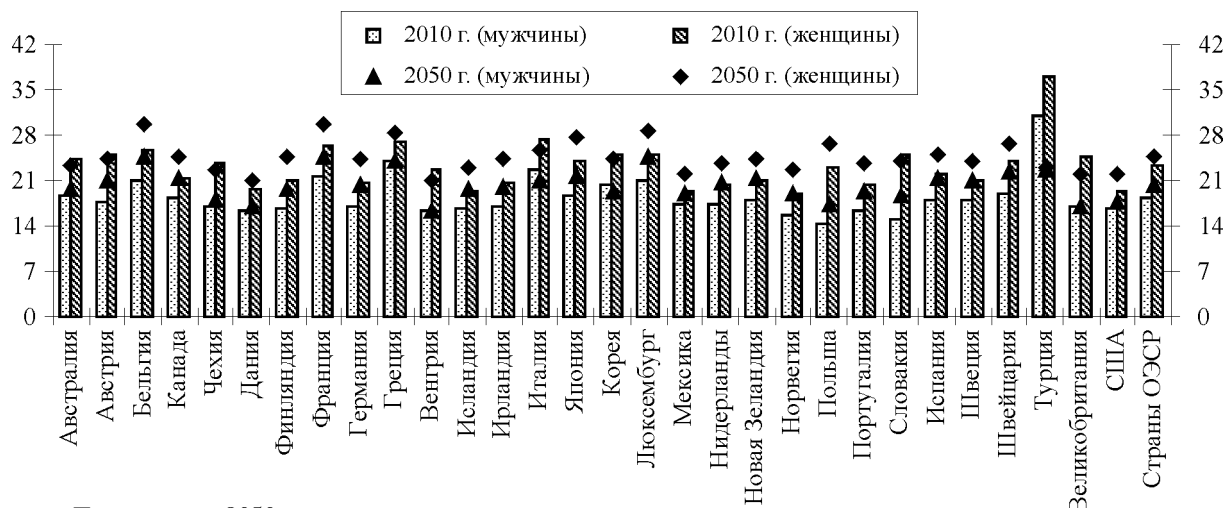
³ При этом ожидаемая продолжительность здоровой жизни в возрасте 65 лет составляла в 2011 г. в целом по ЕС-27 8,7 года для мужчин и 8,9 года для женщин, варьируясь по странам Союза для мужчин от 3,5 года в Эстонии до 13,1 года в Дании, а для женщин – от 4,1 года в Словакии и Эстонии до 14,3 года в Дании. Во всех странах Союза, кроме Германии, Греции, Испании, Италии, Кипра, Португалии и Латвии, ожидаемая продолжительность здоровой жизни женщин в возрасте 65 лет была выше, чем у мужчин того же возраста. В Исландии она была выше, чем в любой из стран ЕС-27 (15,7 года у мужчин 65 лет, 16,5 года у женщин того же возраста).



Примечание. 2050 г. – прогноз.

Рис. 2. Средняя продолжительность жизни в 30 странах мира, 2012 г., лет.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).



Примечание. 2050 г. – прогноз.

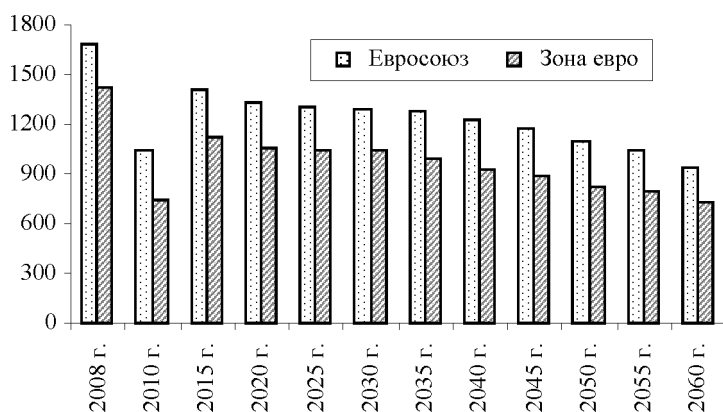
Рис. 3. Ожидаемая продолжительность жизни после выхода на пенсию в 30 странах мира, 2010–2050 гг., лет.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

численность лиц старше 65 лет сильно возрастет – на 58 млн чел., т. е. на 77%. Причем численность лиц старше 80 лет увеличится в еще большей степени – на 32 млн чел., т. е. на 174%. В таком контексте уровень демографической нагрузки должен повыситься вдвое – до 53,6% к 2050 г.

Старение населения окажет значительное влияние и на занятость. В целом, в Евросоюзе и ведущих странах зоны евро прогнозируется рост уровня занятости с 63% в 2012 г. до 67% в 2015 г. и до 70% в 2020 г. Это станет результатом прежде всего повы-

шения уровня занятости женщин, которая должна достигнуть почти 65% в 2015 г. против 55% в 2012 г. Рост занятости женщин объясняется постепенным замещением пожилых женщин более молодыми, имеющими более высокий уровень образования. Кроме этого, должен значительно возрасти уровень занятости пожилых трудящихся (55–64 года) – с 40% в 2012 г. до 59% в 2025 г. – в связи с политикой сдерживания досрочного выхода на пенсию и благодаря позитивным последствиям предпринятых реформ.



Примечание. 2015–2060 гг. – прогноз.

Рис. 4. Миграционный прирост в Евросоюзе и зоне евро, 2008–2060 гг., тыс. чел.

Источник. Построено по данным Европейской комиссии (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14992_en.pdf и http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-4_en.pdf).

По прогнозам, изменение занятости в ЕС будет происходить следующим образом. До 2015 г. общая численность экономически активного населения и общий уровень занятости будут расти. Между 2015 и 2017 гг. повышение уровня занятости уравнивает ожидаемое сокращение численности экономически активного населения в связи с выходом на пенсию поколения бэби-бума. После 2018 г. увеличение уровня занятости женщин будет исчерпано, и в отсутствие новых реформ в сфере пенсионного обеспечения уровень занятости пожилых работников должен стабилизироваться. После увеличения численности экономически активного населения на 20 млн чел. за период с 2012 до 2017 г. ожидается ее сокращение приблизительно на 30 млн чел. к 2050 г. Таким образом, за весь период с 2012 по 2050 г. этот показатель уменьшится на 10 млн чел.

