

**НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:**

1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания

Онлайн-консультации

ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА

Приглашаем авторов

[www.учебники.информ2000.pф/student-aspirant.shtml](http://www.учебники.информ2000.pф/student-aspirant.shtml)

**Ольга Буторина**

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ**

**ИСТОРИЯ**

**ЕВРО**

Издательство  
«Весь Мир»

Узнайте стоимость написания студенческой работы на заказ  
<http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml>

# **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ ЕВРО**

Вернуться в каталог учебников  
<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

**Федеральное государственное бюджетное учреждение науки**

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ**

**Российской академии наук**

**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования**

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ)**

**Министерства иностранных дел Российской Федерации**

**Ольга Буторина**

# **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ ЕВРО**

**Москва**

**Издательство «Весь Мир»**

**2020**

**УДК 339.738(4)**

**ББК 65.268(4)**

**Б 93**

**Рецензенты:**

**член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор,**

***В.П. Фёдоров;***

**член-корреспондент РАН, доктор экономических наук,**

***М.Ю. Головнин***

**Тема НИР «Современные проблемы экономики Европы» (0191-2019-0010)**

***Отпечатано в России***

**ISBN 978-5-98163-135-1**

**© ФГБУН ИЕ РАН, 2019**

**© Буторина О.В., 2019**

**ISBN 978-5-7777-0785-7**

**© Оформление – Издательство «Весь Мир», 2019**

*Моим дорогим учителям  
академику Виталию Владимировичу Журкину  
и профессору Юрию Антоновичу Борко*

## Содержание

Предисловие .....	9
<b>ГЛАВА 1. Поражение в Бреттон-Вудсе (1939–1944)</b> .....	12
Валютные зоны.....	13
Планы Кейнса и Уайта.....	23
Осознанная спешка.....	32
Эффект широкого представительства .....	39
Управляемая повестка дня.....	47
<b>ГЛАВА 2. Возврат к конвертируемости (1945–1958)</b> .....	56
Заботы мирного времени.....	57
Европейский платежный союз.....	67
Корейский кризис .....	74
Суэцкий кризис .....	84
Основные итоги.....	90
Валютная асимметрия.....	96
<b>ГЛАВА 3. Экономическое сообщество (1957–1964)</b> .....	105
Римский договор .....	105
Дальние и ближние горизонты.....	110
Меморандумы Маржолена .....	115
Конго и бельгийский франк .....	118
Аграрные рамки.....	123
Проблемы международной ликвидности.....	130
Программа действий на втором этапе .....	133
Итальянский кризис .....	137
Идейная матрица.....	142
<b>ГЛАВА 4. Время потрясений (1965–1973)</b> .....	148
Глобальные дисбалансы .....	148
Европейская сцена.....	158

	Раймон Барр.....	163
	Гаагский импульс.....	168
	«Доклад Вернера».....	173
	Крах неожиданный и долгожданный.....	178
ГЛАВА 5.	<b>Валютная зона (1972–1984)</b> .....	184
	«Валютная змея».....	184
	Центральная и Восточная Европа.....	196
	Неолиберальный сдвиг.....	209
	Начать сначала. Зачем?.....	216
	Европейская валютная система.....	225
ГЛАВА 6.	<b>Единый внутренний рынок (1985–1987)</b> .....	241
	Спрос на интеграцию.....	241
	Предложение интеграции.....	246
	Свободное движение капиталов.....	252
	Невозможная триада.....	261
	Функции интеграции.....	265
	Глобальная взаимозависимость.....	271
ГЛАВА 7.	<b>Маастрихтский договор (1988–1992)</b> .....	278
	Экстренный старт.....	279
	«Доклад Делора».....	287
	График создания валютного союза.....	296
	Объединение Германии.....	300
	Договор о Европейском союзе.....	312
ГЛАВА 8.	<b>На пути к единой валюте (1992–1998)</b> .....	322
	Кризис Европейской валютной системы.....	322
	Оптимальная валютная зона.....	329
	Экономическая конвергенция.....	336
	Бюджетная дисциплина.....	348
	Механизмы единой денежно-кредитной политики.....	354
ГЛАВА 9.	<b>Становление евро (1999–2002)</b> .....	361
	Введение безналичных и наличных евро.....	361
	Общая экономическая политика.....	369
	Еврогруппа.....	376
	Государственные финансы.....	377
	Греция и Дания.....	383
	Страны-кандидаты.....	388
	Европейский центральный банк.....	393

---

ГЛАВА 10.	<b>Найти формулу роста (2003–2008)</b> .....	398
	Стратегия устойчивого развития.....	399
	Реформа пакта.....	408
	Цена ценовой стабильности.....	414
	Конфигурация еврозоны.....	420
	Международные позиции евро.....	428
	Буря надвигается.....	437
ГЛАВА 11.	<b>Двойной кризис (2008–2011)</b> .....	440
	Мировой финансовый кризис.....	441
	После бури.....	447
	Долговой кризис в еврозоне.....	453
	Первые ответные меры.....	460
	Вместе навсегда.....	465
	Причины кризиса в еврозоне.....	470
ГЛАВА 12.	<b>Долгое возрождение (2012–2020)</b> .....	479
	Новая нормальность.....	479
	Программы помощи.....	486
	Подлинный союз.....	499
	Квадрига Драги.....	508
	Евро 20 лет: ожидания и результаты.....	516
	Заключение.....	522
	Благодарности.....	526
	Список сокращений.....	528
	Библиография.....	530
	Именной указатель.....	563
	<b>An Economic History of the Euro</b> .....	570
	Contents.....	570
	Abstract.....	573



## Предисловие

Евро – молодая валюта, ей 20 лет, что не идет ни в какое сравнение с многовековой историей фунта стерлингов, французского франка или с периодом обращения российского рубля, связанного традицией с одноименными деньгами средневековой Новгородской Республики. Кроме того, евро – валюта уникальная, созданная в результате договоренности нескольких государств, между которыми не существует политического союза. Все это не помешало евро стать второй по значимости мировой валютой, без которой невозможно представить современный мировой экономический порядок.

В данной книге поднимается два главных вопроса: зачем и как? Первый – зачем европейцам понадобилась единая валюта, а до ее появления – многие другие формы валютного сотрудничества? Второй – как европейские страны, их правительства и финансовые институты это делали десятилетие за десятилетием, терпя временные поражения, но не отказываясь от большой, отдаленной и подчас ускользающей цели? Как они приспособивались к меняющимся экономическим условиям, как согласовывали расходящиеся национальные интересы и примиряли сильно отличающиеся друг от друга хозяйственные практики?

Метод исследования, примененный мною в ходе рассмотрения экономической истории евро, состоит в том, чтобы поместить валютную интеграцию в общий экономический и политический контекст как самого ЕС, так и всего мира, и получить благодаря этому новое, более глубокое и системное знание. В этом смысле книга отступает от преобладающей академической традиции рассматривать европейскую интеграцию как генерируемый изнутри, обособленный и самодостаточный процесс, в поступательную эволюцию которого лишь изредка врываются внешние силы, будь то нефтяные шоки или действия американской администрации. В моей книге интеграция трактуется не как объединение ради объединения, а как средство международного позиционирования региональной группировки с задачей

добиться более выгодного участия в глобальных схемах распределения власти и ресурсов, а также как способ отстоять совместную историческую перспективу.

Данный подход определяет композицию всей монографии и ее отдельных частей. Внутри каждой темы читатель увидит смысловые блоки нескольких разных категорий. Одни из них посвящены общемировым процессам, другие — экономической ситуации в Европе, третьи — событиям в области европейской и собственно валютной интеграции. К этому добавляется детальный разбор отдельных ситуаций (*case study*), призванный не только привести примеры, но и показать богатство взаимосвязей между изучаемыми явлениями общего и частного порядка.

Разумеется, данное исследование, не могло состояться без обращения к теории. Причем всякий раз такое обращение диктовалось не идеальными соображениями об академической полноте, а насущной потребностью проникнуть в суть происходящего, уловить движение общественной, а также научной мысли, раскрыть мотивы, которыми руководствовались архитекторы валютной интеграции, принимая то или иное решение. Иногда эти решения отражали доминирующие установки экономической науки, а иногда наука была вынуждена уступить под воздействием политической воли.

В каждой главе я опиралась в первую очередь на документы, материалы и издания тех лет, которые попадали в обозначенный временной отрезок. Это обеспечивает достоверность изложенных фактов и получаемых выводов, а также позволяет отделить сами факты от их более поздних интерпретаций. Не случайно в книге нашлось место множеству цитат, от кратких до порой весьма пространных. Их назначение — позволить читателю ощутить атмосферу времени, услышать живое слово действовавших лиц и приблизиться к пониманию ситуации с их точки зрения, а не с высоты сегодняшнего дня. Все переводы с иностранных языков выполнены автором, кроме случаев, когда цитаты взяты из книг, опубликованных по-русски.

Те термины и названия, русскоязычная версия которых не является прямым, точным и устоявшимся переводом, приводятся в тексте в скобках на языке оригинала. Сделано это для того, чтобы читатель мог сопоставлять иностранную экономическую терминологию с ее русскими аналогами без риска размывания значений или потери смысла.

Несколько слов об источниках. Большую помощь мне оказал профессор Ю.А. Борко, любезно предоставив в мое распоряжение свою личную библиотеку. Особую ценность в ней представили обзоры и доклады, выпускавшиеся в Институте научной информации

по общественным наукам (часть из них с грифом «для служебного пользования»), а также подшивка журналов «Мировая экономика и международные отношения» за 1960–1990-е гг. Доступ ко многим зарубежным монографиям и сборникам трудов, в том числе довольно редким, я получила во время визитов в Европейский центральный банк, где мне не раз доводилось заниматься в научной библиотеке. Ряд прекрасных профессиональных изданий я получила в дар от друзей, коллег и бывших учеников, за что я им от души благодарна.

Огромную пользу принесли электронные библиотеки и базы данных. Помимо общеизвестных сайтов (Европейской комиссии, ЕЦБ, МВФ, национальных центральных банков), следует назвать исследовательский портал Университета Люксембурга (<https://www.cvce.eu/en>) и портал Питтсбургского университета (<http://aei.pitt.edu>). Первый вмещает коллекцию текстовых, аудио- и видеодокументов, на втором собраны архивные издания ЕС: ежемесячные бюллетени, годовые и тематические доклады. Подборка стенограмм и протоколов заседаний Комитета управляющих центральными банками стран ЕЭС находится в историческом разделе сайта ЕЦБ.

Книга состоит из 12 глав, которые охватывают период длительностью в 80 лет от начала Второй мировой войны до нынешнего дня. Первые две главы посвящены той радикальной смене в устройстве мировой финансовой системе, в результате которой Западная Европа оказалась в подчиненном положении по отношению к США и американскому доллару. Главы 3–5 раскрывают внутреннюю динамику валютной интеграции в ЕЭС на этапе всеобщего перехода от фиксированных курсов к плавающим. В главах 6–8 исследуются два крупнейших интеграционных проекта – построения единого внутреннего рынка и валютного союза, реализация которых пришлось на время распада СССР и биполярной системы мира. Главы 9–12 представляют собой анализ процессов, происходивших в последние 20 лет – от момента введения евро до кризиса в зоне евро и развернутой в ответ на него программы построения полномасштабного экономического и валютного союза.

Эта книга представляет собой первое в научной литературе полномасштабное исследование экономической истории евро, и шире – европейской валютной интеграции за весь послевоенный период. Уже поэтому труд не может быть свободен от недостатков. С благодарностью приму все замечания и уточнения. Как писали в конце своих манускриптов древнерусские летописцы: «Не кляните, а исправьте».

Москва, сентябрь 2019 г.

## **ГЛАВА 1. ПОРАЖЕНИЕ В БРЕТТОН-ВУДСЕ (1939–1944)**

Афинская серебряная тетрадрахма с профилем смеющейся богини стала в V в. до н.э. первой международной валютой, наводнив после победы над персами рынки восточного Средиземноморья. Золотой статер Филиппа II и серебряная тетрадрахма Александра Великого обращались на бескрайних просторах от Адриатики до Инда. Отчеканенный около 210 г. до н.э. римский денарий почти пять веков являлся главной денежной единицей империи, и только с ее распадом уступил место византийскому солиду.

С той благодатной поры, когда в 1252 г. Флоренция выпустила золотой флорин, на протяжении семи столетий Европа оставалась эмитентом главной мировой валюты. Флорентийские флорины, венецианские дукаты и их многочисленные повторения столетиями служили международными деньгами, сохраняя вес и высочайшую пробу. Перемещение центров мировой торговли с берегов Средиземного моря на Балтику, расцвет бирж и банковского дела Нидерландов послужили восхождению новой денежной единицы – в XVII веке ею стал безналичный флорин Амстердамского банка. Расширение и рост могущества Британской империи в середине XIX века превратили фунт стерлингов в самую сильную и надежную валюту мира.

В июле 1944 года все изменилось как по мановению волшебного жезла Меркурия. Бреттон-Вудская конференция буквально за один месяц покончила с семисотлетним первенством европейских денег. С этого момента на мировом валютном Олимпе безраздельно царит доллар США. Объясняя случившееся, экономисты обычно указывают на возросшую экономическую мощь США и их огромный золотой запас. Однако остается неясным, были ли эти условия достаточными для введения золото-долларового стандарта и исключали ли они другие варианты устройства мировой валютной системы. Также непонятно, почему страны Западной Европы не выступили в Бреттон-

Вудсе единым фронтом и не выдвинули никакой альтернативы американскому плану<sup>1</sup>.

