

ТЕМА 6. ВАЛЮТНЫЙ СОЮЗ И ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В СТРАНАХ ЕС

Вопросы:

1. Теория оптимального валютного пространства
2. Основные предпосылки международной валютной интеграции и дезинтеграции
3. Валютно-финансовая конвергенция как предпосылка создания Европейского валютного союза
4. Структура Европейской системы центральных банков
5. Реформа регулирования финансового сектора в Европейском Союзе
6. Современные валютные и финансовые проблемы Европейского Союза

1. Теория оптимального валютного пространства

Современные процессы формирования валютных зон и объединений находятся в русле теории оптимального валютного пространства, созданной Р. Манделлом. В 1961 г. он теоретически обосновал возможность и целесообразность отказа группы стран от национальных денежных знаков в пользу единой валюты. Эта теория стала основой формирования европейского экономического и валютного союза.

Под оптимальным валютным пространством понимается группа государств, которые пришли к соглашению проводить согласованную курсовую политику с целью ограничить взаимные колебания курсов национальных валют. Цель такой курсовой политики — развитие взаимных торговых и экономических отношений, содействие свободному движению капитала между этими странами, обеспечение устойчивого экономического роста.

В соответствии с этой теорией для создания оптимального валютного пространства необходимы следующие *условия*:

- *наличие политической воли.* У стран Западной Европы такая воля имела. Хронология интеграции с 40-х и до начала 90-х годов XX в. подтверждает последовательное и неуклонное движение к сближению государств. За полвека страны Европейского союза прошли в сфере валютно-финансового сотрудничества многотрудный путь от замкнутых неконвертируемых национальных денежных единиц к единой валюте, способной потеснить доллар США на мировых рынках;
- *свободное движение товаров и факторов производства между странами.* В странах Западной Европы правительства уделяли особое внимание поддержанию высокой динамики взаимного торгово-экономического сотрудничества, проводя политику либерализации торговых отношений, создавая благоприятные условия для перелива капиталов и передвижения рабочей силы;
- *активное использование национальных валют в обслуживании взаимных торгово-экономических связей и наличие развитых ликвидных валютных рынков.* В странах Западной Европы взаимный товарооборот в основном осуществлялся в национальных валютах, и в них же проводилась существенная доля внешнеторговых операций;
- *обеспечение долговременной стабильности курсов национальных валют по отношению друг к другу,* в том числе с помощью механизмов ограничения взаимных колебаний курсов. Страны Западной Европы продвигались к решению этой задачи в течение 25 лет: сначала в рамках «валютной змеи», потом с помощью механизма обменных курсов Европейской валютной системы и, наконец, в формате валютного союза.

Оптимальное валютное пространство существенно отличается от валютного союза с единой валютой. По сравнению с валютным союзом единое валютное пространство обладает значительно большей гибкостью, его легче создать, и оно требует меньших предварительных условий:

1. В рамках единого валютного пространства одновременно действует несколько сильных валютных центров, которые координируют деятельность между собой;
2. В рамках единого валютного пространства создаются совместные механизмы и программы, направленные на преодоление кризисных явлений. Это общие программы для стран, входящих в такое пространство. Благодаря этому механизму государства-участники получают возможность сообща противостоять финансовым кризисам, вызванным внешними причинами;

3. Внутри единого валютного пространства происходит сближение систем торговли валютой (при существовании нескольких центров торговли, деятельность которых постоянно координируется), что позволяет значительно улучшить условия для развития взаимной торговли.

Теория оптимального валютного пространства, подтвержденная практикой, является теоретической базой разработки концепций валютно-финансовой интеграции других региональных объединений.

2. Основные предпосылки международной валютной интеграции и дезинтеграции

Исторически, первое международное экономическое и валютное объединение было образовано в 1392 г. Им стал *Ганзейский валютный союз*, представлявший собой торговый и политический альянс городов и гильдий Северной Европы.