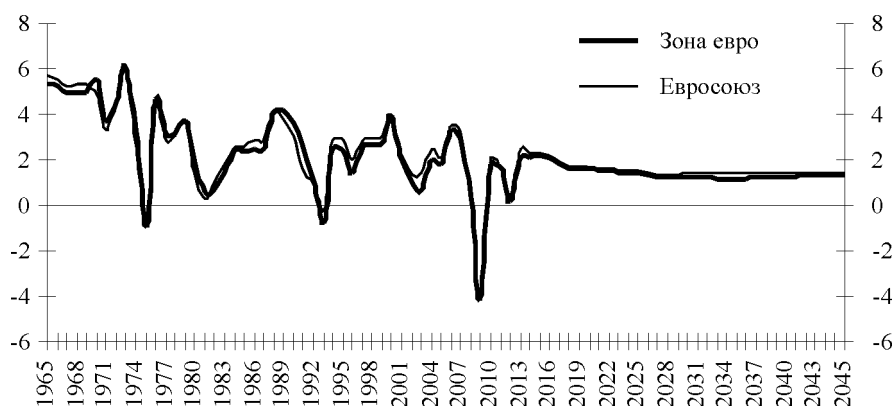
За период с 2013 по 2030 г. в ЕС-27 среднегодовой рост ВВП должен понизиться на 2,4%, а за 2031–2046 гг.

– только на 1,2% (рис. 5). В 10 странах – новых членах ЕС спад будет более значительным отчасти из-за менее благоприятных демографических перспектив. Источники роста претерпят радикальные изменения. Положение в области занятости будет оказывать благоприятное воздействие до 2015 г., нейтральное – в 2016–2030 гг., а в дальнейшем оно окажется негативным. С течением времени производительность труда должна стать основным источником роста.

С 2013 по 2050 г. в связи со старением населения в странах – членах ЕС значительно возрастут пенсионные расходы, причем в отдельных странах в разной степени – от 5,9 процентных пункта от ВВП в

Польше до 12,9 процентных пункта на Кипре. На рис. 6 представлены последние данные о доле пенсионных расходов по 30 странам мира, опубликованные ОЭСР.

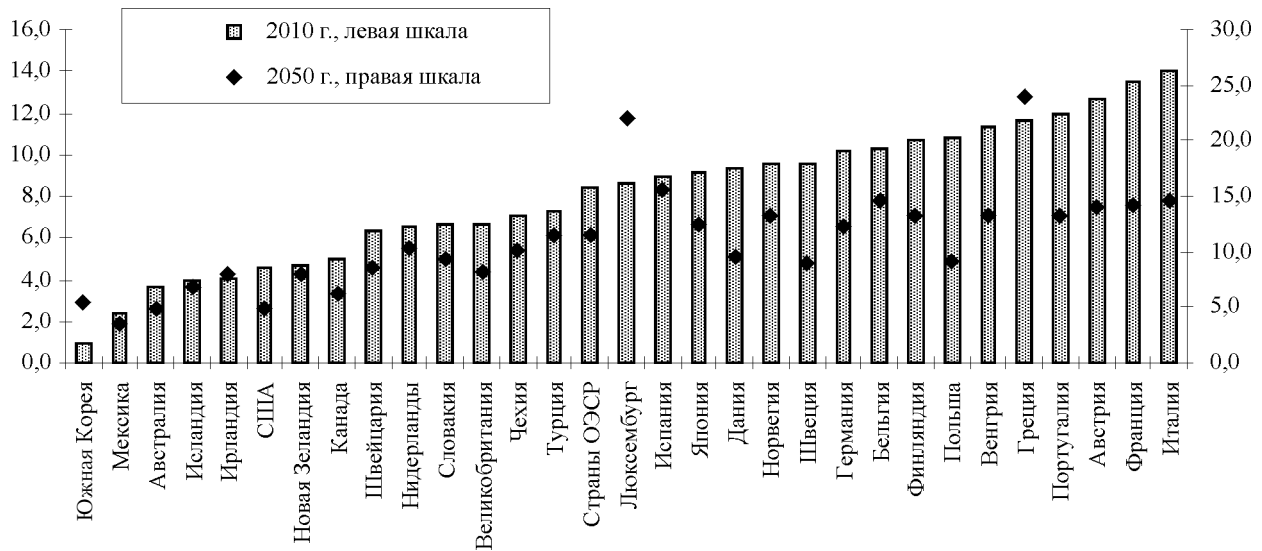
Повышение уровня демографической нагрузки приведет до 2050 г. к увеличению государственных расходов в странах – членах ЕС примерно на два процентных пункта ВВП. Недемографические факторы также окажут свое влияние. Так, может ускориться рост расходов на здравоохранение (соответственно повысится их доля от ВВП), если увеличится спрос на медицинские услуги, в том числе на медицинские услуги более высокого качества.



Примечание. 2013–2045 гг. – прогноз.

Рис. 5. Динамика и прогноз темпов роста реального ВВП в Евросоюзе и зоне евро, 1965–2045 гг., % к предыдущему году.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).



Примечание. 2050 г. – прогноз.

Рис. 6. Доля пенсионных расходов в 30 странах мира, 2010–2050 гг., % к ВВП.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

Влияние старения населения на увеличение государственных расходов, предназначенных для оказания долговременной, постоянной помощи пожилым гражданам, может оказаться более сильным, чем на увеличение медицинских расходов в целом. Действительно, по мере старения населения резко возрастают расходы на здоровье и уход за пожилыми людьми, особенно за теми, кто старше 80 лет. Согласно прогнозам, к 2050 г. численность пожилых граждан, которые не могут обходиться без посторонней помощи, в странах – членах ЕС-25 должна удвоиться, достигнув 13,5 млн чел.

С 2015 по 2050 г. только из-за старения населения государственные расходы на оказание долговременной помощи пожилым гражданам должны возрасти от 0,1% ВВП в Польше до 2,4% в Швеции. Этот разрыв демонстрирует разницу в подходах к оказанию помощи и финансированию профессионального ухода за пожилыми гражданами.

Прогнозы до 2050 г. показывают, что старение населения должно вызвать рост государственных расходов в большинстве стран ЕС. В ЕС-15 и зоне евро в целом расходы на пенсионное обеспечение, медицинское обслуживание и долговременный уход за пожилыми гражданами до 2050 г. должны возрасти на 4 процентных пункта ВВП. Влияние старения населения на госбюджет начнет проявляться с 2014 г. Одна-

ко наибольший рост расходов ожидается в 2020–2040 гг.

Старение населения будет иметь значительные последствия для занятости, экономического роста и государственных расходов в ЕС. В этой связи сотрудники Европейского центрального банка дают следующие рекомендации.

Во-первых, прогнозы подтверждают правильность стратегии экономической политики ЕС, утвержденной в Лиссабонской программе (2000). Эта стратегия направлена на увеличение использования рабочей силы с упором на привлечение к труду пожилых работников и удлинение сроков экономической активной жизни, а также стимулирование роста производительности труда.