## Валютные зоны

Вторая мировая война началась 1 сентября 1939 г. со вторжения немецких войск в Польшу. Готовясь к агрессии, нацистское правительство заранее напечатало специальные военные деньги — сертификаты имперских кредитных касс (нем. — *Reichskreditkassenscheine*), именуемые в зарубежной научной литературе сертификатами РКК (англ. — *RKK certificates*). Смысл состоял в том, чтобы с началом боевых действий вывести из обращения серебряные, медные и никелевые монеты, а содержащийся в них металл пустить на военные нужды. Первоначально сертификаты предназначались только для внутренних расчетов, но после неожиданно быстрой победы над Польшей их решили использовать на оккупированных территориях. Уже в сентябре 1939 г. в Польше открылся первый «имперский кредитный банк», в его правлении заседали представители рейхсбанка, министерства экономики, казначейства и вермахта. Позже такие же банки возникли в других захваченных странах<sup>2</sup>.

Еще одним средством грабежа стали оккупационные версии национальных валют. Сохранив привычные для населения названия, они поменяли экономическую природу. Местные центробанки перешли в руки нацистов, им запрещалось перемещать оккупационные денежные знаки на территорию Германии или любых других третьих стран, включая оккупированные. Сертификаты РКК и оккупационные валюты печатались в неограниченных объемах, что позволяло агрессорам переключать свои расходы на поработанные народы. Денежные суррогаты стремительно теряли цену, спекуляция и черный рынок занимали место нормальной торговли. Зато сферу обращения рейхсмарки тщательно ограждали от инфляции, нацистское правительство заботилось о том, чтобы жители Германии не испытывали свойственных военному времени денежных неудобств. Двухуровневая монетарная система с зонами «хороших» и «плохих» денег была в своих будничных проявлениях до предела циничной и бесче-

<sup>1</sup> В процессе работы над данной темой автором опубликована статья: Буторина О.В. (2015). «Как США обеспечили победу доллара в Бреттон-Вудсе», *Вопросы экономики*, № 8. С. 58–72.

<sup>2</sup> Götz, Aly (2006). *Hitler's Beneficiaries. Plunder, Racial War, and the Nazi Welfare State*. New York: Metropolitan books. Pp. 89–93.

ловечной. Когда евреев из Германии перевозили по железной дороге в лагерь смерти в Восточной Европе, расходы поездных бригад (питание во время пути и обратные билеты) оплачивались не высокоценными рейхсмарками, а бросовыми сертификатами РКК<sup>3</sup>.

Тотальная эксплуатация людских и материальных ресурсов покоренных стран обосновывалась экономической доктриной «Нового порядка». Спустя месяц после падения Франции, 25 июля 1940 г., министр экономики нацистского правительства Вальтер Функ выступил с программной речью о хозяйственном переустройстве Европы. В валютной части планировалось сохранить ограничения по текущим расчетам и создать систему многосторонних клиринговых платежей с расчетной платой в Берлине. Национальные денежные единицы оккупированных государств сохранялись, но их курс твердо фиксировался к рейхсмарке. Таким образом, вся территория рейха превращалась в обширную валютную зону рейхсмарки. Внутри нее золото лишалось всех денежных функций<sup>4</sup>.

Схема покоилась на номиналистической концепции немецкого экономиста Георга Фридриха Кнаппа (1842–1926). Опубликованная им в 1905 г. брошюра «Государственная теория денег»<sup>5</sup> бросила вызов господствовавшей в то время металлической теории денег в форме золотомонетного стандарта. Кнапп утверждал, что деньги приобретают покупательную силу благодаря соответствующему решению государства. Введенное им понятие хартальности (от латинского «charta» в значении «билет» или «жетон») означало, что любой предмет становится деньгами, когда государство своей волей делает его законным платежным средством. Соответственно, стоимость заключенного в монетах металла и вещественное обеспечение банкнот не влияют на их способность выполнять денежные функции. Многие положения денежной теории Кнаппа были восприняты Джоном Мейнардом Кейнсом и развиты им в «Трактате о деньгах» 1930 г.<sup>6</sup>

Функ высмеивал идею золотого обеспечения доллара и активно пропагандировал сценарий, где в побежденной Европе рейхсмарка должна была занять место, ранее принадлежавшее фунту стерлингов.

---

<sup>3</sup> Gotz, Aly (2006). *Hitler's Beneficiaries. Plunder, Racial War, and the Nazi Welfare State*. New York: Metropolitan books. P. 89.

<sup>4</sup> Iwamoto, Takekazu (1997). "Keynes Plan for an International Clearing Union Reconsidered", *The Kyoto University Economic Review*, 65(2). Pp. 181–182.

<sup>5</sup> Кнапп Г.Ф. (1913). *Очерки государственной теории денег*. Одесса: Издательство Э.П. Карлик.

<sup>6</sup> Дубянский А.Н. (2017). «Теории происхождения денег и криптовалюты», *Деньги и кредит*, № 12. С. 97–100.

Закономерный протест союзников стал одной из причин, по которой Великобритания и США выступили с альтернативными планами мирового валютного порядка<sup>7</sup>. Британское правительство летом 1941 г. обратилось с запросом к Джону Мейнарду Кейнсу. Американская администрация в декабре того же года направила аналогичное поручение Гарри Декстеру Уайту, заместителю министра финансов.

В сентябре 1941 г. Кейнс передал в казначейство первый вариант плана валютного, или клирингового союза. 11 февраля 1942 г. в кабинет поступила четвертая, позже опубликованная версия плана. Не пересказывая его содержания, отметим важные для данного исследования моменты. Валютный союз должны были учредить два наделяемых особым статусом государства-основателя – США и Великобритания (пункт 3). Выдвигалась идея создать международную банковскую единицу «банкор», которая находилась бы на записях центральных банков и использовалась для многостороннего взаимозачета платежей по сделкам между участниками союза. Двум государствам-основателям предлагалось договориться о первоначальной стоимости их валют в отношении банкора и о цене банкора в золоте (пункт 17).

Мотивы британского плана предельно ясно раскрывались в пункте 26, заслуживающем цитирования. «Преимущества *многостороннего* клиринга представляют особую важность для Лондона. Нечего и говорить, что это является важным условием сохранения Лондона в роли банковского центра стерлинговой зоны. В формате *двусторонних* соглашений кажется неизбежным, что стерлинговая зона, в том виде в котором она исторически сложилась, и в котором она понимается и признается доминионами и Индией, должна развалиться на куски» (курсив мой. – О.Б.)<sup>8</sup>. То есть, перевод расчетов с колониями в двусторонний формат означал бы крушение валютной и, значит, торговой составляющей всей Британской империи.

Отсюда следуют два наблюдения. Во-первых, Лондон сразу настаивал, чтобы архитекторами послевоенного валютного порядка были две страны – США и Великобритания. Как государства-основатели они устанавливали главный в мире курс – между своими валютами,

---

<sup>7</sup> James, Harold (1999). “The Reichsbank 1876–1945”, in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. Pp. 43–44.

<sup>8</sup> Keynes, John Maynard ([1942] 1969). “Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. February 11, 1942”, in Horsefield, J.K. (ed.) *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III: Documents*. Washington: IMF. Pp. 3–9.

прочим странам предлагалось подладиться к «старшим братьям». Система задумывалась иерархичной – с фунтом и долларом наверху пирамиды. Во-вторых, инициатива Кейнса о многосторонней клиринговой системе диктовалась жизненными потребностями Англии: сохранением стерлинговой зоны и Лондона как финансового центра, а главное – выживанием Британской империи.

Уместно вспомнить, что Великобритания, «крупнейший и исключительный бенефициар первой эпохи глобализации», как ее называет Найл Фергюсон, вернулась к золотому стандарту в 1925 г. На следующий год, по Декларации Бальфура, основанное в 1887 г. Британское Содружество наций де-юре превратилось в добровольное объединение независимых и равных государств. Когда в сентябре 1931 г. Великобритания девальвировала фунт и отказалась от его золотого обеспечения, Индия и доминионы, чьи экспортные доходы номинировались в фунтах, понесли убытки, но не отказались от фунта в пользу доллара. Результатом этого стало формирование крупнейшей в мире валютной зоны, основанной на фиксированных валютных курсах, которые больше не были привязаны к золоту. На входившие в стерлинговый блок страны приходилось почти 1/6, или около 17% мирового товарооборота<sup>9</sup>. Официально стерлинговый блок был оформлен на конференции в Оттаве 1932 г. с участием Англии, ее доминионов и торговых партнеров.

Интересны два аспекта этой истории. Первый касается Британской империи, которая в конце XVII – XIX вв. служила главным рычагом стратификации мира, то есть его разделения на зоны в соответствии с иерархией властных полномочий и распределения доходов от международных обменов<sup>10</sup>. С того времени, как в 1816 г. Англия первой перешла на золотой стандарт (остальные европейские государства использовали в качестве денежного металла серебро), фунт стерлингов постепенно превратился в главную международную валюту. Все расчеты с колониями выполнялись в фунтах, что априори исключало валютный риск. Девальвация 1931 г. поместила Англию в прежде немыслимую мизансцену: ей предстояло бороться за удержание «исконных» территорий в стерлинговой зоне. Как только обменные курсы перестали быть постоянными, вопрос конкуренции между ва-

---

<sup>9</sup> Фергюсон Н. (2013). Империя. Чем современный мир обязан Британии. Москва: Астрель, с. 431; Финансово-кредитный словарь. Т. 3. Москва: Финансы и статистика, 1988. С. 175–176.

<sup>10</sup> Подробнее о понятии глобальной статификации см.: Хелд Д., Гольдблатт Д., Макгрю Э., Перратон Дж. (2004). Глобальные трансформации. Политика, экономика и культура. Москва: Праксис.



лютами — фунтом и долларом — перешел из плоскости политической лояльности в плоскость экономических интересов.

Второй аспект связан с ролью золота. Девальвация фунта 1931 г. сопровождалась отменой его обратимости в золото. План Кейнса исходил именно из этих реалий: золото могло обмениваться на банкноты, но сам банкнот не разменивался на золото. Кейнс не предусматривал никаких промежуточных вариантов. Тем более, в его планы не входила реализованная позже схема, когда только одна национальная валюта обменивалась на золото, а другие нет.

Но вернемся к событиям 1942 г., когда Великобритания и США по-отдельности разрабатывали планы мирового валютного устройства, исходя из национальных интересов и опираясь на общие. Общие интересы хорошо просматривались. Обе стороны хотели согласовать краеугольные условия в двустороннем формате, а потом представить их международному сообществу. Обе стороны полагали, что соглашение должно стать обязывающим, а не джентльменским, каким явилось Трехстороннее соглашение Франции, Великобритании и США от 25 сентября 1936 г. о координации валютной политики. Обе стороны считали валютный вопрос первоочередным. Пока на фронтах лилась кровь, политические элиты двух стран работали на то, чтобы обеспечить себе высокий статус в послевоенной экономической иерархии. Но для этого требовалось соответствующим образом организовать международные расчеты. Отсюда — высокий приоритет валютной тематики и оттеснение на задний план куда более важных задач, таких как развитие мировой торговли, восстановление хозяйства, снабжение продовольствием.

В конце августа 1942 г. Кейнс и Уайт обменялись имевшимися текстами. 13 октября 1942 г. Генри Моргантау и Гарри Декстер Уайт посетили Лондон, где они встречались с Джоном М. Кейнсом и официальными представителями британского казначейства<sup>11</sup>. Каждый из игроков собирал свою группу поддержки. США обсуждали вопросы валютно-финансового сотрудничества на состоявшейся в январе 1942 г. межамериканской конференции в Рио-де-Жанейро. Англичане во второй половине 1942 г. проводили консультации с представителями Австралии, Канады, Индии, Новой Зеландии и Южной Африки<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Сидоров А.А. (2014). «Бреттон-Вудская конференция и строительство послевоенного мирового порядка», Вестник Московского университета. Серия 25: Международные отношения и мировая политика, № 4. С. 161.

<sup>12</sup> Helleiner, Eric (2010). “A Bretton Woods Moment? The 2007–2008 Crisis and the Future of Global Finance”, *International Affairs*, 86(3). Pp. 619–636. Цит по: Сидоров, цит. соч. С. 161.

Если для Лондона стерлинговая зона сложилась по мере становления Британской империи, то для Вашингтона расширение зоны доллара требовало специальных усилий. Американцы впервые ощутили на себе последствия валютного риска после девальвации фунта стерлингов осенью 1931 г. Когда через несколько лет распространились слухи о повторной девальвации фунта, проблема приобрела угрожающие масштабы. Гарри Декстер Уайт, тогда чиновник министерства финансов, предложил системное решение: Соединенным Штатам следовало развивать торговлю с возможно большим числом стран и заодно склонять партнеров к тому, чтобы они привязывали свои валюты к доллару<sup>13</sup>.

В докладной записке 1935 г. Уайт объяснял кумулятивный эффект от этих двух мер. Чем больше валют будет привязано к доллару, а не к фунту стерлингов, тем меньше валютная политика США будет зависеть от Сити. Одновременно «чем больше страна будет вовлечена в международный бизнес, тем с большей вероятностью она сможет привлечь другие страны в орбиту своего влияния, а чем больше валют она привлечет, тем большим будет ее международный бизнес»<sup>14</sup>.