Расцвет валютных союзов пришелся на конец XIX — начало XX в. Всего в этот период было образовано три крупнейших валютных союза: Австро-Германский, Латинский и Скандинавский.

В 1857 г. возник первый документально-зафиксированный валютный союз — *Австро-Германский*. Правительства Австрии, Германии и Лихтенштейна заключили трехсторонний договор, по которому валюты этих стран были связаны между собой постоянным обменным курсом. Правда, в сущности, этот союз был скорее политическим шагом Австрии, стремящейся упрочить свои отношения с Германией, поскольку выпуск единых денег вместо национальных валют не предполагался. В 1866 г. политический конфликт между Австрией и Пруссией перерос в войну и Австро-Германский валютный союз распался.

Латинский валютный союз. В 1865 г. четыре европейские страны — Франция, Италия, Швейцария и Бельгия — договорились использовать французский франк как общий эталон стоимости. Через некоторое время к договоренности присоединились Греция и Папская область. Во Франции было официально закреплено соотношение между золотом и серебром в пропорции 1:15,5, которое и легло в основу валютного союза. Монеты всех стран участниц могли использоваться в качестве законного средства платежа во всех странах союза. Простая и логичная денежная система была заимствована даже соседними странами (Испанией, Финляндией, Болгарией, Румынией), формально в союз не входившими.

Соглашение о Скандинавском валютном союзе было подписано Швецией и Данией в 1872 г., к которым в 1875 г. присоединилась Норвегия. Союз предусматривал свободное обращение валют стран-участниц на его территории. В рамках союза действовал золотой стандарт на основе унифицированной кроны с содержанием 0,4 г чистого золота, которая была введена в обращение в 1873 г.

Предпосылки валютной интеграции:

1. Политическая воля руководства стран
2. Примерно равный уровень экономического развития стран
3. Географическая близость стран
4. Стабильный экономический рост стран
5. Создание наднациональных институтов
6. Несовершенство региональной практики валютных операций

3. Валютно-финансовая конвергенция как предпосылка создания Европейского валютного союза

Предпосылки экономической и валютной стабильности Европейского валютного союза созданы следующими нормативно-правовыми актами:

- Договор о Европейском сообществе, определяющий основы валютной политики, обязывает стран-членов к координации своих национальных экономических политик через сотрудничество в Европейском Совете;
- Маастрихтский договор (1992), определяющий критерии конвергенции, обязательные к исполнению государствами-членами Европейского валютного союза или теми, которые хотят к нему присоединиться;

- Пакт о стабильности и экономическом росте (1997), который дополняет положения Маастрихтского договора и определяет правила проведения налогово-бюджетной политики, а также декларирует регламент наложения санкций в случае нарушения бюджетных ограничений;
- Лиссабонский договор о внесении изменений в Договор о Европейском Союзе и Договор об учреждении Европейского Сообщества (2007), целью которого является повышение эффективности Евросоюза, укрепление его демократической легитимности и унификация деятельности ЕС.

Главной предпосылкой вступления в Европейский валютный союз является выполнение странами определенных **стабилизационных требований**. Эти требования состоят из соблюдения так называемых макроэкономических критериев валютно-финансовой конвергенции. Цель этих требований отвечает философии Маастрихтского договора: участники валютного союза должны гарантировать, что страны, которые передают компетенции проведения денежной политики европейскому центральному банку (ЕЦБ), будут способны обеспечить длительную экономическую стабильность в совместном денежно-валютном пространстве.

Под конвергенцией следует понимать уменьшение разрыва (сближение) в показателях экономического развития между национальными государствами. При этом следует различать понятия номинальной и реальной конвергенции. Под номинальной конвергенцией понимают разницу между такими номинальными переменными, как цены, производственные расходы и валютные курсы. Реальная конвергенция характеризует такие реальные переменные, как снижение различий в производительности труда, доходов и уровня жизни.