Во-вторых, реформы систем пенсионного обеспечения представляются эффективными, что подтверждается недавним ростом уровня занятости пожилых работников во многих странах ЕС, а также сравнением прогнозов, касающихся пенсий, сделанных в разные годы. Так, прогнозы 2001 г., в отличие от последних, предполагали более слабый рост пенсионных расходов в странах, осуществивших реформы – Германии, Франции и Австрии.

В-третьих, системы социальной помощи и социального страхования должны быть сформированы таким образом, чтобы они оставались пригодными, несмотря на

экономические и демографические трудности. Последние меры, принятые в странах ЕС с целью связать права на получение пенсии с будущими изменениями ожидаемой продолжительности жизни, являются интересной инициативой и могут помочь избежать повторных пенсионных реформ.

Наконец, старение населения может вызвать трудности в области предоставления медицинских услуг и долговременного ухода. Чтобы контролировать управление общественными расходами, глобальная стратегия государств – членов ЕС в сфере здравоохранения должна включать меры по снижению затрат (ограничение объемов, цен и заработных плат, а также бюджетных потолков). Однако ее эффективность может со временем снизиться. Поэтому важно предпринимать меры, направленные на повышение эффективности расходов, рациональное использование ресурсов и эффективное управление достижениями технологического прогресса.

Объективный процесс старения европейского населения, численный рост армии пенсионеров непосредственным образом могут сказаться на состоянии европейской экономики, главным критерием успеха которой на протяжении всех послевоенных лет был устойчиво высокий показатель объемов потребления произведенной продукции. В определенной степени остроту этой проблемы могут почувствовать на себе европейская промышленность, в том числе такие области, как автомобилестроение, радиоэлектроника, строительная сфера, поскольку именно в этих отраслях промышленности доля населения предпенсионного возраста наиболее высока.

Предполагаемый в связи с этим неуверенный экономический рост усугубляется неуклонным, по прогнозам европейских экономистов и социологов, падением качества и степени подготовленности предлагаемых на рынке труда свободных рабочих кадров. К 2020 г. количество вакансий, требующих высокой квалификации, может превысить размеры потребностей в неквалифицированном труде. В докладах Европейской комиссии и Европейского центрального банка подчеркивается, что зона евро вплотную подошла к точке насыще-

ния рынка труда неквалифицированными кадрами. Выход на пенсию квалифицированных специалистов из поколения «бэби-бума» может негативно сказаться на темпах экономического роста и конкурентоспособности европейских компаний на мировых рынках и внутри самой зоны евро.

При этом присоединение Турции к ЕС может существенно изменить демографическую ситуацию в Евросоюзе. В соответствии с прогнозом ООН до 2050 г. – максимальным и минимальным – общая численность населения может возрасти на 120 или 79 млн чел. Численность граждан в возрасте 60 лет и старше увеличится только на 20–30%, лиц в возрасте 80 лет и старше – на 3–5%, а молодежи моложе 15 лет – соответственно на 30 или 16%.

Таким образом, есть все основания трактовать развернувшийся в зоне евро долговой кризис как кризис сложившейся в Европе модели социального рыночного хозяйства. Выдержит ли эта модель испытание глобализацией – вопрос, на который экономической науке и практике предстоит отвечать в ближайшие годы. Если система социальных гарантий и социального обеспечения будет деградировать, это самым прямым образом отразится на расстановке политических сил в Европе и станет серьезным вызовом для европейской демократии.

В таких условиях монетарная политика может создавать благоприятные условия для проведения реформ, гарантируя стабильность цен и тем самым уменьшая неопределенность.

Одной из важных характеристик деятельности ЕЦБ и Евросистемы в целом является то, что она осуществляется на основе четырех принципов: независимости, транспарентности, ответственности и операционной децентрализации. Принцип независимости ЕЦБ и 17 ЦБ стран зоны евро записан в тексте Маастрихтского договора. Независимость Евросистемы означает, что при осуществлении своей деятельности ЕЦБ и ЦБ стран зоны евро не получают никаких инструкций от органов ЕС и национальных правительств. Институциональная и оперативная независимость Евросистемы предполагает прозрачность прини-

маемых решений, что особенно важно для ЕЦБ, так как от этого зависит доверие к его монетарной политике и, соответственно, к евро. Ответственность ЕЦБ, зафиксированная в тексте Маастрихтского договора, предполагает регулярное заслушивание доклада управляющего ЕЦБ Европарламентом, его неформальные встречи с Еврогруппой министров финансов стран зоны евро, а также публикацию отчетов об эволюции экономической конъюнктуры и макроэкономических прогнозов [24–26]. После принятия важнейших решений президент и вице-президент ЕЦБ обязательно организуют пресс-конференции, на которых детально комментируют принятые решения, что является уникальной практикой для ЦБ. Вместе с тем ЕЦБ не публикует протоколы своих заседаний [27].

Решения, принятые Советом управляющих ЕЦБ, практически реализуются ЦБ стран зоны евро. Такая децентрализованная система доказала свою эффективность в августе и сентябре 2011 г., когда наблюдались трудности на межбанковском рынке. Тесные связи между национальными ЦБ позволили лучше понять и быстро ответить на потребности банков в средствах для рефинансирования [28].

Начиная с 1999 г. Евросистема меняла процентные ставки 17 раз, в том числе 10 раз снижала их и 7 раз повышала, доведя ставку в 2012 г. до 1%⁴. Это происходило

⁴ Напомним, когда нужно было оживить экономику зоны евро, ЕЦБ 2 раза за год снижал ставку (2011 г.), установив ее на уровне ниже инфляции, поскольку риск спада воспринимался более остро, чем возможный рост цен. Другими словами, для стимулирования экономики зоны евро ЕЦБ даже был готов нести дополнительные издержки. Это, по-видимому, оправданно, поскольку центральные банки в большинстве стран в первую очередь «кредиторы последней инстанции», для которых стабильное экономическое развитие более важно, чем собственная прибыль. Именно поэтому во многих странах, помимо чисто финансовых задач (поддержка цен и валютного курса), на них возлагаются и задачи, связанные с поддержкой экономики в целом. И тогда уже центральные банки заинтересованы с максимальной эффективностью использовать те механизмы и инструменты, которыми они располагают, чтобы на их основе обеспечить решение задач, стоящих перед экономикой.

