

*Федорова А.Ю.,**аспірант кафедри міжнародних економічних відносин,**Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

## КРИЗИС ПЛАТЕЖНЫХ БАЛАНСОВ СТРАН ЗОНЫ ЕВРО

**Аннотация.** Статья посвящена кризису платежных балансов в Еврозоне. Особое внимание уделено слабым сторонам европейской валютной интеграции, которые привели к дестабилизации экономик. На основе проведенного анализа сделан вывод, что в будущем вероятна модель «гибкой интеграции», которая допускает усиление интеграции внутри отдельных групп стран Евросоюза.

**Ключевые слова:** счет текущих операций, отток капитала, мировой финансовый кризис, монетарный союз.

**Постановка проблемы.** Регулирование платежного баланса является неотъемлемой составляющей монетарной политики любого государства. При этом важно учитывать национальные особенности международных экономических и валютно-кредитных отношений национальной экономики. Особенно актуальной эта проблема является для экономики ЕС. Ожидалось, что единая валюта сделает такое понятие, как «платежный баланс», несущественным для государств внутри Еврозоны.

В краткосрочной перспективе, в соответствии с расчетной системой TARGET2 [2; 4], проблема дисбаланса может быть решена путем ужесточения требований в отношении обеспечения ликвидности для центрального банка. В долгосрочной перспективе доказательства того, что государства внутри зоны евро подвержены кризису платежных балансов, должны быть приняты в качестве сигнала к реформированию своих структур.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Вопросам регулирования платежных балансов и экономико-математического анализа мирохозяйственных связей посвящены работы отечественных и зарубежных ученых, среди которых следует выделить таких авторов, как: С. Александер, Г. Алпатов, К. Ардалан, Ю. Базулин, В. Борисов, С. Бородич, Дж. Бхаттачари, М. Васерман, Р. Дорнбуш, М. Энг, П. Иващенко, Г. Клейнер, В. Кругов, П. Кругман, К. Кулкарни, И. Лукьяненко, Н. Макаркин, Дж. Мид, Д. Начан, Д. Сальваторе, П. Самуэльсон, Б. Смитиенко, В. Шевчук, С. Якубовский и др.

Среди украинских исследователей европейской экономики следует выделить работы В.С. Морозова, А.С. Филиппенко, А.И. Шныркова и др.; среди европейских – Х. Брауна, Г. Кренгеля, В. Патерсона, Р. Хардинга и др.

На современном этапе практически отсутствуют теоретические работы по экономике, которые концентрировались бы на дезинтеграционных процессах в Европейском Союзе. Последний референдум в Великобритании о выходе из ЕС создал прецедент для исследования новых структурных изменений в международных экономических отношениях вообще и регулировании платежного баланса ЕС в частности.

**Выделение нерешенных ранее частей общей проблемы.** В одной из самых ранних работ о Европейском валютном союзе (Инграм, 1973 г.) отмечается, что в таком союзе «неустойчивость» выплат среди стран-членов может быть профинансирована в краткосрочной перспективе через финансовые рынки без необходимости вмешательства со стороны органов

денежно-кредитного регулирования. Платежи внутри сообщества станут аналогом межрегиональных платежей в пределах одной страны. Эта точка зрения не была оспорена в дискуссии 1980–1990-х годов в экономике Экономического и Валютного союза (ЭВС) [3]. Эта точка зрения быстро стала общепринятой догмой. В отчете Европейской Комиссии «Единый рынок, единая валюта» (1990 г.) также утверждается, что «основной целью ЭВС является то, что ограничения платежного баланса исчезнут. Частные рынки будут финансировать всех конкурентоспособных заемщиков, и баланс сбережений и инвестирования больше не будет иметь ограничений на национальном уровне». Важными здесь являются слова «все конкурентоспособные заемщики», что означает, что бюджетное ограничение применяется к отдельным заемщикам, а не страны как таковой. Другими словами, платежеспособная компания в Италии или платежеспособный банк в Испании не может быть отрезан от рыночного финансирования из-за ситуации в правительстве или домашнем хозяйстве. Там нет такого понятия, как характерное межвременное бюджетное ограничение на уровне отдельной страны, – имеет значение только отдельная хозяйственная единица [3].

Эта точка зрения была так широко распространена в начале 1990-х годов, что члены делегации в Маастрихе решили лишить государств – участников единой валюты преимуществ содействия в урегулировании платежного баланса в странах ЕС в соответствии со ст. 143 Договора. Как результат, Еврозона осталась без инструментов для оказания помощи Греции, и ЕС на первом этапе приходилось полагаться на двусторонние кредиты от стран – членов ЕС, прежде чем были созданы Европейский фонд финансовой стабильности и Европейский механизм стабильности [5].