Создание европейского общего рынка способствовало усилению как реальной, так и номинальной конвергенции стран ЕС. Однако гарантировать стабильность номинальной и реальной конвергенции невозможно, пока они не будут сопровождаться институциональной конвергенцией. Последняя гармонизирует деятельность экономических институтов и существующей практики, а также устанавливает основные условия, которые служат ориентиром для поведения отдельных субъектов рынка. Создание Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ) является важным компонентом институциональной конвергенции в сфере денежной политики. Однако компетенции в таких сферах, как, например, фискальная политика или регулирование рынка рабочей силы остаются на национальном уровне. Для повышения эффективности экономической политики в рамках интегрированного союза эти элементы на последующих этапах интеграции должны также быть перенесены на наднациональный уровень.

4. Структура Европейской системы центральных банков

Европейская система центральных банков (ЕСЦБ) - наднациональный орган финансового регулирования, который объединяет Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки всех 28 стран — членов Евросоюза.

ЕСЦБ была основана в соответствии со Ст. 8 Договора об учреждении Европейского сообщества. Управление ЕСЦБ осуществляется органами управления ЕЦБ.

ЕСЦБ создавалась для поддержания ценовой стабильности, а также поддержки основных направлений деятельности Сообщества в области экономики. Эти направления перечислены в ст. 2 Договора о создании ЕС и включают в себя, в частности, обеспечение высокого уровня занятости населения и устойчивого неинфляционного экономического роста.

Европейский центральный банк — центральный банк зоны евро. Образован 1 июня 1998 года. Штаб-квартира расположена в немецком городе Франкфурте-на-Майне. В его руководящие органы входят представители всех государств-членов ЕС. Банк полностью независим от остальных органов ЕС.

Главные функции банка:

выработка и осуществление денежно-кредитной политики зоны евро;
управление официальными (золотовалютными) резервами Евросистемы;
эмиссия евро;
определение ключевых процентных ставок.

Главная цель ЕЦБ - поддержание ценовой стабильности в еврозоне (годовой прирост Гармонизированного индекса потребительских цен в зоне евро не должен превышать 2 %).

Предшественником ЕЦБ являлся образованный в 1994 г. в связи с переходом ко второму этапу строительства Экономического и валютного союза ЕС Европейский валютный институт, который играл ведущую роль в подготовке к вводу евро в 1999 году.

Руководящие органы ЕЦБ состоят из Правления и Совета управляющих, включающего членов Дирекции и управляющих национальными центральными банками стран зоны евро. Возглавляет ЕЦБ президент, избираемый сроком на 8 лет.

В настоящее время в состав правления входят шесть человек, в том числе Председатель ЕЦБ и Заместитель председателя ЕЦБ. Кандидатуры предлагаются Советом управляющих, одобряются Европейским парламентом и главами государств, входящими в еврозону.

ЕЦБ регулирует распределение денежной массы между финансовыми учреждениями, государством и компаниями. Для этого используются традиционные инструменты: операции на открытом рынке, суточные ссуды и депозиты, норматив минимальных обязательных резервов. Отличие от национальных денежных систем состоит в том, что вся денежно-кредитная политика ЕЦБ проводится на децентрализованной основе. ЕЦБ принимает решения и устанавливает правила их исполнения. Практические же действия совершают национальные ЦБ в строгом соответствии с инструкциями ЕЦБ.

В ЕЦБ используется четыре вида операций на открытом рынке. Главный из них – основные операции рефинансирования (MRO). Через них передается основная часть средств, направляемых ЕЦБ банковскому сообществу. Ликвидность предоставляется сроком на одну неделю посредством торгов, которые проводятся раз в неделю на стандартных условиях. В начале торгов объявляется ставка – ориентир для данного недельного тендера. Коммерческие банки делают заявки на получение средств, и каждый из них указывает приемлемую для него ставку, которая не может быть ниже ставки-ориентира.