реже, чем у ФРС США (рис. 7). В целом, частота изменений процентных ставок определяется экономической ситуацией и ее изменениями. Как показывают исследова-

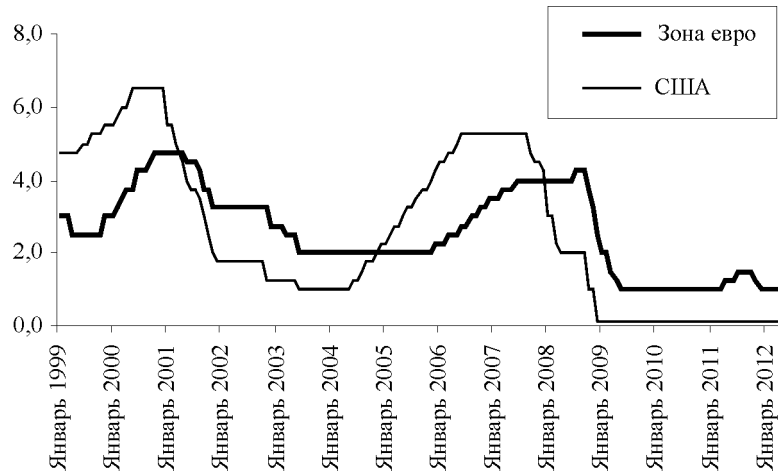


Рис. 7. Ставка рефинансирования в зоне евро и США, 1999–2012 гг., % годовых.

Источник. Построено по данным Европейского центрального банка (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn131>) и International Financial Statistics, 2012.

ния, в промышленно развитых странах процентные ставки пересматриваются в среднем каждые 5 месяцев, в ЕЦБ этот показатель составляет почти ту же величину – 4,7 месяца [27].

Политика ЕЦБ в условиях долгового кризиса

Совет управляющих Европейского центрального банка оценивает основные направления денежно-кредитной политики в условиях нынешнего долгового кризиса на основе глобального прогнозного подхода, который позволяет надежно анализировать риски политики с точки зрения среднесрочной стабильности цен в условиях растущей неопределенности [27].

Меры денежно-кредитной политики ЕЦБ влияют на рыночные процентные ставки и цены, а также на развитие реальной экономики и инфляцию. При оценке политики ЕЦБ учитываются два основных элемента: а) оценка среднесрочных перспектив в области инфляции и рисков нарушения стабильности цен; б) оценка влияния денежно-кредитной политики на развитие экономики и поддержание стабильности цен.

Преимущества данного подхода ЕЦБ к оценке изменений в направлении денежно-кредитной политики, имеющей две опоры, проявились в условиях долгового кризиса. Первая опора – это экономический анализ, позволяющий ЕЦБ понять влияние внешних факторов (например, изменения цен на нефть и рынка ипотечных кредитов в США) на экономику зоны евро, а также на связи между финансовой сферой и реальной экономикой. Кроме того, экономический анализ помогает понять эволюцию инфляционных тенденций, связанных с повышением цен на энергоносители. Вторая опора – монетарный анализ, который позволяет понять среднесрочные перспективы, учитывая более долгосрочные фундаментальные связи между деньгами и инфляцией, эволюцию денежных агрегатов и рынков, банковских балансов, цен активов и потоков займов.

В чрезвычайных условиях финансового кризиса денежно-кредитная политика ЕЦБ не сводится к установлению процентной ставки рефинансирования, а включает меры специфического (нетрадиционного) характера. Еще в самом начале финансового кризиса, когда стала ощущаться нехватка ликвидности, ЕЦБ и Евросистема приняли меры, направленные на удовлетворение потребностей банков в ликвидных средствах. После краха американского инвестиционного банка «Lehman Brothers» в сентябре 2008 г. кризис быстро охватил всю мировую финансовую систему и вызвал серьезное снижение темпов экономического роста в зоне евро.

В ответ на это Совет управляющих ЕЦБ принял решение о некоторых традиционных мерах с учетом рисков, угрожающих стабильности цен: за три года была последовательно снижена процентная ставка рефинансирования с 3,75% на 15 октября 2008 г. до 1% на 8 декабря 2011 г.

Снижались краткосрочные банковские процентные ставки – с июля по декабрь 2011 г. они снизились на 341 п.п., тогда как влияющие на них трехмесячные ставки Euribor – на 436 п.п. За тот же период долгосрочная банковская ставка уменьшилась на 151 п.п., а доходность семилетних государственных облигаций – на 121 п.п. Про-

центные ставки по ипотечным и потребительским банковским кредитам также снизились, хотя и в меньшей степени, чем по займам, предоставляемым нефинансовым компаниям.

Недавние исследования показали, что роль процентных ставок как инструмента денежно-кредитной политики осталась столь же эффективной, как и в период экономической стабильности [4]. Напряженность на денежных рынках привела к сокращению возможностей банков предоставлять средства для финансирования экономики. Кроме того, в условиях кризиса исчез такой источник средств, как секьюритизация. Из этого следует, что без мер поддержки кредитной активности частных банков, осуществляемых ЕЦБ, снижение официальной процентной ставки не принесло бы ожидаемого результата.

Поскольку финансовый кризис вызвал рост издержек рыночного финансирования, разрывы в доходности облигаций частного сектора в зоне евро достигли в III квартале 2011 г. рекордного уровня. В связи с трудностями банков в привлечении средств условия предоставления банковских кредитов предприятиям также ужесточились. Традиционного в таких случаях снижения официальной процентной ставки рефинансирования оказалось недостаточно для поддержания экономического роста.

В середине 2011 г. ЕЦБ перешел на нетрадиционные меры, которые оказали влияние как на уровень банковских процентных ставок, так и на объем банковских кредитов.

На практике используются два типа нетрадиционных мер: операции по рефинансированию и операции прямого приобретения ценных бумаг. Чтобы осуществить рефинансирование в ЦБ, банки должны предоставить гарантии, в качестве которых обычно выступают государственные облигации или высококачественные ценные бумаги других эмитентов. Смягчая эти требования, ЦБ расширили список гарантийных ценных бумаг.

Нетрадиционные меры Евросистемы и ФРС значительно различались между собой. Инструменты Евросистемы были направлены в основном на удовлетворение

потребностей банков в ликвидности. Кроме того, Евросистема предоставляла кредиты на более длительный срок (до трех месяцев), чем ФРС (15 дней).

В октябре 2011 г. Евросистема приняла программу приобретения на 60 млрд евро обеспеченных облигаций, которые отличаются от обычных облигаций тем, что в их основе лежит пул активов, позволяющий вознаграждать их держателей. Программа рассчитана на период до июля 2013 г. В качестве гарантийного обеспечения используются те же ценные бумаги, что и при операциях рефинансирования в ЕЦБ. Для включения в программу ценная бумага должна иметь минимальный рейтинг AA (или его эквивалент) у ведущих рейтинговых агентств («Fitch Ratings», «Moody's», «Standard & Poor's») и быть включенной в список гарантийного обеспечения в операциях рефинансирования.