Во второй половине 1930-х гг. политическая обстановка в Европе все больше накалялась, все острее чувствовалось приближение новой войны. В поисках надежного укрытия европейские капиталы двинулись в США, к ним присоединились репатриированные средства американских владельцев. Золотой запас США быстро увеличивался, одновременно росла привлекательность доллара как инвестиционной валюты<sup>15</sup>. Помимо выгод, новая ситуация несла и риски. Складывалось впечатление, что увязшие в долгах государства Латинской Америки, прежде всего Куба и Мексика, могут обратиться за новыми кредитами к странам «оси» – Германии, Италии и Японии. Соединенным Штатам требовалось пресечь подобные поползновения и удержать регион в зоне своего влияния. Моргентау рекомендовал правительству начать реструктуризацию долгов латиноамериканских стран. Уайт нашел более короткий путь, он предложил оказывать соседям прямую финансовую помощь в обмен на выкуп их стратегического сырья, например, серебра. Отсюда выросла идея Межамериканского банка, одобренная в феврале 1940 г. на конференции в Гаване, но так и не реализованная из-за неудавшейся ратификации<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> Boughton, James M. (2006). “American in the Shadows: Harry Dexter White and the Design of the International Monetary Fund”, *IMF Working Paper*. WP/06/06, p. 9.

<sup>14</sup> White, H.D. (1935). *The United Kingdom of Great Britain. Draft submitted to Mr. Haas*, October 18, College Park, Box.1. Цит. по: Boughton, op. cit. P. 9.

<sup>15</sup> Сидоров А.А., цит. соч. С. 160.

<sup>16</sup> Boughton, op. cit. Pp. 10–11.

Соединенные Штаты поспешили воспользоваться неожиданным богатством и поставили две новые задачи — добиться стабилизации доллара и внедрить его в финансовые системы других стран. Напомним, что в 1933 г. правительство Ф. Рузвельта девальвировало доллар в отношении золота и ввело запрет на внутреннее обращение золотых монет. Учрежденный вскоре Валютный стабилизационный фонд позволял министерству финансов продавать на внешних рынках золото с целью стабилизации его долларовой цены. Теперь же цель и средство менялись местами. По инициативе Уайта, средства фонда начали использовать для стабилизации не для цены золота, а курса доллара. Казначейству для этого разрешили проводить операции на фондовых, денежных и валютных рынках — как внутренних, так и внешних<sup>17</sup>.

В январе 1936 г. США заключили первое, секретное, соглашение с Мексикой о валютном свопе. Мексиканское правительство обменяло песо на доллары с обязательством через условленный срок выкупить песо по первоначальному курсу с уплатой процентов. Залогом в операциях служило серебро. Летом 1937 г. казначейство совершило еще две возвратные сделки — с Бразилией, обеспеченную золотом, и с Китаем, обеспеченную серебром. У правительства Либерии, где традиционно ходила британская валюта, за счет средств фонда США выкупили в 1942 г. монеты общей стоимостью 250 тыс. фунтов (1 млн долл. США). Взамен африканская страна получила резервный кредит на 2 млн долл. Результат не заставил себя долго ждать: в 1943 г. либерийские власти признали американский доллар официальным платежным средством<sup>18</sup>.

Таким образом, к августу 1942 г., когда Великобритания и США обменялись планами послевоенного мирового валютного устройства, в активе Лондона имелись Британское Содружество наций и обширная стерлинговая зона. В активе Вашингтона — опыт стабилизации курса доллара и единичные случаи ориентации на доллар других валют.

Не так много, если не считать резко возросший с 1934 г. золотой запас. Теперь по объему официальных золотых резервов Соединенные Штаты многократно превосходили все другие страны мира (Рис. 1.1). Так, на декабрь 1941 г. золотые накопления США оценивались в 22,7 млрд долл., во Франции они не превышали 2 млрд долл., в Бельгии составляли 740 млн долл., в Нидерландах — 500 млн долл., в Швеции — 340 млн долл., в Германии и Италии — менее 50 млн долл.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Ibid. Pp. 11–13.

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> *Federal Reserve Bulletin*, October 1947. P. 1319.

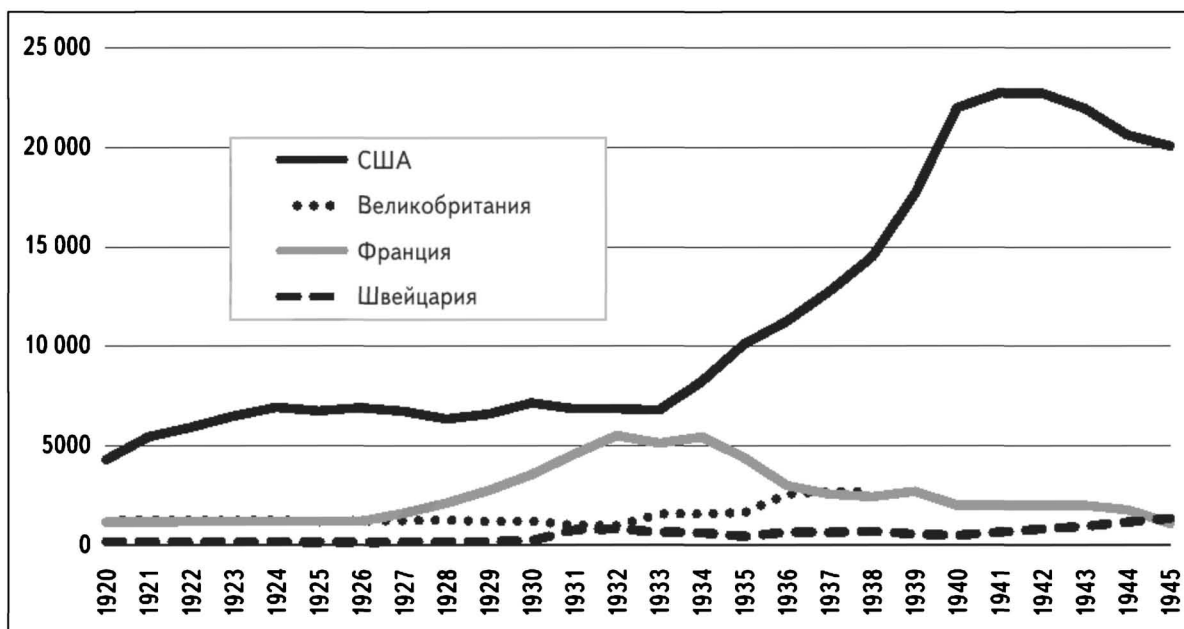


Рисунок 1.1. Резервы золота центральных банков и правительств США и некоторых европейских стран в 1920–1945 гг., млн долл.

*Примечание.* Использованные источники показывают стоимость золота по цене 20,67 долл. за тройскую унцию до января 1934 г. и по цене 35,0 долл. за тройскую унцию с января 1934 г. Для сравнимости данных показатели 1920–1933 гг. пересчитаны по цене 35 долл. за тройскую унцию.

*Источник:* *Banking and Monetary Statistics 1914–1941*, Federal Reserve System, November 1943, Washington, Section 15: International Financial Statistics. Pp. 544–555; *Federal Reserve Bulletin*, October, 1947. P. 1319.

К концу войны Соединенные Штаты аккумулировали  $\frac{3}{4}$  мирового запаса монетарного золота. Главная проблема заключалась в том, что золото само по себе не обеспечивало превосходства в мировых валютных отношениях, уже потому, что в межвоенный период начался всеобщий переход с денег, обеспеченных драгоценными металлами, на необеспеченные бумажные, то есть фидуциарные деньги. После Первой мировой войны далеко не все европейские страны восстановили обратимость своих валют в золото. А те, кто это сделал, вернулись не к полноценному золотому стандарту, а к урезанному золотослитковому, так как серебряные и золотые монеты больше не обслуживали внутренний оборот. Указанный переход потребовал времени, в большинстве стран он совершился в 1925–1928 гг. и длился недолго. Например, Норвегия сохраняла обратимость три года, Дания и Финляндия – по пять лет, Великобритания – шесть лет, Германия и Швейцария – по семь лет. Восемь лет «золотой ренессанс» длился во Франции, по девять лет в Нидерландах, Швеции и Бельгии.

Великая депрессия многократно усилила доводы в пользу прекращения товарного обеспечения денег. Случись это, золотые резервы США превратились бы в обычное, пусть дорогостоящее, сырье. Печальную перспективу хорошо представляло и правительство, и деловые круги. Уникальная особенность становилась глобальным преимуществом только при условии, что новая мировая валютная система будет основана на золоте. Обязательный обмен валют на желтый металл давал Соединенным Штатам привилегию, которой не было ни у одной другой страны.

Позже, в день открытия Бреттон-Вудской конференции, Уайт так инструктировал членов американской команды. «Золото, которое находится в Форт-Ноксе, может использоваться только для одной цели, кроме как быть национальным монетарным запасом, а именно — для покупки иностранной валюты. Вот почему Соединенные Штаты находятся в завидной позиции; вот почему мы в могущественной позиции на этой конференции; вот почему мы практически доминируем в финансовом мире, ведь у нас есть все необходимые средства, чтобы купить любую валюту, какую захотим. Если бы только Англия была в такой позиции, или любая другая страна, это была бы совсем другая история. Но они не могут. Они не могут покупать на фунты стерлингов. У Индии, например... теперь больше фунтов, чем она может израсходовать. Она не может вывести их, и она не может потратить их, где ей угодно. Но с нашим золотом мы можем купить любую валюту. Это самое важное в нашем золоте»<sup>20</sup>.

Перед США стояла невероятная задача — перегородить дорогу историческому процессу перехода к необеспеченным банковским деньгам. Неизбежность и объективность этого транзита уже не вызывала сомнений: золото в качестве денег не удовлетворяло потребностям глобальной экономики. Но только кладовые Форт-Нокса давали доллару шанс одержать победу над фунтом стерлингов и узаконить экономическое доминирование США в западном мире. Американцы упорно шли к поставленной цели.

Валютная тема обсуждалась в ходе визита в Вашингтон британского министра иностранных дел Энтони Идена 12–29 марта 1943 г. Так как миссия Идена являлась неофициальной, госдеп не готовил программы переговоров. Зато его европейский отдел составил список приоритетных тем. Посол США в Великобритании Джон Гил-

<sup>20</sup> Bretton Woods, N.H. July 1, 1944. 10:30 a.m. Instructions of American Delegates — Fund. Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 749. July 1–3, 1944. P. 30. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/morg/md1038.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/morg/md1038.pdf)

берт Уайнант перечислил их в меморандуме президенту Рузвельту от 10 марта 1943 г. Семь вопросов делились на три группы: «А» – оказание помощи воюющим странам, «В» – проблема международной валютной стабилизации, «С» – созыв конференции о послевоенном снабжении продовольствием.

Первым значился вопрос о международных валютных отношениях, хотя эта тематика относилась к группе «В». Пункт включал следующие задачи: урегулирование платежных балансов, поддержание валютных курсов, снятие валютных ограничений по торговым операциям, устранение контроля над нежелательными потоками капиталов. Остальные шесть вопросов располагались по актуальности в следующем порядке: поставки сырья и продовольствия; либерализация торговли товарами; инвестиции; экономический рост и занятость; транспорт; средства связи. Американским переговорщикам предписывалось обсуждать с британской стороной вопросы групп «В» и «С» строго на основе статьи VII соглашения о ленд-лизе<sup>21</sup>.

То есть создание правовых рамок мировой валютной системы являлось наивысшим приоритетом для правительства США. Это во-первых. Во-вторых, основные вопросы согласовывались в двустороннем англо-американском формате и уже потом представлялись союзникам. В-третьих, США упорно давили на больное место англичан: статья VII Предварительного соглашения между США и Великобританией от 23 февраля 1942 г. предусматривала, что в ответ на предоставляемую Соединенными Штатами по Закону о ленд-лизе<sup>22</sup> помощь Великобритании не будет чинить препятствий для торговли между двумя странами и будет в целом содействовать развитию международных экономических отношений. Стороны брали на себя обязательство добиваться устранения всех форм дискриминации в мировой торговле, снижения тарифов и отмены торговых барьеров. Планировалось как можно скорее начать правительственные консультации для определения путей достижения названных целей – как посредством их совместных действий, так и действий правительств других стран-единомышленников<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Memorandum by the Ambassador to the United Kingdom (Winant), Temporarily in Washington, to President Roosevelt. Washington, March 10, 1943. Available at: <https://history.state.gov/historicaldocuments/frus1943v03/d11> Дата обращения: 02.01.2017.

<sup>22</sup> Официальное название «Закон по обеспечению защиты Соединенных Штатов», принятый Конгрессом 11 марта 1941 г.

<sup>23</sup> Preliminary Agreement between the United States and the United Kingdom, February 23, 1942. Article VII. Available at: [http://avalon.law.yale.edu/20th\\_century/decade04.asp](http://avalon.law.yale.edu/20th_century/decade04.asp)

## Планы Кейнса и Уайта

Седьмого апреля 1943 г. правительство Великобритании опубликовало план Кейнса<sup>24</sup>, а правительство США официально обнародовало план Уайта<sup>25</sup>, напечатанный тремя днями ранее газетой *Financial Times*.