Традиционно все стандартные операции рефинансирования ЕЦБ проводятся по множественной ставке, или в форме так называемого американского тендера. Каждый коммерческий банк может подать две и более заявки с указанием разных сумм и разных ставок. Участники не знают объема всех поданных заявок. Объем рефинансирования по каждому конкретному тендеру определяет ЕЦБ. Удовлетворение заявок идет сверху вниз: от более высоких к более низким ставкам предложения. Часть заявок – по минимальным ставкам - не удовлетворяется. С середины 2008 в связи с мировым экономическим кризисом и нехваткой ликвидности в еврозоне ЕЦБ перешел к операциям рефинансирования по фиксированной ставке с полным удовлетворением заявок.

Долгосрочные операции рефинансирования (LTRO) - обратные сделки по обеспечению ликвидности. Проводятся раз в месяц, срок погашения — три месяца, цель — обеспечение контрагентов дополнительным и долгосрочным обеспечением.

5. Реформа регулирования финансового сектора в Европейском Союзе

Глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. привел к осознанию необходимости реформы надзора и регулирования финансового сектора на глобальном уровне. Основные принципы и направления финансовой реформы были согласованы в 2009–2010 гг. на саммитах «Группы 20» (G20), которая в условиях кризиса стала главным координирующим форумом в этой сфере, опираясь в своей деятельности на Совет по финансовой стабильности (СФС), а также на такие стандартоустанавливающие организации, как Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам и другие, сотрудничая с МВФ, ОЭСР, БМР.

Страны Европейского союза, испытавшие на себе не только последствия глобального финансового кризиса 2008–2009 гг., но и европейского кризиса суверенных долгов, внесли свои коррективы в реформу регулирования финансового сектора.

1. Укрепление стабильности банковской системы

Целью является введение новых количественных и качественных требований к достаточности капитала, а также к ликвидности, финансовому левереджу, единых для всех стран ЕС. Тем

самым предполагается не только внедрить международные стандарты в соответствии с соглашением Базель III, но и создать Единый свод правил для всех стран ЕС. Это, по мнению экспертов Евросоюза, позволит обеспечить гармонизацию европейских законов по банковскому надзору в условиях единого финансового рынка.

2. Создание европейской системы финансового надзора

Европейская система финансового контроля состоит из следующих структур: Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB); Европейская банковская организация (European Banking Authority, EBA); Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) и Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority, ESMA). ESRB представляет собой краеугольный камень европейской системы надзора на макроуровне.

3. План создания Банковского союза

В декабре 2012 г. на саммите ЕС был одобрен план создания Банковского союза, который предусматривал передачу ЕЦБ функций прямого надзора за крупнейшими банками зоны евро. При этом надзор ЕЦБ над банками и другими финансовыми институтами еврозоны должен базироваться на своде единых правил (European Single Rulebook), введенных рассмотренными выше директивами и регламентами, прежде всего принятым пакетом CRD IV, а также Директивой о реструктуризации и банкротстве в ЕС и Директивой о страховании депозитов.

4. Бюджетный союз и налог на финансовые транзакции

После того, как G20 не смогла договориться о введении налога на финансовые операции, на европейском уровне было решено «опробовать» новый налог с целью распространения его в дальнейшем за пределы Союза. В октябре 2012 г. предложение ЕК о введении этого налога, как и ожидалось, не получило единогласной поддержки со стороны стран ЕС. И тогда Комиссия позволила 11 странам ввести так называемый «механизм ускоренного сотрудничества», первый в своем роде в налоговой истории ЕС. В конце 2012 г. предложение ЕК должно было быть единогласно одобрено странами, желающими ввести этот механизм.

Те страны ЕС, которые изначально не участвуют в нем, получают право присоединиться к нему в любое время. Налогом предлагается обложить все финансовые транзакции, если хотя бы одна сторона сделки расположена в ЕС. Налог покроет 85% всех операций между игроками на финансовом рынке (ставка, как и в первоначальном предложении ЕК, составляет 0,1% для акций и 0,01% для производных финансовых инструментов). По оценкам, размер поступлений от налога может составить 30–35 млрд евро в год. К основным целям налога относятся укрепление единого рынка (путем гармонизации национальных подходов к обложению финансовых операций), а также повышение ответственности финансового сектора.