Помимо предоставления ликвидных активов в евро, ЕЦБ принял меры по обеспечению ликвидности в иностранной валюте (в основном в долларах), заключив соглашения об обмене валютой (своп) с ФРС и некоторыми другими ЦБ, в частности с Национальным банком Швейцарии. Благодаря соглашению с ФРС, ЕЦБ смог предоставлять банкам зоны евро финансовые ресурсы в долларах по фиксированным ставкам на срок от одного дня до трех месяцев. Кроме того, ЕЦБ заключил соглашения своп с ЦБ Польши на сумму 10 млрд евро, Венгрии – 5, Дании – 12 и Швейцарии – 15 млрд евро.

Все эти нетрадиционные меры, адресованные в основном банкам зоны евро, по масштабам не сопоставимы с мерами, принятыми ФРС, Банком Англии и Банком Японии. Вместе с тем меры ЕЦБ способствовали обеспечению среднесрочной ценовой стабильности. В процессе восстановления экономики нетрадиционные меры ЕЦБ должны постепенно отменяться. Со II квартала 2012 г. постепенно отменялись некоторые меры, например регулирование численности и частоты операций по долгосрочному рефинансированию. Однако отказ ЕЦБ от нетрадиционных мер не должен негативно влиять на условия финансирования реальной экономики.

Пока рано судить о последствиях этих мер, принятых в условиях кризиса. Но можно сказать, что усилия, направленные на поддержку банков, приведут к повышению их роли в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики ЕЦБ [28].

Во-первых, более жесткие требования к собственным капиталам банков смогут усилить роль денежно-кредитной политики ЕЦБ. Можно также ожидать, что банки более строго будут отвечать на требования в отношении собственных капиталов и изменять объемы кредитования в ответ на изменения ключевой процентной ставки.

Во-вторых, введение более строгих требований к секьюритизации должно уменьшить возможности финансирования на рынке и оживить традиционный канал банковского кредитования.

В-третьих, введение более строгих требований к управлению банковской ликвидностью будет способствовать созданию в банках более значимого запаса ликвидности.

Под влиянием чрезвычайных мер в области денежно-кредитной политики, а также оказания поддержки банкам и другим финансовым учреждениям размер и структура баланса ЕЦБ существенно изменились. В период с июня 2007 г. по декабрь 2008 г. активы ЕЦБ выросли на 90%. В первой половине 2009 г., в связи с некоторым улучшением положения на финансовом рынке, активы ЕЦБ уменьшились почти на 20%. В целом, активы ЕЦБ (рис. 8) возросли с 913 млрд евро на конец июня 2007 г. до 3002 млрд евро на конец мая 2012 г.

В результате монетарная политика ЕЦБ стала носить ограничительный характер. Если исходить из правила Тейлора, описывающего зависимость разницы процентных ставок и их «естественных» уровней от разницы уровня инфляции и ее целевого уровня, а также от отклонения темпов роста ВВП от тренда, то базовая процентная ставка должна составлять 1,5%, хотя в марте 2012 г. она оставалась на уровне 1% и, вероятно, в будущем повысится до 1,25%.

Введение евро и проведение единой монетарной политики способствовали значительному сокращению разрыва в уровнях инфляции между странами зоны евро с 6 процентных пунктов в 90-х годах до 0,7

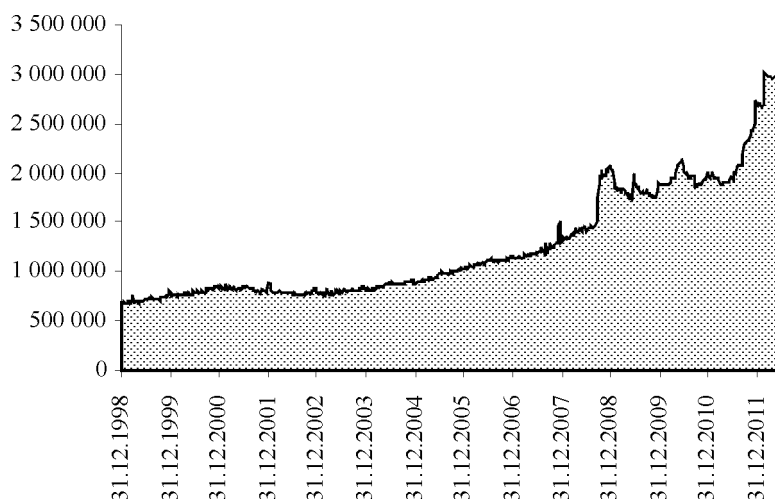


Рис. 8. Активы Европейского центрального банка, 1999–2012 гг., млн евро.

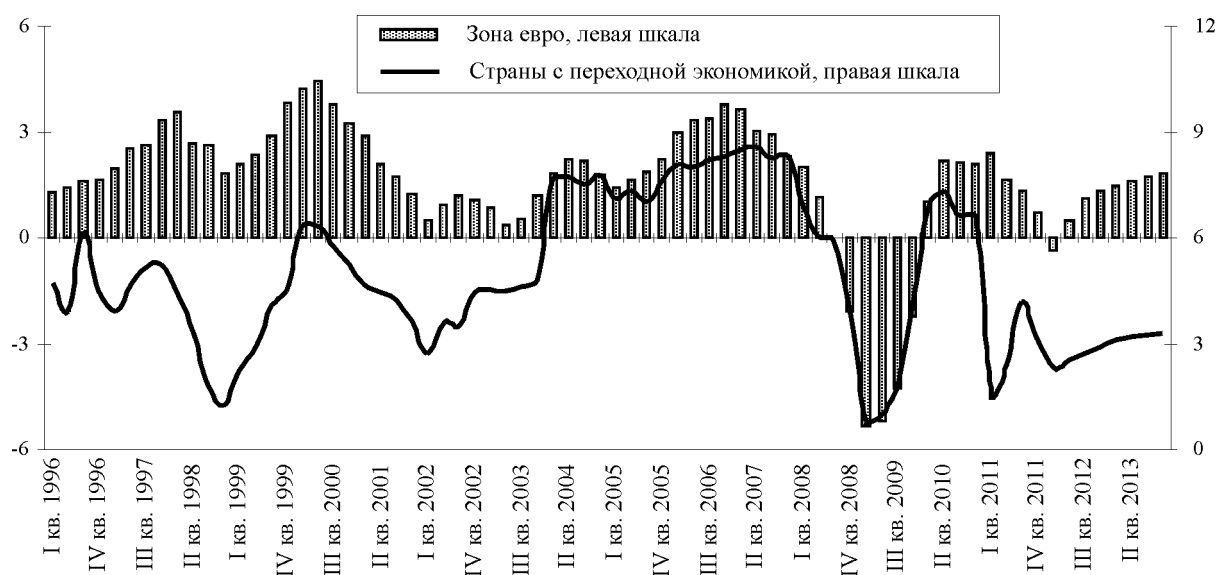
Источник. ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.W.U2.C.T000.Z5.Z01).