К тому времени обстановка на фронтах решительно изменилась в пользу антигитлеровской коалиции. Одержанная Советским Союзом в феврале 1943 г. победа в Сталинградской битве ознаменовала начало коренного перелома в войне. С осени 1942 г. англичане и американцы провели несколько успешных операций против итало-германских соединений в Северной Африке, что открывало им путь в Италию. Переход стратегической инициативы в руки союзников означал, что время, когда можно скроить по собственной мерке будущую валютную систему, ограничено. Лондон и Вашингтон торопились.

18 мая 1943 г. британский план обсуждался в палате лордов, Кейнс выступал с основным докладом. Предоставляя ему слово, лорд Барнби старался предвосхитить возможные вопросы и развеять сомнения. «Многим кажется, — начал он, — что данные предложения ставят телегу впереди лошади», поскольку сначала нужно заняться вопросами свободы торговли и поощрения экспорта. Однако валютный вопрос «бесспорно является фундаментальным для послевоенной жизни нашей торговой нации» и потому «крайне важно завершить согласование плана до окончания войны». Ему вторил Лорд Натан, ссылаясь на слова премьер-министра Черчилля о том, что в планах мирной жизни «нам всегда следует находиться на два суточных перехода впереди армии»<sup>26</sup>.

Оглашать скрытую повестку дня никто не собирался. Англичане верили, что они вступили в выгодный альянс, основанный на экономической и цивилизационной общности двух сильнейших в мире ан-

---

<sup>24</sup> Keynes, John Maynard ([1942] 1969). “Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. February 11, 1942”, in Horsefield, J.K. (ed.) *The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III: Documents*. Washington: IMF. Pp. 19–36.

<sup>25</sup> White, Harry Dexter ([1943] 1969). “Preliminary Draft Outline of a Proposal for an International Stabilization Fund of the United and Associated Nations (Revised July 10, 1943)”, in Horsefield J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III: Documents*. Washington: IMF. Pp. 83–96.

<sup>26</sup> International Clearing Union. House of Lords, Debate 18 May 1943. Vol. 127 cc521–64. Available at: <https://api.parliament.uk/historic-hansard/lords/1943/may/18/international-clearing-union>

глосаксонских стран. Сказанное не умаляет гуманизма Кейнса, идеалам которого он служил до конца жизни. Весной 1943 года великий экономист с оптимизмом смотрел в будущее. Критикам он советовал не преувеличивать различий между двумя планами, которые «рождаются из общего состояния общественного мнения и имеют идентичные цели». Свою речь он завершил на высокой альтруистической ноте. «Ни один из планов не содержит скрытого эгоистического мотива. Этими документами казначейства наших двух великих народов предстают перед миром с общей целью и с большими надеждами на общий план. Вот поле, где простое здравомыслие может сделать что-то полезное, чтобы облегчить материальные тяготы сынов человеческих»<sup>27</sup>.

Предложения Кейнса «О международном клиринговом союзе» имели целью образовать международную платежную систему, которая содействовала бы полной занятости. План включал шесть основных позиций: 1) создание валютного союза, основанного на международных банковских деньгах; 2) построение закрытой платежной системы, позволяющей центральным банкам регулировать потоки международных платежей; 3) ограничение спекулятивных и краткосрочных движений капитала; 4) введение симметричных мер поддержания платежных балансов; 5) ограничение размеров международных резервов и обеспечение их постоянного использования участниками (для предотвращения избыточных накоплений у кредиторов); 6) возможность пересмотра обменных курсов с тем, чтобы они отражали изменения в уровне эффективной заработной платы<sup>28</sup>.

План Уайта о «Стабилизационном фонде для Объединенных Наций и ассоциированных стран и Международном банке реконструкции и развития» разрабатывался казначейством совместно с государственным департаментом, Управлением по экономическим вопросам военного времени и Экспортно-импортным банком. Американцы добивались стабилизации или, говоря прямо, фиксации обменных курсов. Устранение валютного риска преподносилось как важнейшее, необходимое и едва ли не достаточное условие для развития международной торговли и инвестиций. США выступали против всех форм протекционизма, включая конкурентные девальвации. Они опасались, что после войны европейские партнеры прибегнут

---

<sup>27</sup> International Clearing Union. House of Lords, Debate 18 May 1943. Vol. 127 cc521–64. Available at: <https://api.parliament.uk/historic-hansard/lords/1943/may/18/international-clearing-union>

<sup>28</sup> Whyman, Philip B. (2015). “Keynes and the International Clearing Union: A Possible Model for Eurozone Reform?” *Journal of Common Market Studies*, 53(2). Pp. 399–415.



к валютным ограничениям и девальвациям, что создаст препятствия для американского экспорта. На фоне свертывания военных заказов это грозило ростом безработицы и социальной напряженности в США. Вашингтон добивался запрета дискриминационных клиринговых соглашений, отмены валютных ограничений и в целом усиления роли доллара за счет его внешней экспансии<sup>29</sup>.

Сравнивая два плана, полезно выделить отличия, определившие позицию Западной Европы в послевоенной мировой валютной системе. Они группируются вокруг трех вопросов: о главной международной валюте, о степени жесткости/гибкости валютных курсов и о валютных ограничениях.

Кейнс с Уайт решали вопрос о главной международной валюте в разных плоскостях. Британец предлагал создать Международный клиринговый союз на основе международных банковских денег. Банкорам предстояло находиться на счетах центральных банков, они могли использоваться только в межгосударственных расчетах — для урегулирования итогового сальдо платежных балансов. Банкор не имел вещественной формы и не наделялся золотым обеспечением. Золото могло обмениваться на банкор, но не наоборот<sup>30</sup>.

Кейнс доказывал, что миру нужна международная валюта, объем ликвидности которой не будет зависеть от непредсказуемых факторов: темпов добычи золота и действий центральных банков (накопления или распродажи ими золотого запаса). Банкор имел важное преимущество перед национальными деньгами. Размер его эмиссии определялся, исходя из реальных потребностей мировой торговли, что позволяло нивелировать дефляционное или инфляционное давление мирового эффективного спроса<sup>31</sup>. Экономические потрясения 1920-х годов Кейнс объяснял нехваткой ликвидности в мировом масштабе и ее неравномерным распределением между регионами. Поэтому он предлагал простым росчерком пера создать дополнительную ликвидность в размере 26 млрд долл., что соответствовало 10% тогдашнего ВВП США<sup>32</sup>.

<sup>29</sup> Кузнецов В.С. (2001). *Международный валютный фонд и мирохозяйственные связи*, Москва: РОССПЭН. С. 11–16.

<sup>30</sup> Там же.

<sup>31</sup> Keynes, John Maynard ([1942] 1969). “Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. February 11, 1942”, in Horsefield, J.K. (ed.) *The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III: Documents*. Washington: IMF. P. 20.

<sup>32</sup> Ahamed, Liaquat (2014). “Bretton Woods: Keynes versus White” in *Bretton Woods @ 70 Regaining Control of the International Monetary System, Proceedings of OeNB Workshops, no. 18*, Vienna, 28 February. Pp. 38–40.

Банкор являлся бы синтетической валютой, не связанной с золотом. Еще в 1923 г. в «Трактате о денежной реформе» Кейнс называл золотой стандарт образца XIX века «варварским реликтом»<sup>33</sup>. С одной стороны, привязка денежного обращения к золоту давала общее мерило ценности и превращала почти всю Европу в валютную зону с открытыми границами. С другой стороны, цена золота менялась, а темп его добычи и ввоза не равнялся темпу прироста экономики.

Дефляционный эффект золотого стандарта отчетливо проявился в межвоенный период, приумножив и без того многочисленные горести Великой депрессии. Поскольку бумажные деньги должны были обеспечиваться золотом, когда курс национальной валюты шел вниз, власти начинали продавать золото из резервов. Этим они сужали базу для финансирования национальной экономики. Иными словами, возникал конфликт между целями внешней и внутренней экономической политики – поддержанием курса и расширением производства. Растущая монетизация хозяйства, активизация мировой торговли и движения капиталов – все это требовало международного платежного средства со свойствами, которых не было у золота. Вот почему Кейнс пропагандировал идею искусственной международной валюты, которая не имела бы вещественной формы и никак не была бы связана с золотом. Речь шла о фидуциарных<sup>34</sup> банковских деньгах.

Планом Уайта предлагалось, чтобы у Международного стабилизационного фонда была собственная валютная единица – унитас, равная 137 1/7 грана чистого золота, что соответствовало 10 долларам США. Стоимость национальных валют стран-членов фонда устанавливалась бы в унитас. Ни одна страна не могла приобретать золото по цене, которая превышала бы паритет ее денежной единицы к унитас и стоимость унитас к золоту. Обратное правило касалось продажи золота<sup>35</sup>. Кейнс критиковал американский план за то, что он предавал

---

<sup>33</sup> Keynes J.M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan. P. 172.

<sup>34</sup> В экономической литературе фидуциарными называют деньги, обращение которых основано на доверии к эмитенту (от лат. *fiducia* – доверие). Первоначально такими деньгами были бумажные сертификаты, эмитент которых брал на себя обязательство обменивать их на определенное количество серебра или золота. В настоящее время в русском языке термин «фидуциарные деньги» используется для обозначения неразменных на золото денег, тогда как в английском языке для них есть специальный термин – *fiat money* (от лат. *fiat* – декрет, указание). Их обращение основано на авторитете государства, которое превращает те или иные знаки в законное платежное средство. Хотя в строгом смысле, фидуциарные и декретные деньги не тождественны друг другу, в эпоху неразменных бумажных денег их функциональные различия минимальны.

<sup>35</sup> White (1943). Pp. 87–88.

забвению концепцию банковских денег. Из всех денежных функций унитас мог быть только мерой стоимости, то есть расчетной единицей. Банкор же выполнял также функции средства обращения и накопления резервов<sup>36</sup>.

Важные замечания о свойствах банкора и унитас делает официальный историк МВФ, участник Бреттон-Вудской конференции Раймонд Майкселл. «Уайт и Кейнс оба приветствовали систему паритетов, но Кейнс хотел, чтобы эталоном стоимости при определении паритетов служила международная валюта, а не доллар. Проблема с установленной в Бреттон-Вудсе системой паритетов состояла в том, что паритет доллара не мог быть изменен в отношении всех остальных валют без изменения официальной цены золота, выраженной в долларах». И далее: «В идеале требовался международный стандарт, который не был бы привязан к золоту, но который был бы равен стоимости корзины валют, как современный СДР»<sup>37</sup>.

Правда, Майкселл добавлял, что раз стоимость банкора определялась в золоте, то ни один из планов не решал названной проблемы. Последний довод не кажется убедительным, поскольку связь банкора и золота была технической, а не экономической. Управляемый объем ликвидности в банкорах означал, что выраженная в нем цена золота будет меняться, на что указывал Кейнс, раскрывая природу дефляционного сжатия экономики при золотом стандарте.

Говоря о стандарте, или об эталоне стоимости национальных валют, нельзя упустить еще один важный аспект. План Кейнса призывал создать «международную валюту, которая бы *на общих условиях принималась всеми государствами-членами*» в их международных расчетах, тогда как национальные валюты продолжали бы обслуживать внутренний оборот (курсив мой. — О.Б.). Если в прежней системе золотодевизного стандарта «только немногие страны реально пользовались свободно конвертируемыми валютами», то в новой системе многостороннего клиринга «обменные операции будут осуществляться так же свободно, как в лучшие дни золотого стандарта, но без необходимости просить кого-либо принять особые или обременительные условия»<sup>38</sup>. Такая конструкция означала, что в международном обращении будет находиться общая для всех валюта, и, следовательно, национальные валюты не будут конкурировать между собой на внешних

<sup>36</sup> Keynes, J.M. (1978). "The Collected Writings", *Royal Economic Society*, Vol. 25. London: Macmillan. Pp. 159, 308. Цит. по: Iwamoto, T. Цит. соч. С. 185.

<sup>37</sup> Mikesell, Raymond F. (1994). *The Bretton Woods Debates: A Memoir*. Essays in International Finance Series, No. 192. Princeton, New Jersey: Princeton University Press. P. 59.

<sup>38</sup> Keynes (1943). Pp. 20, 29.

рынках. Они не отличались бы по своей способности обмениваться на другие валюты и активы. Степень международного распространения национальных денег, глубина местных фондовых рынков, уровень инфляции в той или иной стране – ни один из этих факторов не мог бы породить иерархию валют в международном обороте.

Банкор заранее уничтожал почву для конкуренции между валютами (по выполнению ими денежных функций на внешних рынках) и, соответственно, возникновения валютной иерархии. Анемичный унитас по факту игнорировал наличие проблемы, позже он бесследно исчез из американских предложений. Доллар, который был назначен решениями Бреттон-Вудской конференции на роль эквивалента, на оборот, потворствовал валютной иерархии.

Второй вопрос – о степени жесткости или гибкости обменных курсов – имел судьбоносное значение для США. Британский план подразумевал, что государства-члены договорятся об изначальной стоимости своих валют, выраженной в банкорах. Как правило, страна не могла изменить установленный паритет без согласия руководящего органа союза. Корректировки курса все же допускались, например, в случае непредвиденных обстоятельств. При возникновении устойчивого положительного или отрицательного сальдо платежного баланса, а также при изменении уровня цен и зарплат стране разрешалось проводить корректировку курса по заранее утвержденной схеме<sup>39</sup>.