В середине 2013 г. ЕК признала, что первоначальный план по вступлению налога в силу в начале 2014 г. должен быть скорректирован.

6. Современные валютные и финансовые проблемы Европейского Союза

Охватив большинство стран мира, экономический кризис оказал негативное влияние и на экономику Европейского союза.

На развитие европейского долгового кризиса оказали одновременное воздействие следующие факторы, среди которых можно выделить:

- глобализацию финансового рынка;
- лёгкость доступа к кредитам в 2002-2008 гг., которая привела к выдаче значительного их количества с высоким уровнем риска;
- мировой финансовый кризис 2007-2012 г.;
- дефицит торговых балансов ряда стран;
- лопнувшие пузыри на рынках недвижимости;
- низкие темпы экономического роста с 2008 г. и по настоящее время;
- провал мер налогово-бюджетной политики, направленных на регулирование величины государственных доходов и расходов;

- широкое распространение практики оказания государственной экстренной финансовой помощи банковским отраслям и частным держателям облигаций, выкуп долгов или перенос убытков частного сектора на налогоплательщиков.

Несмотря на все усилия, расслоение между участниками ЕС нарастает. Разделение Евросоюза приобрело отчетливый региональный характер. Если на юге Евросоюза царят бедность и безработица, то в северной части региона, наблюдается хоть незначительный, но экономический подъем.

Как показывает анализ экономической ситуации, за последние пять лет юг Евросоюза показывает гораздо худшие результаты, чем север. В этом, по мнению экспертов, главная причина резкого социального расслоения регионов. В странах PIIGS (PIIGS – Португалия (P), Италия (I), Ирландия (I), Греция (G), Испания (S)) выше безработица и ниже уровень ВВП. В этих государствах без работы находится каждый седьмой трудоспособный житель. Наиболее низкий уровень безработицы был зафиксирован опять же на севере и в центре Европы.

Кроме того, на севере Евросоюза более благоприятные условия для экономического роста: качество институтов, права собственности, условия ведения бизнеса на севере лучше, чем на юге. Периферийные страны ЕС лишены возможности справиться с кризисом как самостоятельно, так и в рамках единой Европы. Вливание в банковскую систему ЕС гигантских денежных сумм (более триллиона евро за год) не оказало влияния на реальную экономику – почти вся экономика еврозоны пребывает в рецессии или имеет околонулевой рост, как в Германии.

Экономические проблемы стран группы PIIGS, обусловленные неравномерностью развития экономик особенно остро проявились вначале в Греции. Этому очень способствовало членство в ЕС, а затем и в еврозоне: например, ещё несколько лет назад Греции давали в долг почти под такие же проценты, что и Германии, самому надёжному заёмщику Европы, – разница в процентных ставках по государственным облигациям этих двух стран составляла 0,54 процентного пункта. Евро создавал впечатление, что греческие, португальские или испанские бонды почти так же хороши, как и немецкие. Эта иллюзия привела к падению стоимости кредитов во всех странах зоны евро. К сожалению, расположенные по периферии этой зоны государства не использовали низкие кредитные ставки для повышения своей конкурентоспособности. Мировой экономический кризис уничтожил эти иллюзии, и, например, указанный разрыв вырос до 2,36 пункта уже к концу 2009 года, а всего за один месяц 2010 года ставка по двухлетним греческим облигациям выросла с 4,6 % до 23 % годовых. Надёжность Греции как заёмщика резко упала. Эти же проблемы возникли и перед другими странами PIIGS, усугубившись в некоторых из них ещё и специфическими трудностями. На сентябрь 2010 года 25 % всех кредитов, предоставляемых Европейским центральным банком (ЕЦБ), приходилось на ирландские банки. Эти дешёвые кредиты ЕЦБ составляли 78 % ирландского ВВП (для Греции этот показатель составлял 40 %, а для Португалии – 29 %). Этим странам стало труднее привлекать средства: поскольку доверие кредиторов к ним падало, заёмные средства становились для этих стран ещё дороже. Рейтинги их надёжности как заёмщиков пошли вниз, что привело к дальнейшему росту объёма госдолга. По итогам 2012 года госдолг Греции составил 150,3 % её ВВП, Италии – 126,1 %, Ирландии – 111,5 %, Португалии – 117,5 %, Испании – 76 %.