процентных пункта в 2012 г. (этот показатель очень близок к показателю разрыва между 14 городскими статистическими зонами в США). Сократился также разрыв в темпах экономического роста стран зоны евро, хотя в 2012 г. он достигал 1,5 процентных пункта [29–31].

За время своего существования, подчеркивает К. Нуайе, евро удовлетворил все

возлагавшиеся на него ожидания, избавив зону евро от инфляции, валютных рисков, чрезмерных колебаний на финансовых рынках и превратившись «в краеугольный камень европейского строительства» [19]. Однако создание единой валюты не является самоцелью, так что вступление в зону евро новых стран - членов ЕС должно осуществляться постепенно и последовательно в соответствии с устойчивым соблюдением ими критериев конвергенции. Сегодня для этих стран вопрос заключается не в том, вступать ли им в зону евро, а в том, когда это станет возможным. Ответ один: тогда, когда они обеспе-

чат точное и долгосрочное соблюдение критериев конвергенции. В 2011 г. новые страны – члены ЕС добились наиболее высоких темпов экономического роста, чем в зоне евро, что помогает им решать двойную задачу: обеспечивать стабильность и продолжать процесс преодоления отставания в уровне развития от старых членов ЕС (рис. 9).



Примечание. 2013 г. – прогноз.

Рис. 9. Темпы роста реального ВВП в зоне евро и странах с переходной экономикой, 1996–2013 гг., % к предыдущему году.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

По оценкам европейских экспертов, основным фактором высокого уровня экономического роста и, следовательно, темпов роста частного потребления в странах с переходной экономикой в 2011 г. стала высокая эластичность потребительского спроса, прежде всего, за счет поддержания оживленной конъюнктуры на рынке жилья [32; 33]. Несмотря на общее падение стоимости активов на мировых фондовых рынках начиная с 2008 г., отрицательно повлиявшее на финансовое положение домашних хозяйств, цены на жилье в странах с переходной экономикой оставались практически стабильными (табл. 2). В результате инвесторы в поисках более высокой доходности стали переводить свои вложения с рынка акций в ценные бумаги, обращающиеся на рынке жилья. Кроме того, высокие цены на жилье поддерживались такими фундаментальными факторами, как по-

вышение уровня производительности труда и снижение безработицы (рис. 10, 11).

**Западная и Восточная Европа:
роль производительности труда
в процессе интеграции⁵**

Однако, несмотря на то, что в последнее десятилетие уровень производительности труда в странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) рос, он все еще остается ниже уровня зоны евро. По этому показателю рассматриваемые страны можно поделить на три группы. Эстония, Польша и Болгария имеют самую низкую производительность труда, Чехия, Словакия и Венгрия – среднюю, а Словения – самую высокую. Словения имела относительно высокую производительность еще до начала 90-х годов, и с тех пор этот показатель у нее рос быстрее, чем в других странах ЦВЕ. В 90-е годы в Чехии и Венгрии производительность была примерно на одинаковом уровне, хотя в Венгрии она увеличивалась несколько быстрее. После распада Чехословакии уровень производительности в Словакии был и остается ниже, чем в Чехии и Венгрии. Эстония же в начале преобразований имела самые низкие показатели среди рассматриваемых стран, но уже в 2010 г. смогла обогнать Польшу.

Вместе с тем уровень производительности труда в этих странах в 2012 г. находился практически на одном уровне с Португалией, а в Словении – даже выше, чем в Мальте и Греции. Таким образом, показатель производительности труда в Венгрии и Чехии составляет более 55; в Польше и Болгарии – более 40% от среднего уровня зоны евро. Можно ожидать, что Польша сможет достигнуть 75% от среднего уровня в ЕС только через 33 года, Болгария и Хорватия – через 19, Чехия – через 15, Венгрия – через 11 [34].

Спад производства в переходный период в странах ЦВЕ, а также высокая занятость населения в сельскохозяйственной сфере и относительно низкая занятость в сфере услуг усугубили негативное влияние несовершенной структуры экономики на рост производительности труда. Структура экономики в ЦВЕ отражает специфические и порой

Таблица 2

**Динамика цен на недвижимость,
2006–2010 гг., % к предыдущему году**

Страна	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	2010г.
Австрия	:	:	:	:	-1,5
Бельгия	5,6	4,4	0,8	0,8	0,4
Болгария	:	:	:	:	-11,1
Великобритания	3,5	8,2	-4,2	-9,1	3
Венгрия	:	:	:	:	-6,7
Германия	-1,4	-3,6	-0,3	0,8	-1
Греция	9,2	1,8	0,2	0,3	-6,8
Дания	21,8	1,4	-7,7	-13,3	0,6
Ирландия	12	4	-9,7	-15,1	-10,5
Испания	11,8	6,4	-4,9	-5,6	-4,3
Италия	2,7	0,1	2,5	-0,9	-1,5
Кипр	8,8	8,2	1,2	-7,2	-6,6
Латвия	65,5	26,8	-23,1	-42,4	-3,9
Литва	:	:	-3,8	-33,5	-8,7
Люксембург	:	:	-0,2	-3	3
Мальта	19,5	18,6	7,6	-6,7	-1,6
Нидерланды	2	3	1	-3,9	-2,9
Польша	:	:	-4,4	-4,7	-6,1
Португалия	-0,9	-1,7	1,4	2,8	0,1
Румыния	:	:	:	:	-14,5
Словения	14,2	16,6	-0,7	-7,2	0,7
Словакия	11,5	25,7	12,8	-12,8	-4,9
США	4,5	-1,3	-7,4	-4,8	-5,3
Финляндия	5,5	3,6	-2,5	-2	6,6
Франция	9,7	4,4	-2	-6,6	3,9
Чехия	:	:	:	-4,7	-2,6
Швеция	10,4	8,6	0,3	-0,1	6,3
Эстония	41	5,9	-20,3	-35,4	-2,1

Источник. Построено по данным Евростата (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&Language=en&pcode=tipsho10>).

⁵ Более подробнее см. [7–9; 22].