**Цель статьи** заключается в экономической диагностике платежных балансов стран ЕС с целью выявления путей выхода из кризиса платежного баланса.

**Изложение основного материала исследования.** Рост текущего счета может ввести в заблуждение как показатель роста финансового счета платежного баланса в странах, которые получают значительную официальную поддержку. Греция, Ирландия, Италия, Португалия и Испания пережили значительный приток частного капитала с 2002 по 2009 гг., а затем произошел массовый отток капитала [1].

Первый сигнал о том, что страны ЕС находятся в сильной зависимости от рынка ипотечного кредитования США, поступил в августе 2007 г. Французский банк BNP Paribas заморозил средства инвесторов в трех фондах под своим управлением, объявив, что он не может объективно оценить стоимость их активов после исчезновения ликвидности в отдельных сегментах американского фондового рынка. В ответ на это банки увеличили оценку риска неплатежеспособности контрагента (counterparty risk), а процентные ставки на рынке краткосрочного межбанковского кредитования начали расти.

Вскоре британский Northern Rock обратился за помощью к Банку Англии, хотя в его портфеле не было кредитов с низким рейтингом. Финансирование банка шло через долговые облигации, но когда рыночный спрос на них упал, банк столкнулся с острой нехваткой ликвидности.

В 2015 г. положительное сальдо торгового баланса Германии достигло рекордного уровня и составило 217 млрд. евро (246 млрд. долларов), и эта страна заняла второе место в списке крупнейших мировых экспортеров после Китая. Одна из современных гипотез, которые требуют подтверждения, состоит в следующем: хронический профицит торгового баланса Германии лежит в основе макроэкономических проблем ЕС [6].

Причина профицита торгового баланса ФРГ – эффективное производство, которое производит конкурентоспособную продукцию.

Однако в экономической теории конкурентоспособность товаров на внешних рынках не обязательно приводит к положительному сальдо торгового баланса. Еще в 1817 г. Д. Рикардо отметил, что оптимальной основой для торговли является сравнительное, а не абсолютное преимущество. Другими словами, если та или иная страна лучшая во всех сферах, ей необходимо экспортировать те товары, которые ей удастся производить лучше всего, и импортировать те товары, которые удаются ей хуже. Обладание преимуществом по всему спектру товаров вовсе не означает, что стране целесообразно производить все эти товары самостоятельно и тем более продавать больше, чем ей нужно взамен. Или, иначе говоря, нет никакой закономерной причины, которая бы объясняла, почему государство, получающее огромные средства от экспорта, не тратит их активно на импорт и на инвестиции в расширение производственных мощностей [4].

Профицит торгового баланса возникает тогда, когда государство решает тратить меньше, чем оно зарабатывает, когда у него появляются избыточные сбережения, объем которых превышает объем внутренних потребностей. Это государство одалживает свои избыточные сбережения другим экономикам, финансируя, таким образом, способность других государств тратить больше, чем они производят, и при наличии торгового дефицита покупать избыточную продукцию своего кредитора. Высокопроизводительное государство может обладать необходимыми средствами для формирования избыточных накоплений, тогда как менее производительное государство, вероятнее всего, скорее будет брать кредиты, чем тратить накопления, в которых оно нуждается. Однако в целом торговый дисбаланс

возникает не из-за конкурентных преимуществ одного государства над другим, а вследствие решений, касающихся того, сколько средств накапливать и где эти накопления нужно хранить – внутри страны или за рубежом. В XIX в. Промышленная революция в Великобритании позволила заработать огромные средства вследствие увеличения объемов производства, и часть этих средств страна инвестировала в США. Деньги, вложенные в стремительно растущую американскую экономику, принесли гораздо более значительный доход, чем они могли бы принести на родине, одновременно создав рынок для сбыта британских товаров. Это была беспроигрышная ситуация: американцам было выгодно брать займы, британцам – одалживать. Однако этот пример также включает в себе то, о чем многие часто забывают: иметь торговый профицит значит финансировать чей-то торговый дефицит.

Нами рассмотрена динамика сальдо счета текущих операций Еврозоны (рис. 1).