Межвоенный опыт Великобритании убедил Кейнса в пагубных последствиях жестко фиксированных курсов. Переоцененный фунт создавал дефляционный эффект в экономике. Поэтому Кейнс стремился создать механизм, который допускал бы большую гибкость в установлении обменных курсов. Здесь великий британец вступал в противоречие с Уайтом и его коллегами. Для США главной проблемой являлись конкурентные девальвации со стороны их партнеров, которые, судя по опыту 1930-х годов, приводили к возведению торговых барьеров<sup>40</sup>.

Пропагандируя гибкие курсы (в то время речь шла не о плавающих курсах, а о возможности корректировать паритеты), Кейнс доказывал, что они дадут национальным властям поле для маневра при решении задач внутреннего экономического развития. Строго фиксированные курсы вынуждают правительства сосредотачивать усилия на поддержании паритетов, то есть приносить внутренние цели в жертву внешним. Жесткие курсы также не позволяют учитывать на-

---

<sup>39</sup> Keynes (1943). Pp. 22–28.

<sup>40</sup> Ahamed. Op. cit. Pp. 38–40.

циональные особенности — темп роста цен и зарплат, который может отличаться от аналогичных показателей других стран.

Главной целью США являлась стабилизация курсов. Буквально в первом пункте американского плана постулировался запрет на конкурентные девальвации, множественные валютные курсы, дискриминационные двусторонние клиринговые соглашения и иные «деструктивные средства валютной политики». Поскольку фиксированные курсы отвечали узкому эгоистическому интересу одной страны, их тщательно окутывали патетическим флером. По словам Моргентау, народы, ставшие жертвами агрессии, должны были знать, что после победы их не ждут десятилетия валютной нестабильности и разрухи. План международного валютного сотрудничества мог «стать фактором победы в войне», а фиксация курсов воплощала идеалы добрососедства и всеобщего процветания<sup>41</sup>. Корректировка курсов допускалась только в случае «фундаментального» нарушения платежного баланса и только с одобрения  $\frac{3}{4}$  голосов членов фонда.

Позиции сторон резко расходились в вопросе о валютных ограничениях. В британском плане государства-члены международного клирингового союза сохраняли валютные ограничения. Решение вопросов, связанных с регулированием движения капиталов, передавалось в компетенцию национальных правительств. Американский план был нацелен на ликвидацию валютных ограничений и иных практик, которые «препятствовали мировой торговле и международному движению производственного капитала»<sup>42</sup>.

Здесь следует обратить внимание на одну важную особенность предложений Кейнса, о которой теперь редко вспоминают. План Международного клирингового союза не предусматривал полной конвертируемости валют стран-членов по отношению к третьим государствам. Предполагалось, что внутри клирингового союза валюты будут беспрепятственно обмениваться друг на друга, а механизм автоматического использования денежных накоплений стран нето-экспортеров будет стимулировать развитие взаимной торговли. Но все эти блага существовали внутри замкнутой системы. Раз, по мысли Кейнса, крупнейшие экономики мира вошли бы в клиринговый союз, то со временем к нему присоединялись бы и периферийные страны.

Итак, в британском плане эталоном назначалась международная фидуциарная валюта, эмиссия которой находилась в руках коллек-

<sup>41</sup> White (1943). Pp. 84–86.

<sup>42</sup> Ibid. P. 86.

тивного органа. В американском плане унитас были только счетной единицей. Британский проект исключал валютную иерархию, а американский игнорировал проблему. Обе программы исходили из существования валютных паритетов. Но, если англичане допускали пересмотры курсов и хотели сохранить валютные ограничения, то американцы добивались жесткой фиксации курсов и полной либерализации валютных рынков.

На данном этапе британская сторона желала сохранить сложившийся кулуарный, двусторонний режим переговоров. Кейнс считал подключение других стран бессмысленной затеей. Американцы сменили тактику, теперь они стремились придать дискуссии широкий многосторонний охват. Сам по себе он выбивал почву из-под идеи Кейнса о двух «ключевых валютах», подразумевавшей доминирование фунта на просторах Британского содружества. Белый дом твердо шел к поставленной цели — лишить Великобританию имперских преимуществ.

Поворот в сторону многосторонности начался с того, что в мае 1943 г. в адрес 46 представительств иностранных государств в Вашингтоне была разослана анкета, приглашающая обсудить основные положения плана Уайта. Заполненные анкеты направлялись в министерство финансов, которое на их основе подготовило, а затем распространило сводный материал. 15–17 июня в Вашингтоне состоялись неофициальные слушания с участием представителей 18 стран: Австралии, Бельгии, Бразилии, Великобритании, Венесуэлы, Египта, Канады, Китая, Люксембурга, Нидерландов, Норвегии, Парагвая, Польши, СССР, Франции, Филиппин, Чехословакии и Эквадора. Следующий тур консультаций 22–24 июня проходил уже в двустороннем англо-американском формате<sup>43</sup>.

Осенью 1943 г. в Вашингтоне прошли неформальные и конфиденциальные англо-американские переговоры по валютно-финансовым и торговым вопросам. Тон задавали Уайт и Кейнс, хотя британскую делегацию официально возглавлял Ричард Лоу — государственный министр в министерстве иностранных дел. С 15 сентября по 9 октября стороны провели девять встреч, на которых обсуждались 14 вопросов, по которым позиции сторон расходились.

К середине января 1944 г. стороны в целом согласовали текст «Совместного заявления экспертов о Международном валютном фонде». 21 апреля 1944 г. он был одновременно опубликован в Вашингтоне,

---

<sup>43</sup> Horsefield, J. Keith (1969). *The International Monetary Fund 1945 – 1965. Twenty years of international monetary cooperation*. Vol. I: Chronicle. Washington: IMF. Pp. 31–32.

Лондоне, Москве и в пяти других столицах, что соответствовало уставке Моргантау на придание дискуссии международного измерения. Текст<sup>44</sup> свидетельствовал об успехе американской дипломатии и о стратегических уступках британской стороны. Судя по названию документа, будущая международная валютная система базировалась на американском плане стабилизационного фонда, от британского проекта международного клирингового союза не осталось и следа.

Задачей международного валютного фонда, говорилось в заявлении, станет поддержание курсовой стабильности, а его члены будут избегать конкурентных девальваций. Фонду вменялось содействовать многосторонним расчетам по текущим операциям и бороться с валютными ограничениями. В отличие от ранней версии плана Уайта, здесь появились указания на «конвертируемые в золото валюты» (англ. — *gold-convertible exchange*). Поражение Кейнса символизировал четвертый раздел, где излагались принципы установления золотых паритетов. Изменение паритетов допускалось только в случае «фундаментального нарушения равновесия» и только с согласия фонда. Члены фонда брали на себя обязательство не покупать золото по цене, которая превышала бы согласованный паритет их валюты больше, чем на утвержденную маржу, и не продавать золото по цене, которая была бы ниже паритета на ту же маржу.

Соединенные Штаты выиграли битву за золото, теперь им предстояло сражение за доллар.

Вопреки распространенному мнению, планы Кейнса и Уайта столкнулись не на конференции в Бреттон-Вудсе, а до ее созыва, на что мое внимание впервые обратил Ю.Д. Квашнин. Судя по тексту совместного заявления экспертов, англичане разоружились еще в начале 1944 г., поэтому на самом форуме план Кейнса не обсуждался. Размышляя сегодня о причинах столь странной ретирады, можно найти ей несколько объяснений.

Первая причина вытекает из финансовой и политической зависимости Великобритании от американской помощи — текущих поставок по ленд-лизу и будущих займов на послевоенное восстановление. Как замечает американский историк экономики Гарольд Джеймс, обязательство ввести конвертируемость валюты, ограничить дискриминационные торговые практики и расширить доступ на рынки друг друга, включенные в статью VII соглашения о ленд-лизе, вызывали

---

<sup>44</sup> Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund (April 1944), in Horsefield J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III: Documents*. Washington, IMF, 1969. Pp. 131–135.

особую горечь Кейнса. Вашингтон использовал эти меры как кувалду, чтобы взломать защитный панцирь системы преференциальных соглашений Британской империи. Тот же язык использовался в четвертой статье Атлантической хартии, разработанной Черчиллем и Рузвельтом во время встреч на борту океанского лайнера в августе 1941 г. Подписавшие хартию страны обязывались предоставить друг другу равные условия торговли и доступа к сырьевым запасам<sup>45</sup>.

Второе объяснение — надежда британских элит на то, что имперское наследие останется инструментом стратификации мира и обеспечит Великобритании высокое место в глобальной иерархии. Летом 1944 г. в виду скорой победы во Второй мировой войне мало кто ожидал подъема антиколониальных сил. На многих театрах военных действий рядом с англичанами сражались представители доминионов (Австралии, Канады, Новой Зеландии, Южно-Африканского Союза) и колоний — индийцы, кенийцы, малайцы. Даже через два года после окончания войны нынешняя королева Великобритании, а тогда принцесса Елизавета, выступая 21 апреля 1947 г. в Кейптауне (Южно-Африканский Союз), горячо призывала жителей империи сохранить их общий дом, расположенный на всех континентах земного шара. Свою жизнь она обещала посвятить служению «великой имперской семье, к которой мы все принадлежим»<sup>46</sup>.

Третий резон состоит в том, что для Кейнса всеобъемлющее международное соглашение о регулировании валютных отношений представляло огромную ценность само по себе. Без такого соглашения мир снова погрузился бы в пучину экономического национализма, который уже причинил страдания миллионам людей. Кейнса подвел его альтруизм, чувство ответственности за судьбу сынов человеческих. Он опасался, что США откажутся от соглашения. Альтернативой «плохому» соглашению на американских условиях являлось отсутствие соглашения. Великий экономист выбрал первое.

### *Осознанная спешка*

Созыв международной валютной конференции стал возможен только после принятия решения об открытии в Европе второго фронта.

---

<sup>45</sup> James, Harold (2012). “The multiple contexts of Bretton Woods”, *Oxford Review of Economic Policy*, 28(3). Pp. 411–430.

<sup>46</sup> A speech by the Queen on her 21<sup>st</sup> Birthday, 1947. Published 21 April 1947. Available at: <https://www.royal.uk/21st-birthday-speech-21-april-1947> Дата обращения — 08.04.2018.



Данный факт имеет политическое обоснование, о чем будет сказано позже, на него также указывает последовательность исторических событий. 12 февраля 1944 г. объединенный англо-американский штаб издал директиву о форсировании Ла-Манша и высадке в Нормандии американских, канадских и британских десантов численностью свыше 1 млн человек. Операция под названием «Оверлорд» означала открытие на европейском театре Второго фронта против фашистской Германии.

Спустя одиннадцать дней, 23 февраля 1944 г., Рузвельт направил Сталину секретное письмо, целиком посвященное будущей международной валютной конференции<sup>47</sup>. Его текст заслуживает самого внимательного прочтения. «В течение почти целого года, — сообщал американский президент, — между экспертами многих Объединенных Наций происходили неофициальные переговоры по техническим вопросам, касающимся механизма международной валютной стабилизации; эти переговоры являются подготовительными к возможному созыву конференции Объединенных наций по вопросам валюты. Аналогичные переговоры, хотя и в менее широком масштабе, происходили по вопросу о возможности учреждения аппарата для содействия международным капиталовложениям в целях экономического развития. Также, до известной степени, среди некоторых Объединенных наций имел место неофициальный обмен мнениями по таким вопросам, как торговая политика, товарная политика и деятельность картелей».

Послание примечательно как общей логикой, так и деталями. Американский президент называет созыв валютной конференции «возможным», хотя подготовка к ней шла полным ходом. Он отмечает совместную работу экспертов многих стран, но опускает тот факт, что в Вашингтоне они рассматривали только американский план. Указание на технический характер обсуждаемых вопросов создавало у советской стороны ощущение их невысокой стратегической значимости. Вместе с тем Рузвельт откровенно заявлял об иерархии

---

<sup>47</sup> Рузвельт, Франклин (1944). «Секретно и лично для Маршала Сталина от президента Рузвельта», получено 25 февраля 1944 г. Переписка председателя Совета Министров СССР с президентами США и премьер-министрами Великобритании во время Великой Отечественной войны 1941–1945 гг. Том второй. *Переписка с Ф. Рузвельтом и Г. Трумэнном (август 1941 г. — декабрь 1945 г.)*. Москва: Государственное издательство политической литературы, 1957. С. 124–125. Оригинал по-английски: National Archives and Records Service. Franklin D. Roosevelt Library. Map Room Papers. Box 9. Roosevelt to Stalin. January – June, 1944. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/mr/mr0055.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/mr/mr0055.pdf)

выносимых на повестку дня вопросов. Первым и наиболее проработанным был вопрос о валюте, следующим — об инвестициях в целях развития, последним — о международной торговле.

Ссылаясь на решения Московского совещания министров иностранных дел (октябрь 1943 г.), Рузвельт подчеркивал «необходимость как в неофициальном обмене мнениями, так и в официальных конференциях по различным экономическим проблемам». При этом он сознательно расширял тематику будущей валютной конференции до вопросов международного экономического (а не только валютного) сотрудничества и сужал ее полномочия до чисто процедурных. «Для меня ясно, что имеется очевидная нужда в аппарате Объединенных наций для совместной разработки процедуры, при помощи которой должны быть рассмотрены различные сферы международного экономического сотрудничества...» И далее: «Здесь я поднимаю лишь вопрос о дальнейших шагах к созданию аппарата Объединенных наций для послевоенного экономического сотрудничества».