Международный рынок евро: настоящее и будущее

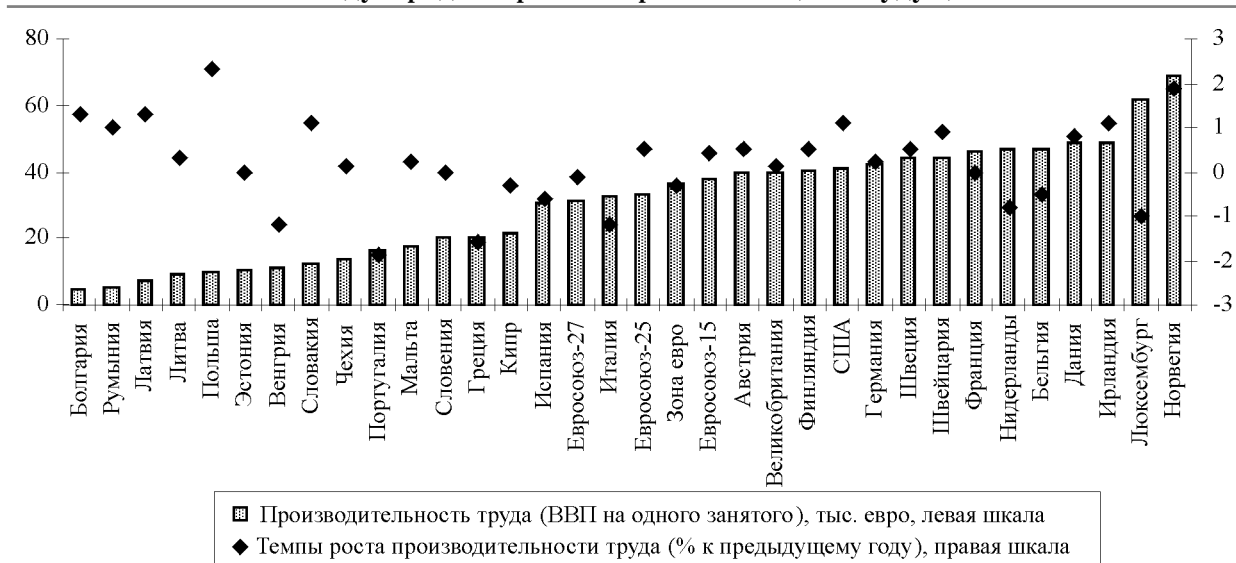


Рис. 10. Реальная производительность труда в странах Евросоюза, США, Великобритании и Норвегии, 2012 г.

Источник. Построено по данным Евростата (http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_aux_lp&lang=en).

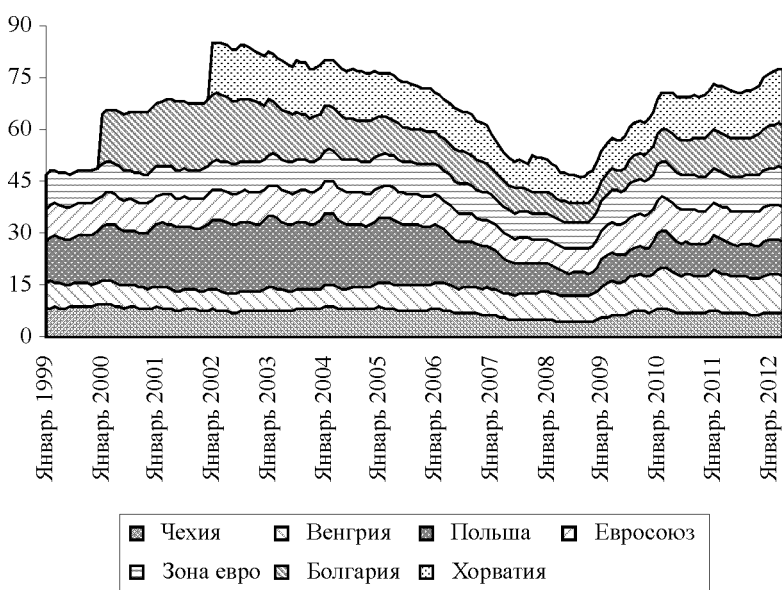


Рис. 11. Динамика безработицы в Евросоюзе, зоне евро и странах с переходной экономикой, 1999–2012 гг., % к экономически активному населению, с сезонной корректировкой.

Источник. Построено по данным ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>) и Евростата (http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_m&lang=en).

несовершенные черты каждой страны, которые не исчезнут быстро в процессе интеграции, так как эта проблема касается долгосрочного инвестирования в человеческий капитал. В целом же любая страна может повысить производительность при условии

высокой доли занятости населения в секторах с высокой производительностью труда.

Исследование производительности в отдельных секторах экономики ЦВЕ показывает, что именно в секторе производства она самая низкая. Это особенно справедливо в случае Словении, где 50% совокупного отставания в производительности приходится на долю добычи угля и газа, промышленности, электроэнергетики и водоснабжения. В Чехии и Словакии 40% совокупного отставания в производительности труда приходится на долю промышленности. В Венгрии и Эстонии данный показатель немного выше 30%. Несмотря на то, что доля промышленного сектора сократилась на 10% за 1995–1999 гг., исключительно высокая доля занятых в этом секторе делает его негативное влияние на рост совокупной производительности экономик стран ЦВЕ существенным.

Социалистическое прошлое стран ЦВЕ объясняет значительное негативное влияние на рост производительности со сторо-

ны государственного сектора, где занятость в результате реформирования постепенно сокращается, но все еще остается высокой.

Отставание в производительности труда сократилось в сфере услуг в целом по странам ЦВЕ на 5% с 1995 по 2012 г. Наиболее значительно оно сократилось в Словакии – на 12%. При этом доля занятых в этом секторе в странах ЦВЕ не изменилась. Значительно (на 6–8%) уменьшилось отставание в производительности труда в секторе услуг, оказываемых домашним хозяйствам, в частности в Эстонии – на 15%. Специфика данных услуг заключается в том, что с ростом доходов и благосостояния цены на них растут и, соответственно, повышается производительность данного сектора.

Решение проблемы отставания в производительности труда в странах ЦВЕ от стран зоны евро видится в повышении эффективности промышленного производства. Наиболее быстрыми темпами сокращается отставание в промышленности таких стран, как Словения, Эстония и Венгрия, медленнее – в Чехии, Словакии и Польше. В Венгрии и Словакии остро стоит вопрос сокращения структур государственного управления, которые значительно тормозят рост производительности экономики в целом. Увеличение отставания от стандартов ЕС произошло и в сельском хозяйстве Венгрии (на 10%), Польши (на 4,7%) и Словакии (на 3,9%), при этом число занятых здесь постепенно сокращалось, оказывая негативное влияние на совокупную производительность. Для Польши решающим фактором является дальнейшее снижение занятости в сельскохозяйственном секторе (где больше рабочей силы, чем в каком-либо другом секторе) в пользу ее роста в промышленности и сфере услуг [35; 36].