Период с 2009 г. стал самым тяжелым для экономики ЕС со времен Великой депрессии. Совокупный ВВП упал на 4%, инвестиции сократились на 13%, безработица выросла с 7,1 млн. до 9,0 млн. человек. Бюджетный дефицит в среднем по Евросоюзу составил 6%, а по зоне евро – 7%. Только за 2009 г. совокупный государственный долг стран ЕС вырос с 62% почти до 75%. В Греции он приблизился к 130%, а в Италии – к 120% ВВП [6].

Кризис Еврозоны часто называют долговым кризисом. Но на самом деле у Европы в целом нет проблем с внешним долгом, ее проблемы связаны с внутренним долгом: положительное сальдо торгового баланса Германии и растущий долг стран, находящихся на периферии Еврозоны, – это две стороны одной монеты. Германия всегда много копила, а переход на единую валюту в Еврозоне побудил ее (вместо того чтобы экономить меньше или инвестировать эти ресурсы внутри страны) давать деньги займы другим странам, чтобы те покупали немецкие товары. К 2007 г. торговый профицит Германии достиг 195 млрд. евро, три пятых которых поступили из Еврозоны. Избыточные накопления Германии, которые ее банки часто пытались каким-то образом использовать, были выгодно инвестированы.

Обычно каждое государство имеет свою собственную денежную политику, пользуясь механизмами регулирования валютного курса, чтобы смещать кривую спроса с тех, кто не может себе этого позволить, в сторону тех, кто может. Однако в условиях единой валюты сделать это невозможно. Вместо этого должники были вынуждены резко уменьшить спрос за счет мер жесткой бюджетной экономии и необходимости платить по кредитам. Их дефициты в торговле с Германией резко снизились, но это произошло за счет того, что они стали меньше покупать, а не продавать. Объемы торговли Португалии, Ирландии, Италии, Греции и Испании с Германией уменьшились (в случае с Грецией и Ирландией – более чем на треть). Таким образом, получилось, что Европа стала выходить из кризиса исключительно ценой своего роста.

Монетарное стимулирование и ослабление евро просто перенаправят внутренний дисбаланс Европы вовне. Профицит торговли Германии с США резко вырос (на 49% с 2007 по 2013 г.), а дефициты торговли с Китаем и Японией резко уменьшились (на минус 71% и минус 78% соответственно). Между

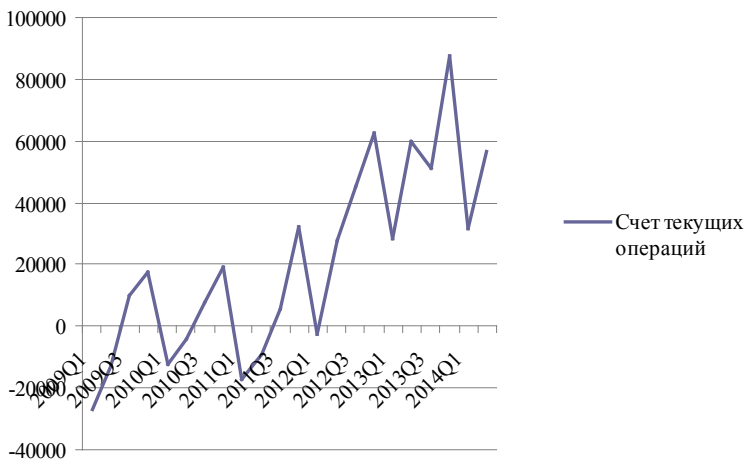


Рис. 1. Динамика сальдо текущего счета стран Еврозоны (18 стран), млн. евро [6]

тем в торгівлі Німеччини з Бразилією і Південною Кореєю на місце дефіциту прийшов профіцит [6].

С 2012 г. практичний весь чистий приріст ВВП Єврозони щорічно отримується за рахунок чистого експорту – ще одне підтвердження того, що внутрішній європейський попит не можна назвати локомотивом зростання. Тем не менше, стратегія, в межах якої ставка робиться на те, що американці продовжать копити борги і ризикують опинитися на місці Греції, дуже ненадійна. Теоретично скорочення дефіциту торгівлі Європи з Китаєм має більше сенсу. Але на практиці це обернеться не стільки виходом на масовий споживчий ринок Китаю, скільки продажем обладнання і предметів розкоші Китаю, переживаючому інвестиційний бум, який також ґрунтується на підтримці надмірного профіциту в торгівлі з США. Питання заключається не в тому, чи справедливо, а в тому, чи раціонально. А покладатися на американців, які взяли на себе роль світових споживачів останньої інстанції, займаючи гроші, щоб витратити більше, ніж вони виробляють, абсолютно нерационально.