Если бы страны еврозоны полностью сохраняли свой суверенитет, то ситуацию могла бы спасти девальвация национальных валют «аутсайдеров» Союза. Италия в 2009 году должна была бы девальвировать свою валюту на 40 %, Греция и Португалия – на 30-40 %, а Испания – на 30 %: это повысило бы конкурентоспособность национального производства, удешевив его продукцию на мировом рынке, и сделало бы эти страны более привлекательными для иностранных инвесторов. Однако, поскольку национальных валют у стран еврозоны больше нет, этот путь для них закрыт. Невозможна и дополнительная эмиссия (которая решила бы, хотя бы ценой роста инфляции, проблему внутреннего долга), так как её в ЕС контролирует ЕЦБ. С другой стороны, отказ от евро станет пиком экономического кризиса. Возможный выход Греции из зоны евро очень быстро приведет к росту ее задолженности и усилению экономического кризиса. Нельзя дать гарантий относительно того, что отдельная страна не покинет еврозону, однако это не будет решением, это станет катастрофой. Касаясь будущего евро, допустимо верить в то, что единая валюта выживет, однако в ином виде, чем она существует сейчас.

В октябре 2012 года МВФ неожиданно пришёл к выводу, что экономия госрасходов, на соблюдении которой фонд до сих пор категорически настаивал, негативно влияет на национальные экономики. До сих пор считалось, что экономия 1 долл. ВВП влечёт снижение ВВП на 0,5 долл., а

выяснилось – на 1,7 долл. Поэтому МВФ призвал отныне не торопиться с урезанием расходов. Эксперты восприняли новый призыв МВФ в основном позитивно, при этом европейские лидеры остались при своём мнении (альтернативы экономии, даже если она вредит ВВП, нет), а страны PIIGS предпочли прислушаться к МВФ. Италия, в частности, немедленно снизила подоходный налог для наименее обеспеченных граждан.

Кризис показал необходимость изменений принятых правил функционирования единой Европы, когда монетарная политика Союза передана на наднациональный уровень, но не существует ни механизмов, ни наднациональных органов, препятствующих превышению расходов над доходами в отдельных странах ЕС

Проблемы экономически неблагополучных стран ЕС все же будут решаться за счёт более успешных его членов, в первую очередь Германии и Франции. Это может отрицательно сказаться на конкурентоспособности «локомотивов экономики Европейского союза» и негативно воспримется налогоплательщиками «стран-доноров»: для них ситуация выглядит так, что им приходится из своего кармана оплачивать «дефолт недобросовестного заёмщика», причём – иностранного. Несмотря на то, что никаких прямых изъятий для граждан ЕС не предусмотрено, бремя спасения экономик стран PIIGS всё равно распределяется между гражданами всех стран еврозоны – за счёт общей нагрузки на национальные экономики и роста инфляции, обусловленного единством европейской валюты. Причём распределяется неравномерно. Если же учесть, что условием получения экономической помощи является режим жёсткой экономии, уже приведший в 2010 году к росту социальной напряжённости, то можно сказать, что меры по спасению стран группы PIIGS непопулярны для общественности всего Евросоюза.

Возможно, что в будущем наиболее успешные в экономическом плане страны, которых не устраивает бремя поддержки отстающих, покинут еврозону, а затем, возможно, объединятся в новый валютный союз, более однородный по своему составу.