Американский президент просил сообщить мнение советского правительства о данном предложении, а также изложить «любые другие соображения в отношении наилучшей процедуры, которой следует придерживаться в этом крайне важном вопросе»<sup>48</sup>.

Советский Союз нес главное бремя войны, поэтому его присутствие на валютной конференции имело решающее значение для ее правомочности. В конце января 1944 г. советская делегация во главе с Н.Ф. Чечулиным, заместителем Председателя правления Госбанка СССР, прибыла в Вашингтон для переговоров с американскими техническими экспертами<sup>49</sup>. Тем не менее скептическое отношение Кремля к новым международным институтам не составляло секрета. В марте 1944 г. Сталин отказался направить делегатов на конференцию Международного бюро труда в Филадельфии под абсурдным предлогом о незаинтересованности советских профсоюзов<sup>50</sup>, которые никогда не были независимыми. От письма Рузвельта зависело слишком многое, в ближайшее время — подпись Москвы под совместным заявлением экспертов, а по большому счету — будущая судьба доллара. Поэтому оно составлялось в столь доверительной, почти

---

<sup>48</sup> Переписка председателя Совета Министров СССР ... Т.2. С. 124–125.

<sup>49</sup> *Pechatnov, Vladimir O.* (2017). “The Soviet Union and the Bretton Woods Conference”, in Scott-Smith, G., Rofe, J.S. (eds.), *Global Perspectives on the Bretton Woods Conference and the Post-War World Order*. London: Palgrave Macmillan. Pp. 94–95. (89–107).

<sup>50</sup> Сталин И.В. (1944а). «Лично и секретно от премьера И.В. Сталина президенту г-ну Ф. Рузвельту», 25 марта 1944 г. *Переписка председателя Совета Министров СССР... Т. 2. С. 135.*

дружеской манере, было в меру подробным и туманным, настойчивым и бесстрастным.

10 марта Сталин кратко ответил Рузвельту: «Ваше послание по вопросу о послевоенном экономическом сотрудничестве получил». Глава советского правительства истолковал слова американского президента именно так, как тот хотел: будто предстоящая конференция займется техническими вопросами международного экономического сотрудничества. Сталин счел «вполне целесообразным создание в настоящее время аппарата Объединенных Наций» для разработки таких вопросов, «а также для установления условий и порядка рассмотрения различных проблем международного экономического сотрудничества»<sup>51</sup>.

По замыслу Morgenthau, «Совместное заявление экспертов о Международном валютном фонде» публиковалось в апреле 1944 г. одновременно в нескольких столицах – в Вашингтоне, Лондоне, Москве, Чунцине, Оттаве, Рио-де-Жанейро, Мехико и Гаване. Их список удачно создавал иллюзию глобального охвата, хотя пять из восьми столиц находились в Америке, относимой доктриной Монро к сфере влияния Соединенных Штатов, а правительства Мексики, Кубы и Китая зависели от американской финансовой помощи. Китайский Чунцин играл роль столицы временно. После того как в июле 1937 г. Япония вторглась на север Китая, прежние столичные города Нанкин, Пекин и Шанхай попали в обширную зону японской оккупации, простиравшуюся на расстояние до 600 км вглубь материка от берегов Желтого и Восточно-Китайского морей. На этих территориях была сосредоточена основная часть населения и производственных мощностей страны, их денежной единицей являлась японская военная иена. Несколько лет японские военные корабли держали блокаду китайских портов. С марта 1944 г. японские войска вели крупную наступательную операцию в Центральном Китае.

26 мая президент Рузвельт разослал правительствам 44 стран приглашения на конференцию, которая открывалась уже через месяц – 1 июля 1944 г. Путь из Европы до расположенного на границе с Канадой штата Нью-Гэмпшир занимал не меньше 10 дней, он включал трансатлантическое плавание на пароходе и поездку по железной дороге. Еще сложнее была дорога из Африки и Азии. То есть приглашение отправлялось с минимальным запасом времени. Кстати,

---

<sup>51</sup> Сталин И.В. (1944b). «Секретно и лично от премьера И.В. Сталина президенту г-ну Рузвельту», 10 марта 1944 г. *Переписка председателя Совета Министров СССР... Т. 2. С. 130.*

основному форуму предшествовала назначенная на 23 июня подготовительная конференция в Атлантик-Сити.

Бреттон-Вудская конференция началась через 25 дней после открытия второго фронта. Созвать ее до этого события было принципиально невозможно, так как почти все европейские страны антигитлеровской коалиции находились в зоне немецкой оккупации и не обладали суверенитетом. Второй фронт устранял это препятствие, если не фактически, то психологически. Высадка в Нормандии вселяла в воюющие народы веру в скорую победу над фашизмом и придавала вес находившимся в изгнании европейским правительствам. Следовательно, позволяла считать, что решения конференции задают нормы международного права.

Внеочередность валютного форума бросается в глаза на фоне общего графика конференций, проводившихся по решению Московской и Тегеранской встреч великих держав (октябрь и декабрь 1943 г. соответственно) о формировании Организации Объединенных Наций. Заседания в «Думбартон-Окс» по вопросу о целях, структуре и функциях организации состоялись в сентябре-октябре 1944 г. Учредительная конференция открылась в Сан-Франциско в апреле 1945 г. Устав ООН был подписан 26 июня 1945 г., и вступил в силу в октябре того же года.

То есть заседание в Бреттон-Вудсе, хотя и называлось конференцией Объединенных Наций, проводилось за год до ее официального образования. В то время как решение о созыве конференции ООН по вопросам торговли и занятости было принято в феврале 1946 г. А сам форум открылся в ноябре 1947 г. — спустя два с лишним года после окончания войны.

Торопливость, с которой США созывали валютную конференцию, не была случайной. Администрация Рузвельта видела перед собой четкую цель и понимала, что имевшееся окно возможностей может скоро закрыться.

Мотивы спешки становятся более понятными, если обратиться к истории военных операций 1944 г. Пока участники форума заседали в курортном отеле «Маунт Вашингтон» с танцзалом, крытым бассейном и внутренним двориком с витражами в стиле Тиффани, экспедиционные силы союзников расширяли занятый ими плацдарм в Нормандии, чтобы начать прорыв в Бретань и в бассейн реки Луары. К концу июня, несмотря на частые штормы, было сооружено 23 аэродрома и два сборных порта. От них при помощи бульдозеров и стальной сетки протянули дороги вглубь полуострова. 29 июня 1944 г. союзники овладели городом и стратегически важным глубоководным

портом Шербур. Столица Франции ждала освобождения до конца августа.

В мае 1944 г. англо-американские войска при поддержке французов и поляков предприняли широкое наступление с юга Италии. 4 июня союзники вошли в Рим, надеясь вскоре завладеть Флоренцией и форсировать линию Пиза—Римени с целью прорыва в долину реки По, но противник остановил их продвижение на север.

10 июня 1944 г. Красная Армия начала первый тур общего летнего наступления, в конце июня — второй его тур с участием 130 дивизий, включая бронетанковые. За июль части Карельского фронта вышли на советско-финскую границу, а Ленинградского — приблизились к Нарве. Крупная группировка противника была уничтожена в Вильнюсе. В ходе операции «Багратион» (23 июня — 29 августа 1944 г.) советские войска взяли Минск, полностью освободили Белоруссию, пересекли границу с Польшей и продолжили движение по направлению к Варшаве. Армии 1-го Украинского фронта окружили и уничтожили немецкие войска в г. Львов. По свидетельству Г.К. Жукова, мощные удары четырех фронтов привели к разгрому немецкой группы армий «Центр», в результате чего в стратегическом фронте противника была пробита брешь до 400 километров по фронту и до 500 километров в глубину<sup>52</sup>.

17 июля 1944 г., когда на Бреттон-Вудской конференции шло согласование уставных документов банка реконструкции и развития, по центральным улицам Москвы под конвоем провели 57 тысяч пленных немецких солдат и 19 генералов. К слову, одного из них, П. Фёлькерса, вместе со штабом корпуса и полуторатысячным контингентом взяли в плен наступавшие под Минском части 385-й Кричевской стрелковой дивизии, в которой воевал дед автора<sup>53</sup>. 20 июля, за два дня до окончания конференции, группа высокопоставленных офицеров вермахта совершила покушение на Гитлера с целью его убийства, свержения нацистского правительства и начала переговоров с союзниками. Случайность и дубовый стол отсрочили конец диктатора. Будь заговор успешным, он открыл бы путь к перемирию и быстрому окончанию войны. Первоочередными стали бы вопросы

<sup>52</sup> Жуков Г.К. (1969). Воспоминания и размышления. Москва: Издательство Агентства Печати Новости. С. 587.

<sup>53</sup> Супрунов М.Ф. (1967). Краткая история 385-й Кричевской Краснознаменной ордена Суворова II степени стрелковой дивизии, написанная ее бывшим командиром генерал-майором в отставке М.Ф. Супруновым. 27 апреля 1967 г. Рукопись. Место хранения: музей им. М.В. Фрунзе в Бишкеке. Available at: <https://385-division.livejournal.com/17582.html>

послевоенного устройства мира, восстановления государственности оккупированных стран, вывода войск стран «оси» с их территории, демаркации границ и т.п. Капитуляция Германии отодвинула бы валютную конференцию на год или больше. Если спецслужбы США знали о готовившемся уже не первом покушении, у Вашингтона имелся еще один повод для спешки.

К лету 1944 г. исход Второй мировой войны был предрешен. После Сталинграда, Эль-Аламейна, Курска и высадки союзников в Италии нацисты окончательно потеряли стратегическую инициативу, перешли к обороне и отступлению. Сказать, сколько еще продлится война, не мог никто. После открытия второго фронта в Европе и согласованного в Тегеране общего наступления возник закономерный вопрос о том, сколько времени Германия сможет вести боевые действия на два фронта, а фактически на трех направлениях: с СССР на востоке, с союзниками в Средиземном море и во Франции.

Прекращение войны или быстрое освобождение стран Европы в корне изменило бы формат и состав участников валютной конференции. Он расширялся географически за счет нейтральных и, не исключено, капитулировавших стран (недаром в Атлантической хартии прямо говорилось об экономическом сотрудничестве всех стран – победителей и побежденных), а также усиливался юридически и профессионально. Вместо вялых, ни за что не отвечавших эмигрантских правительств на форум прибыли бы полномочные министры и функционеры, готовые четко формулировать и отстаивать национальные интересы. Осознание и формулирование таких интересов могло произойти и раньше. Открытие второго фронта резко активизировало национально-освободительное движение и движение сопротивления в европейских странах, содействовало быстрой консолидации их политических элит. Проведение валютной конференции после окончания войны, почти наверняка, изменило бы место встречи. Вместо поселка Бреттон-Вудс с 200 жителями на северо-восточной окраине США она могла состояться в Лондоне, Париже или, например, Женеве со всеми вытекающими отсюда преимуществами для принимающей стороны.

Наиболее удобным для США был временной промежуток между открытием второго фронта и до замены номинальных эмигрантских правительств дееспособными кабинетами министров и тем более – до прекращения огня и обретения государственности странами Европы. Это обеспечивало выгодный Вашингтону состав участников и давало ему широкую свободу в определении содержательной части форума. Максимально ранний срок конференции казался тогда благоприятным и правительству Великобритании.

## *Эффект широкого представительства*

Сегодня любое упоминание Бреттон-Вудской конференции содержит указание на 44 страны, представители которых заложили основы мировой финансовой системы. Фраза звучит так часто, что о составе этих стран мало кто задумывается. Но словесные штампы часто создаются, чтобы затуманивать смысл. Характерный пример – принятая на Западе манера отождествлять начало космической эры с полетом на Луну, когда, по словам американского президента, человек будто бы «впервые увидел мир, таким, каким его видит Бог»<sup>54</sup>. Назначение стереотипа очевидно – умолчать о полете Гагарина и о первенстве СССР в космическом соревновании.

О чем же молчит формулировка «44 нации»? Попробуем разобраться.

В Бреттон-Вудсе собрались представители 44 государств пяти континентов, на которые приходилось 67% населения земного шара, согласно демографической статистике 1950 г. Азию представляли: Китай, британский доминион Индия, Иран, Ирак и занятые японскими войсками Филиппины. Из Африки на форум прибыли делегации Египта, ЮАР, Либерии (где доллар уже был официальным платежным средством) и Эфиопии. Почти половина государств из списочного состава (21 из 44) находилась в Западном полушарии. Помимо США и Канады, в конференции участвовали Боливия, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Парагвай, Перу, Уругвай, Эквадор плюс девять малых государств Центральной Америки (Гаити, Гватемала, Гондурас, Доминиканская Республика, Коста-Рика, Куба, Никарагуа, Панама, Сальвадор). Причем доля последних в общей численности делегатов в четыре раза превышала их долю в населении всех 44 стран-участниц (Табл.1.1).

Европу, не считая СССР, представляли 11 государств: Бельгия, Великобритания, Греция, Исландия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Польша, Франция, Чехословакия и Югославия. Реальную государственность имели только Великобритания и Исландия (с населением 120 тыс. человек, которая только что объявила независимость от Дании). Девять остальных европейских стран-участниц были частично или полностью оккупированы Германией и ее сателлитами.