По мнению венгерского экономиста Дж. Стефана, политика, направленная на преодоление отставания стран ЦВЕ от стран ЕС, должна включать в себя не только меры по развитию технологической оснащенности экономики, но и по созданию условий для гибкого перераспределения производственных факторов и преобразования экономических структур рассматриваемых стран [37]. Успешное проведение такой политики всецело зависит от политической воли и способности правительств осуществить болез-

ненные с социальной точки зрения реформы по сокращению структур государственного управления, что особенно актуально для Венгрии, Словакии, Эстонии и Болгарии. Вместе с тем государственная политика должна быть направлена также на обновление технологий, создание эффективного менеджмента в промышленности, привлечение иностранных инвестиций, развитие рыночной инфраструктуры, что, несомненно, будет способствовать гибкости производственных факторов, совершенствованию структуры экономики и сокращению отставания в производительности стран ЦВЕ от стран ЕС. Таким образом, нынешняя ситуация в этих странах однозначно свидетельствует, что разразившийся долговой кризис отодвинул синхронизацию экономических циклов стран ЦВЕ и Балтии с развитыми государствами Евросоюза на неопределенное время.

В настоящее время при проведении экономической политики новые страны ЕС сталкиваются с тремя главными рисками: усилением финансовой уязвимости, связанным с быстрым ростом объемов кредитов и внешних дисбалансов; усилением инфляционного давления, отрицательно влияющего на конкурентоспособность; вызовом, связанным с поддержанием высоких темпов экономического роста. Чтобы противостоять этим рискам, необходимо проводить осторожную макроэкономическую политику, направленную на обеспечение стабильности цен и финансовой дисциплины в целом. Новые страны, стремящиеся стать членами зоны евро, должны продолжать структурные реформы, чтобы создать благоприятные условия и для собственного долгосрочного экономического процветания.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Noyer Chr.* La politique monetaire de l'Eurosysteme: une vision interne. Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/instit/telecyar/discours20071007.pdf>
2. *Polasek W., Amplatz Ch.* The Maastricht Criteria and the Euro: Has the Convergence Continued? // *Journal of Economic Integration*. 2003. Vol. 18. № 4.
3. *Кондратов Д.* Некоторые актуальные проблемы европейской экономики // *Деньги и кредит*. 2012 (в печати).

4. *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, a Decade after the Introduction of the Euro // Month. bull. of ECB. Frankfurt a. M., 2010. № 5. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201005en.pdf>
5. Кондратов Д. Евросоюз: денежно-кредитная политика и мировой финансовый кризис // Современная Европа. 2010. № 1.
6. Кондратов Д. Таргетирование в денежно-кредитной политике Евросоюза: эволюция и результативность. М.: Изд-во «Институт Европы РАН», 2011.
7. Кондратов Д. Проблемы расширения зоны евро (на примере Чехии) // Деньги и кредит. 2010. № 10.
8. Кондратов Д. Проблемы расширения зоны евро на Восток (на примере Польши) // Проблемы прогнозирования. 2011. № 6.
9. Кондратов Д. Перспективы вхождения Польши в зону евро // Экономист. 2012. № 6.
10. *European Central Bank. Convergence Report 2010*. Frankfurt-am-Main, May 2011.
11. *Cohen B. Enlargement and the International Role of the Euro* // Review of International Political Economy. 2007. Vol. 14. № 5.
12. *Salvatore D. The Euro, the European Central Bank, and the International Monetary System* // Annals of the American Academy of Political and Social Science. 2002. Vol. 579.
13. Кондратов Д. Денежно-кредитная политика в странах Европы // Экономический журнал ВШЭ. 2011. Т. 15. № 2.
14. *La BCE pourrait «baisser encore» ses taux*. Mode of access: <http://www.lemonde.fr/2009/03/23>
15. *Les banques centrales au service des Etats*. Mode of access: <http://www.lemonde.fr/2009/03/21>.
16. *Politique monétaire: A petits pas* / Blot C., Mathier C., Riffart Chr. et al. // Rev. de l'OFCE. P., 2007. № 101.
17. *ECB. Annual Report*. 2011.
18. *Rother P., Catenaro M., Schwab G. Aging and Pensions in the Euro Area* // FinanzArchiv / Public Finance Analysis. 2004. Vol. 60. № 4.
19. *Noyer Chr. De Maastricht a l'Europe actuelle et future*. Mode of access: http://www.banque-france.fr/fr/institut/telechar/discours/discours_09_05_2007.pdf
20. *Noyer Chr. La stabilité financière en Europe et dans le monde*. Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/institut/2010/copenhagen.pdf>
21. *Noyer Chr. Mettre à profit les réalisations de la zone euro pour préparer son élargissement*. Mode of access: http://www.banque-france.fr/fr/institut/telechar/discours/discours_09_05_2007.pdf
22. Кондратов Д. Евросоюз: проблемы экономического роста // Современная Европа. 2012. № 3.
23. Кондратов Д. Некоторые актуальные проблемы европейской экономики // Деньги и кредит. 2012. № 6.
24. *Arestis P., Chortareas G. Monetary Policy in the Euro Area* // Journal of Post Keynesian Economics. 2006. Vol. 28. № 3.
25. *Caporale G., Cipollini A. The Euro and Monetary Policy Transparency* // Eastern Economic Journal. 2002. Vol. 28. № 1.
26. *Surico P. The Monetary Policy of the European Central Bank* // The Scandinavian Journal of Economics. 2007. Vol. 109. № 1.
27. *The ECB's Monetary Policy Stance During the Financial Crisis* // Month. bull. of ECB. Frankfurt a. Main, 2010. № 1. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201001en.pdf>
28. *L'action des banques centrales* // Documents et débats. P., 2010. № 3. Mode of access: http://www.banque-france.fr/fr/doc_debat/numero_3/pdf
29. *Five Years of EU Membership* // Monthly bull. of ECB. Frankfurt a. Main, 2009. № 5. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200905en.pdf>
30. *Lane P. The Real Effects of European Monetary Union* // The Journal of Economic Perspectives. 2006. Vol. 20. № 4.
31. *Šaroch S., Srholec M., Tomšik V. Euro Adoption in the New EU Member Countries: Speed Limits on a One-Way Road* // Eastern European Economics. 2005. Vol. 43. № 2.
32. *Detken C., Hartmann P. Features of the Euro's Role in International Financial Markets* // Economic Policy. 2002. Vol. 17. № 35.
33. *Ohr R. Mangendels Vertrauen in ein erfolgsprechendes Euroland* // Wirtschaftsdienst. Hamburg, 2001. Jg. 81, № 7.
34. *Perspectives 2009–2010 pour l'économie mondiale* // Lettre de l' OFCE. P., 2009. № 309.
35. *Kokoszcyński R. Poland before the Euro* // Journal of Public Policy. 2002. Vol. 22. № 2.
36. *Moore T. The Euro and Stock Markets in Hungary, Poland, and UK* // Journal of Economic Integration. 2007. Vol. 22. № 1.
37. *Stephan J. The Productivity Gap Between East and West Europe: What Role for Sectoral Structures During Integration* // Acta Oeconomica. 2002. Vol. 52. № 3.

(Окончание следует)



Материал поступил 30.05.2012 г.