Особливу увагу заслуговує рахунок фінансових операцій країн Єврозони (рис. 2).

Негативне значення фінансового рахунку після 2012 г. – результат відродження країнами «ядра» Єврозони інвестування всередині ЄС і за його межами. Такий відтік капіталу стимулює лише деякі економіки Єврозони до зростання (Німеччина, Франція).

В такій ситуації краще рішення – і найменш реалістичне – заключається в тому, щоб Німеччина покинула Єврозону і повернулася до німецьких марок. В цьому сенсі варто звернути увагу на приклад угоди п'яти провідних країн Заходу 1985 г. В той час як посилення ієни практично ніяк не вплинуло на структурний торговельний профіцит Японії, Німеччина значно активніше відреагувала на посилення німецької марки.

Відмінною рисою кризи Єврозони є те, що в той час як відтік капіталу був сильним, поточні рахунки країн з дефіцитом скоректувалися лише частково. Аналіз притоку капіталу підкреслює вирішальну роль фінансування євросистеми в зниженні впливу відтоку приватного капіталу. Збільшення ліквідності допомогло розмістити постійні корективи по рахунку поточних операцій в Південній Європі. Саме боргові кризи в південних країнах ЄС привели до кризисів платіжних балансів в 2008–2010 гг. [5].

Постійне функціонування платіжної системи має особливе значення для підтримки стабільності фінансової системи, зберігаючи впевненість в єдиній валюті, і дозволяє проводити єдину грошово-кредитну політику. Вводячи обмеження на операції платіжної системи, з'являється можливість для спекуляцій. Більш важливим питанням заключається в тому, як вирішити цю проблему. Разом з поступовою ліквідацією значущого надання ліквідності і посиленням вимог до забезпечення, усунення проблем, ймовірно, потребує втручання держави, щоб сприяти стійкості державних фінансів, стійкості фінансової системи і скорочення залишеного зовнішнього дисбалансу.

В більш довготривалій перспективі доказателством того, що Зона євро пройшла через внутрішній кризис платіжного балансу, повинні розгляди-

тися як стимул до реформування фінансових структур ЄС. Незважаючи на поширене твердження, валютний союз такого роду ближче до системи фіксованого валютного курсу серед незалежних країн, ніж до повністю інтегрованої економіки. Як результат, створення банківського союзу з централізованим контролем і доступом до ресурсів для рекапіталізації слабких фінансових інституцій повинні займати видне місце в політичній повестці дня вироблення економічної політики. Тільки тісна інтеграція ринків і політики дозволить зберегти Єврозону від ризику подальших нападів [3].

В минулому році німецькі політики продемонстрували значущо більшу готовність до того, щоб спробувати підстегнути попит шляхом збільшення мінімальної зарплати, зменшення пенсійного віку і збільшення розміру пенсій – ці кроки можуть допомогти, але вони також можуть негативно сказатися на продуктивності, яка, в кінцевому рахунку, є джерелом споживчих можливостей німців. Крім того, ті самі політики відмовляються скоротити податки і збільшити витрати на громадські потреби, що в 2014 г. привело до того, що Німеччина оголосила свій перший з 1969 г. збалансований федеральний бюджет – на той час, ніж планувалося. З точки зору більшості німців, будь-які пропозиції послабити фінансову дисципліну сильно віддають грецькою раціональністю, але це можна розглядати і з кількох інших ракурсів. Надлишкові накоплення вже є, і питання заключається в тому, куди їх вкласти. Якщо віддавати ці кошти всередині країни, а не давати їх в борг іншим державам, які об'єктивно не можуть собі дозволити купувати німецькі товари, це допоможе виходу Єврозони з кризи.

Враховуючи старіння населення, зрозуміло, чому німці хочуть накоплення. Однак немає жодних причин направляти ці накоплення за кордон, коли вони необхідні всередині країни. Зростання, яке Німеччина демонструє, фінансує торговельний дисбаланс – всередині і за межами Єврозони, – це ілюзія. Зростання Німеччини взято в борг у інших країн, і тільки на час. Для Німеччини і для всього світу це дуже невигідна угода.

**Висновки.** В результаті проведеного дослідження виявлено, що загальноприйнятою точкою зору в області досліджень економіки було те, що серед країн Єврозони поняття платіжного балансу повинно стати загальним для всіх країн монетарного союзу за аналогією з регіонами всередині країни.