---

<sup>54</sup> Никсон Р.М. ([1969] 2001). «Инаугурационная речь 20 января 1969 г.», Инаугурационные речи президентов США от Джорджа Вашингтона до Джорджа Буша 1789–2001 гг. с историческими комментариями. Москва: Издательский дом «Стратегия». С. 448.

Таблица 1.1.

**Участники Бреттон-Вудской конференции  
и непредставленные страны Европы**

Регионы и страны	Население		Делегаты	
	млн чел.	%	человек	%
<b>Всего участники конференции</b>	<b>1696,4</b>	<b>100,0</b>	<b>163</b>	<b>100,0</b>
<b>Страны Европы</b>	<b>176,7</b>	<b>10,4</b>	<b>38</b>	<b>23,3</b>
<i>Независимые государства</i>	50,9	3,0	10	6,1
Великобритания	50,8	3,0	7	4,3
Исландия	0,1	0,0	3	1,8
<i>Оккупированные государства</i>	125,8	7,4	28	17,2
Бельгия	8,6	0,5	4	2,5
Греция	7,6	0,4	3	1,8
Люксембург	0,3	0,0	1	0,6
Нидерланды	10,0	0,6	4	2,5
Норвегия	3,2	0,2	3	1,8
Польша	24,8	1,5	5	3,1
Франция	42,6	2,5	2	1,2
Чехословакия	12,3	0,7	5	3,1
Югославия	16,4	1,0	1	0,6
<b>Страны Америки</b>	<b>330,9</b>	<b>19,5</b>	<b>75</b>	<b>46,0</b>
США	160	9,4	12	7,4
Канада	13,7	0,8	11	6,7
Мексика	28,3	1,7	4	2,5
Центральная и Южная Америка	128,9	7,6	48	29,4
<b>Советский Союз</b>	<b>181,1</b>	<b>10,7</b>	<b>6</b>	<b>3,7</b>
<b>Страны Азии</b>	<b>961,5</b>	<b>56,7</b>	<b>25</b>	<b>15,3</b>
Китай	543,8	32,1	9	5,5
Индия	376,3	22,2	5	3,1
<b>Страны Африки</b>	<b>36,1</b>	<b>2,1</b>	<b>11</b>	<b>6,7</b>
<b>Австралия и Новая Зеландия</b>	<b>10,1</b>	<b>0,6</b>	<b>8</b>	<b>4,9</b>



Таблица 1.1. (окончание)

Регионы и страны	Население		Делегаты	
	млн чел.	%	человек	%
<b>Непредставленные страны Европы</b>	<b>213,9</b>	...	...	...
<i>Нейтральные государства</i>	<i>48,2</i>	...		
Испания	28,1	...	...	...
Португалия	8,4	...	...	...
Швейцария	4,7	...	...	...
Швеция	7,0	...	...	...
<i>Оккупированные государства</i>	<i>21,8</i>	...	...	...
Австрия	6,9	...	...	...
Албания	1,3	...	...	...
Венгрия	9,3	...	...	...
Дания	4,3	...	...	...
<i>Германия и ее союзники</i>	<i>143,9</i>	...	...	...
Германия	69,8	...	...	...
Болгария	7,3	...	...	...
Италия	46,6	...	...	...
Румыния	16,2	...	...	...
Финляндия	4,0	...	...	...

*Примечание:* население по состоянию на 1950 г. без учета Панамы и Эфиопии.

*Источник:* подсчитано по данным электронной базы ЮНКТАД — <http://unctadstat.unctad.org>; *United Nations Monetary and Financial Conference. Bretton Woods, New Hampshire. July 1–22, 1944, Washington: United States government printing office, 1948, vol. 1. Pp. 927–933.*

Освобождение Бельгии, Люксембурга, Греции началось в сентябре 1944 г. Во время проведения валютно-финансовой конференции ООН эти три страны были полностью оккупированы. Также осенью началось освобождение территории Нидерландов к югу от Рейна, северных районов Норвегии, восточных и южных районов Югославии. Польша была освобождена спустя полгода — к февралю 1945 г. Полное освобождение Чехословакии, Нидерландов и Норвегии состоялось в мае 1945 г.

На конференции эти государства были представлены членами находившихся в Лондоне «правительств в изгнании», обществен-

ными деятелями, преподававшими в американских университетах профессорами, а также послами и членами экономических миссий в США. Последним не требовалось пересекать Атлантику, чтобы попасть на заседание в Нью-Гэмпшире. Чехословакию представлял действовавший в Лондоне эмигрантский Национальный совет, признанный державами антигитлеровской коалиции в качестве правительства страны. Французская делегация состояла из членов Французского комитета национального освобождения — патриотического антифашистского органа во главе с генералом де Голлем. Естественно, страну не могло представлять находившееся у власти коллаборационистское правительство Петена.

В обстановке военного времени на форуме не было места Германии, Японии и их европейским союзникам: Италии, Румынии, Финляндии и Болгарии. В мирное время поражение в правах целых народов едва ли поддавалось бы объяснению. Кстати, в плане Кейнса прямо говорилось, что бывшие противники смогут присоединиться к международному клиринговому союзу.

Отсутствие на форуме этих стран меняло соотношение сил количественно и качественно. Население Германии, Италии, Финляндии, Болгарии, Румынии (по данным 1950 г.) составляло 144 млн человек, почти столько же, сколько всех присутствовавших на форуме государств Латинской Америки, которые представляли собой главный политический актив Вашингтона. В англо-американском споре Германия и Италия имели все основания встать на сторону англичан. Как уже отмечалось, предложенная Кнаппом теория государственных денег находила отклик у Кейнса, банкрот не имел никакой связи с золотом. Система неразменных кредитных денег действовала в Германии с 1929 г., а в Италии — с 1934 г., обе страны переживали периоды высокой инфляции. Поэтому привязка валют к золоту, фиксированные курсы и отмена валютных ограничений противоречили задачам национальной экономической политики.

Имевшая сильную экономическую школу Австрия, которая в иных условиях могла выдвинуть проевропейские предложения об устройстве новой международной валютной системы, летом 1944 г. являлась частью Третьего рейха. Кстати, Австро-Венгрия уже в конце XIX в. демонстрировала пример стабильного функционирования денежной системы в условиях обращения неразменных бумажных денег<sup>55</sup>. Также не участвовали в конференции полностью оккупированные Венгрия и Дания.

---

<sup>55</sup> Дубянский А.Н. (2015). «Государственная теория денег Г. Кнаппа: история и современные перспективы», Вопросы экономики, № 3. С. 109–125.

Еще одной исключенной из международного нормотворчества группой стали нейтральные государства. Случилось это исключительно по воле страны-организатора. Рузвельт не направил приглашений правительствам Испании, Португалии, Швеции, Швейцарии и Турции. В Бреттон-Вудсе им адресовались упреки в сотрудничестве с Германией, их банки, включая Банк международных расчетов в Базеле, обвинялись в размещении награбленных нацистами богатств. Данные страны получили право присоединиться к МВФ и Всемирному банку только после 1 января 1946 г.<sup>56</sup>

Испания, несмотря на франкистскую политику автаркии, проявляла большой интерес к устройству мирового финансового порядка. Весной 1943 г. сразу после публикации планов Кейнса и Уайта министерство иностранных дел провело их детальный анализ и сделало вывод, что интересам страны отвечал британский план, тогда как американский имел целью «увечковечить валютную гегемонию США в мире»<sup>57</sup>.

Как только президент Рузвельт объявил 26 мая 1944 г. о созыве валютной конференции, руководство Банка Испании поручило группе высокого уровня подготовить доклад о будущей реформе международной валютной системы. Одновременно широкая дискуссия развернулась в академических кругах. Общее мнение склонялось в пользу плана Кейнса. Считалось, что он лучше учитывал интересы стран с отрицательным сальдо платежного баланса (каковой являлась Испания), поскольку механизмы международного клирингового союза позволяли сочетать валютную стабильность с целями внутренней экономической политики. Не получив приглашения в Бреттон-Вудсе в качестве участника, испанское правительство не теряло надежды и стремилось обрести статус наблюдателя. 30 мая 1944 г. министр финансов Хоакин Бенхумеа в письме министру иностранных дел, предложил, чтобы в этой роли выступил находившийся в Вашингтоне испанский посол Хуан де Карденас. Попытка провалилась. 23 июня, когда в Атлантик-Сити началась подготовительная конференция,

---

<sup>56</sup> Tanner, J. (2003). “Bretton Woods and the European Neutrals, 1944–1973”, in Flaudreau M., Holtfrerich C.-L., James H. (eds.), *International Financial History in the Twentieth Century. System and Anarchy*. Cambridge: Cambridge University Press. Pp. 153–167.

<sup>57</sup> Archivo del Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación, R. 5906, exp. 2, memorándum no firmado, «Proyecto de Unión Monetaria Internacional – Planes del inglés Keynes y del norteamericano Morgenthau», 27 de abril de 1943. Quoted in Cavalieri, Elena (2014). *España y el FMI: la integración de la economía española en el sistema monetario internacional, 1943–1959*. Banco de España, Estudios de Historia Económica, No. 65. P. 13.

заместитель госсекретаря США уведомил испанского посла о невозможности участия в конференции представителей нейтральных государств<sup>58</sup>.

Швеция так же настойчиво и безуспешно добивалась участия в конференции. Знаменитый шведский экономист Густав Кассель, автор теории покупательной способности валют, предлагал зафиксировать паритет между долларом и фунтом стерлингов, на которые приходилась основная часть мировой торговли. Установление такого паритета, по мнению патриарха экономической мысли, вынудило бы остальные страны зафиксировать свои валюты к двум крупнейшим и обеспечило стабильность всего мирового экономического порядка. Того же мнения придерживался Даг Хаммаршёльд, занимавший тогда пост главы Риксбанка – центрального банка Швеции<sup>59</sup>. Эти идеи, как легко заметить, совпадали с соответствующими пунктами плана Кейнса.

Еще в августе 1943 г. представитель Риксбанка в Нью-Йорке Гарольд Магнусон сообщил, что министерство финансов США не допустит того, чтобы нейтральные страны приняли участие в обсуждении проектов будущей мировой валютной системы. Однако к этому времени Хаммаршёльд подготовил еще один меморандум о планах Кейнса и Уайта. Он предполагал, что Великобритания будет заинтересована в создании Европейского фронта, включающего нейтральные страны, что создаст возможности для продвижения точки зрения Швеции<sup>60</sup>.

Резко негативное отношение к нейтральным странам выказывали именно США, но не Великобритания, Китай или Советский Союз, который принял на себя основной удар фашистской Германии и ее сателлитов. Чем нейтральные страны мешали Вашингтону? Анализ ситуации позволяет выдвинуть несколько версий.

Первая – США стремились свести к минимуму представительство Западной Европы, чтобы получить над ней численное превосходство. Дружественные Вашингтону латиноамериканские государства были велики числом, но слабы экономически и политически. В Бреттон-Вудсе они могли повести себя непредсказуемо, что отчасти произошло, когда Мексика стала добиваться особой роли серебра. Слабо скрепленный разнородный альянс Нового Света мог успешно сыграть против Старого Света только при ущербе последнего.

---

<sup>58</sup> Cavalieri (2014). Op. cit. Pp. 16–20.

<sup>59</sup> Ahlström, Göran and Carlson, Benny (2005). “Hammarskjöld, Sweden and Bretton Woods”, *Sveriges Riksbank Economic Review*, no. 3. Pp. 53–55.

<sup>60</sup> Ibid.

Второе объяснение – нейтральные страны встали бы на сторону Кейнса, что видно по позиции Испании и Швеция. Хотя Соединенные Штаты нейтрализовали британский план до начала конференции, во время заседаний нейтральные страны вполне могли снова выложить его на стол. Возникал риск, что мировой валютой станет не доллар, а банкор или его аналог. Нейтральные страны также могли собрать коалицию и выступить на форуме общим европейским фронтом, о чем размышлял Д. Хаммаршёльд.

Смысловую опасность представляла Швеция в лице 77-летнего Густава Касселя, который еще в 1920-е годы раскрыл несостоятельность привязки валютных курсов к золоту без проведения здоровой денежно-кредитной и фискальной политики. Кассель показывал, что координация международной валютной политики должна основываться на координации внутренней экономической политики<sup>61</sup>. Идея многостороннего согласования экономической политики была близка Кейнсу, но шла вразрез с намерениями Уайта и Моргентау. Американцы хотели получить фиксированные курсы без какого бы то ни было обременения, то есть без обязательств поддерживать внутреннюю ценовую стабильность и ограничивать эмиссию, а тем более без перспективы согласовывать с партнерами меры макроэкономической политики, включая фискальные. Между тем, взаимосвязь валютного курса и экономической политики уже хорошо понималась европейскими учеными и политиками.

Третий аспект – нейтральные государства обладали гораздо большими финансовыми и административными ресурсами, чем их воевавшие и оккупированные соседи. Их центральные банки и министерства финансов функционировали в нормальном режиме, их коммерческие банки вели операции в национальных валютах, которые продолжали существовать, в отличие от французских франков, польских злотых, голландских гульденов и чехословацких крон. Нейтральные страны имели полноценные кабинеты, способные провести всесторонний анализ планов Кейнса и Уайта и выдвинуть хорошо аргументированные предложения. Именно так действовали правительства Испании и Швеции, но ничего подобного не могли сделать представители Франции или Нидерландов.