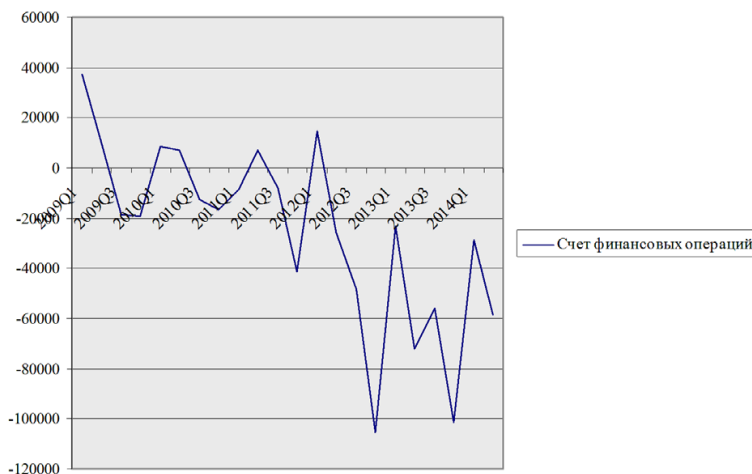


Рис. 2. Динаміка сальдо фінансового рахунку Єврозони (18 країн), млн. євро [6]

Под действием многих факторов Европейский валютный союз с самого начала существования вызывает множество противоречий с позиции регулирования платежного баланса.

Страны в пределах Зоны евро могут испытывать такие кризисы, потому что они не обладают одинаковой степенью рыночной и политической интеграции как регионы в пределах одной страны. Регионы редко полагаются на свои собственные банковские системы, подразумевая, что лопнувший региональный кредитный пузырь не приведет к банковскому кризису. Если же наступит банковский кризис, это не повлияет на состояние региона, так как ответственность за спасение банковской системы и реструктуризацию, как правило, находится в федеральной компетенции.

В настоящее время у Евросоюза нет стратегической цели интеграции, вокруг которой можно было бы сплотить элиты и население государств-членов. Валютный союз создан, но его функционирование столкнулось со значительными проблемами. Переход к федерации не состоялся и едва ли может состояться в обозримом будущем. Возникший идеологический вакуум будет и дальше затруднять поиск компромиссных решений по основным вопросам деятельности ЕС.

На данный момент острая фаза кризиса в Зоне евро миновала. Временная стабилизация достигнута благодаря чрезвычайным мерам и за счет резкого ухудшения социально-экономической обстановки в слабых странах. Она создает благоприятные условия для выхода из кризиса, но не предопределяет его.

#### *Литература:*

1. Буторина О.В. Кризис в зоне евро: ошибки или закономерность? / О.В. Буторина // Современная Европа. – № 2. С. 82-86.
2. Bindseil, Ulrich and P.J. Koenig (2012) 'TARGET2 and the European sovereign debt crisis', mimeo Bindseil, Ulrich, and A. Winckler (2012)

'Dual liquidity crises under alternative monetary frameworks – a financial accounts perspective', mimeo.

3. Buitier, W., J. Michels and E. Rahbari (2011) 'ELA: an emperor without clothes?', CITI Global Economics.
4. Bornhorst, Fabian, and Ashoka Mody (2012) 'TARGET imbalances: Financing the capital-account reversal in Europe', Vox-EU, 7 March.
5. Carney, Mark (2012), Remarks at the World Economic Forum, 28 January.
6. Deutsche Bundesbank (2011) Monthly Report – The German balance of payments, March European Central Bank (2011) Monthly Bulletin, October.

#### **Федорова Г.Ю. Криза платіжних балансів країн Зони євро**

**Анотація.** Статтю присвячено кризі платіжних балансів в Єврозоні. Особливу увагу приділено слабким сторонам європейської валютної інтеграції, які привели до дестабілізації економік. На основі проведеного аналізу зроблено висновок, що в майбутньому вірогідна модель «гнучкої інтеграції», яка допускає посилення інтеграції всередині окремих груп країн Євросоюзу.

**Ключові слова:** рахунок поточних операцій, відтік капіталу, світова фінансова криза, монетарний союз.

#### **Fedorova A.Y. Crisis of balances of payments in the countries of euro area**

**Summary.** The article is devoted to the crisis of balance of payments in the euro area. Particular attention is paid to the weaknesses of the European monetary integration, which has led to the economy destabilization. On the basis of the analysis it was concluded that in the future the model of «flexible integration» is likely to appear, which allows strengthening of integration within the individual groups of the EU countries.

**Keywords:** current account, capital outflow, global financial crisis, monetary union.