---

<sup>61</sup> Cassel, G. (1920). "Some Leading Propositions for an International Discussion of the World's Monetary Problem", *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 89. Pp. 259–267; Cassel, G. (1923). "The Restoration of the Gold Standard", *Economica*. vol. 9. Pp. 171–185. Цит. по: Кадочников Д.В. (2016). Международная координация финансово-экономической политики. История и теория. СПб.: Наука. С. 36–37.

Наконец, Швейцария и Швеция были неуютны США из-за своих золотых запасов, что следует из стенограммы совещания, состоявшегося утром 1 июля 1944 г. под председательством Дина Ачесона, бывшего тогда помощником госсекретаря по экономическим вопросам. Вместе с коллегами из госдепа и казначейства он проводил инструктаж членов американской делегации на открывавшейся в тот же день Бреттон-Вудской конференции. Говоря об уготовленной золоту роли в новой мировой финансовой системе, Уайт констатировал, что, кроме США, есть только две страны в мире, способные вернуться к золотому обеспечению валют. Это – Швейцария и, возможно, Швеция. Советский Союз с его внушительной золотодобычей не представлял проблемы ввиду неконвертируемости рубля<sup>62</sup>.

Отсутствие на конференции многих стран Европы позволило сместить баланс сил в пользу Западного полушария. Совокупное население представленных на форуме народов Америки составляло 331 млн человек. Европа была представлена государствами с общим населением 178 млн человек, при том, что независимыми из них были только два – Великобритания и маленькая Исландия (Табл. 1.1).

Такой состав отвечал интересам США в нескольких аспектах. Во-первых, на европейские страны теперь приходилась только четверть всего списочного состава. По численности их было столько же, сколько государств Центральной Америки, не игравших никакой роли в мировой экономике. Во-вторых, большинство потенциальных европейских оппонентов США не имели государственности, а значит, полноценных правительств с действующим аппаратом и штатом специалистов в области мировых финансов. В-третьих, длинный список удачно создавал иллюзию широкого представительства и, таким образом, обуславливал легитимность принятых решений, хотя многие делегации прибыли на конференцию без конкретных предложений, а скорее, по соображениям престижа. И наконец, недавнее открытие второго фронта обеспечивало выгодный Соединенным Штатам благоприятный политический фон. На заседаниях царил атмосфера подъема и ожидания скорой победы над врагом, выступавшие часто и горячо благодарили американское правительство.

Если бы международная валютная конференция проводилась годом позже – сразу после окончания Второй мировой войны, Соединенным

---

<sup>62</sup> Bretton Woods, N.H. July 1, 1944. 10:30 a.m. Instructions of American Delegates – Fund. Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 749. July 1–3, 1944. P. 17–18. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/morg/md1038.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/morg/md1038.pdf)

Штатам на ней противостояла бы не только Великобритания, но и Франция и Нидерланды, чьи валюты ранее широко использовались в международном обороте, но также нейтральные страны и имевшие сильные экономические школы Австрия и Италия. Принципы многостороннего сотрудничества, которые энергично отстаивал Рузвельт, вероятно, заставили бы США прислушаться к мнению немцев и других народов побежденных стран. В общей сложности их население (по данным 1950 г.) составляло 214 млн человек, что превышало совокупную численность представленных в Бреттон-Вудсе европейских государств. Если летом 1944 г. отношение населения европейских и американских стран-участниц выглядело как 1 : 2 $\frac{2}{3}$ , то после заключения мира оно бы равнялось 1 $\frac{1}{4}$  : 1, то есть перевес был бы на стороне Старого Света.

### *Управляемая повестка дня*

Только Соединенные Штаты могли провести в условиях военного времени представительную международную конференцию. Дело требовало громадного административного и финансового ресурса. Отправкой делегатов усердно занимались разбросанные по пяти континентам дипломатические миссии США.

Например, 19 июня 1944 г. посольство США в Каире телеграфировало в госдепартамент, что следующим утром три египетских участника отбывают в США, хотя выданные им на месте визы не получили подтверждения из Вашингтона. Дальнейшее промедление, говорилось в депеше, «потребовало бы отмены организованного миссией авиаперелета»<sup>63</sup>. Из чего логично предположить, что сам перелет осуществлялся силами американских или британских ВВС.

20 июня 1944 г. консульство США в Аккре — Британская колония Золотой Берег, ныне государство Гана — докладывало, что рано утром того же дня два делегата от Южно-Африканского Союза «направляются в Атлантик-Сити без паспортов и виз». Джон Холлоуэй и Мишель де Кок, вероятно, добрались до Аккры морем из Кейптауна. Консульство просило госдепартамент содействовать их намеченному на 25 июня прибытию в Майами. Паспорта обещали по готовности отправить самолетом в Вашингтон вместе с диппочтой<sup>64</sup>.

<sup>63</sup> Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 745. June 19–20, 1944. P. 95. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/morg/md1033.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/morg/md1033.pdf)

<sup>64</sup> Ibid. P. 288.

Некоторые делегаты путешествовали вместе с женами и другими членами семей. Особенно этим пользовались представители Южной и Центральной Америки. Так как регион имел для США большое политическое значение, госдепартамент старался окружить гостей заботой. В кругу коллег Моргентхау откровенно заявлял: «эта конференция проводится госдепартаментом, и не только проводится ими, но и оплачивается»<sup>65</sup>.

В Бреттон-Вудсе американцы максимально использовали преимущества принимающей стороны. Показательна стенограмма совещания, которое Моргентхау проводил утром 30 июня, за день до открытия форума, с ближайшими помощниками из казначейства и госдепартамент<sup>66</sup>. Группа из шести человек режиссировала первый день конференции. Церемония включала приветственную речь президента Рузвельта и отклики на нее делегатов, исполнение оркестром государственного гимна США, а главное – утверждение регламента конференции и назначение ответственных лиц.

Все попадавшие в фокус общественного внимания выступления распределялись между лояльными или безопасными фигурами. Кейнс – светило мировой экономической мысли и главный оппонент Уайта – вместе со всей британской делегацией отодвигался в тень, подальше от высоких трибун и фотообъективов. Руководитель отдела международных конференций госдепартамент Уоррен Кельхнер решил, что на послание президента Рузвельта будут отвечать главы делегаций Китая и Чехословакии. Выдвигать кандидатуры первых лиц конференции поручили представителю Мексики, его должны были поддержать посланцы от Бразилии, Канады и Советского Союза. Декстер Уайт напомнил коллегам о том, что США «нуждались в поддержке южноамериканцев». Поэтому, невзирая на географический перекося, представителям Мексики и Бразилии дали слово в первый день конференции.

Когда встал вопрос о выступлении Кейнса, Уайт предложил отвести для него время в середине недели, то есть на пятый-шестой день форума, который начинался в субботу. Ревностного отношения

---

<sup>65</sup> Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 749. July 1–3, 1944. P. 21. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/morg/md1038.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/morg/md1038.pdf)

<sup>66</sup> Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 748. June 29–30, 1944, Pp. 226–233. Available at: [http://www.fdrlibrary.marist.edu/\\_resources/images/morg/md1037.pdf](http://www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/morg/md1037.pdf)



к Кейнсу не скрывал и Morgентау. «Они [британцы] хотели, чтобы Кейнс номинировал меня. Я не хотел этого. Я наложил вето. Мое предложение было – Чехословакия». Речь шла о назначении постоянного председателя конференции<sup>67</sup>.

Конференция с большим числом иностранных участников предполагала интенсивную работу переводчиков. Тем более, что в то время английский язык не был главным языком международного общения. Едва ли не большее распространение имел французский, особенно в дипломатической среде. В Центральной Европе традиционно изучали немецкий, Латинская Америка говорила по-испански и по-португальски.

За организацию переводов отвечал госдепартамент. Хотя переводчики прибыли в Бреттон-Вудс, их решили не беспокоить. Кельхнер предельно ясно изложил позицию внешнеполитического ведомства США. «Мы пытаемся закрепить английский язык в качестве официального языка международной конференции. Правила предусматривают использование английского. Мы принизим роль других языков». Когда Morgентау заикнулся о переводе на русский и испанский, Кельхнер оборвал его: «Мы не будем переводить на русский. Пусть они делают это сами»<sup>68</sup>. Никто из присутствующих не осмелился перечить. Так за пару минут решился критически важный вопрос о наличии или отсутствии общего языка. Немыслимая ситуация, по меркам сегодняшнего дня. Отсутствие перевода (синхронного во время заседаний и письменного в отношении принимаемых резолюций) превращало десятки экспертов извне англосаксонского мира в подобие статистов. Им оставалось делать вид, будто они понимают, что происходит. И это на фоне высокопарной риторики администрации США о том, что конференция послужит общему благу всех народов мира.

Постоянным председателем конференции был назначен министр финансов США Г. Morgентау. Выдвигая его кандидатуру, руководитель делегации Мексики Эдуардо Суарес воздал хвалу «смелой и дальновидной» финансовой политике американского министра, которая «бросила вызов ортодоксальному мышлению» и привела «великую страну к экономической безопасности через непреодолимые трудности»<sup>69</sup>. Замести-

<sup>67</sup> Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933–July 27, 1945. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Book 748. June 29–30, 1944. P. 226–229.

<sup>68</sup> Ibid. P. 231–232.

<sup>69</sup> *United Nations Monetary and Financial Conference. Bretton Woods, New Hampshire. July 1–22, 1944*, Vol. 1. Washington: United States government printing office, 1948. Pp. 77–79.

телями председателя конференции были утверждены главы делегаций СССР, Бразилии, Бельгии и Австралии. Фактическим хозяином форума являлся Гарри Декстер Уайт. Он управлял процессом переговоров, организовывал пресс-конференции, контролировал подготовку и распространение стенограмм. От него зависело, будет ли вопрос поставлен на голосование или нет<sup>70</sup>.

Были сформированы три тематические комиссии. Комиссия № 1 занималась вопросами международного валютного фонда, Комиссия № 2 – созданием банка реконструкции и развития, Комиссия № 3 – другими аспектами международного валютного сотрудничества. Первые две комиссии имели в своем составе по четыре комитета.

Председателем первой, наиболее важной для судьбы доллара комиссии, был назначен Г.Д. Уайт, заместителем председателя – представитель Венесуэлы, а докладчиком – представитель Канады, ее четыре комитета возглавили представители Китая, СССР, Бразилии и Перу. То есть в первой комиссии все руководящие места заняли посланцы стран Северной и Южной Америки, а также СССР и Китая. Европейцы априори не могли оказать влияние на ее работу. Кейнс возглавил вторую комиссию – по вопросам будущего Всемирного банка. Его заместителем стал представитель Чили, а докладчиком комиссии – представитель Бельгии. Четыре комитета управлялись делегатами из Нидерландов, Кубы, Колумбии и Индии.

Основная работа конференции происходила даже не в комиссиях, а в комитетах и подкомитетах. Приписанные к ним делегаты встречались в отведенных местах по утвержденному графику. С этого времени общая картина была видна только организаторам. Участвовавший в конференции английский экономист Лайонел Роббинс сделал 4 июля в дневнике следующую запись. «Теперь, когда нас разделили на комитеты, становится все труднее и труднее следить за происходящим в других местах иначе, чем опосредованно, по докладам на заседаниях [национальных] делегаций». И далее: «отныне я не буду пытаться записывать ежедневно даже главные вопросы»<sup>71</sup>. Для тех делегаций, где участники слабо владели английским языком, возможность следить за происходившим и вовсе приближалась к нулю.

---

<sup>70</sup> Skidelsky, Robert (2001). *John Maynard Keynes, Vol. 3: Fighting for Freedom*. P. 348. Цит. по: Назар С. (2013). Путь к великой цели. История одной экономической идеи. Москва: Издательство АСТ. С. 526.

<sup>71</sup> Robbins, Lionel (1944). *Bretton Woods diary, 1944*. July 4. LSE Digital Library. Available at: <https://digital.library.lse.ac.uk/objects/lse:pat524yab/read/single#page/40/mode/2up>

Миссия США была самой многочисленной на конференции. Она состояла из 12 делегатов, 17 технических и 5 юридических советников. Среди семи британских делегатов, кроме Кейнса, было три представителя казначейства, по одному чиновнику из военного ведомства и министерства иностранных дел плюс сотрудник посольства в Вашингтоне. Французская делегация состояла из комиссара финансов, советника министерства финансов и четверых помощников делегатов. Греция отправила на форум трех человек: управляющего центральным банком, чиновника министерства финансов и представителя МИД. Из четверых голландцев двое занимали официальные посты в миссиях этой страны в США. Югославию представлял один сотрудник посольства в Вашингтоне.

Благовидная нацеленность на глобальный охват позволила организаторам форума привлечь к участию стратегически важные страны, которые не влияли на ход принимаемых решений – Советский Союз и Китай. Для Вашингтона они представляли собой своего рода удобный политический балласт.

Участие СССР повышало правомочность конференции, хотя советский рубль был неконвертируемой валютой, а Москва не собиралась принимать одну из сторон в англо-американском споре. Как пишет российский историк В.О. Печатнов, первоочередные задачи Советского Союза в деле послевоенного устройства мира включали: долговременное обезвреживание Германии и Японии, создание дружественных государств вдоль западных границ, возвращение прав и территорий на Дальнем Востоке, пересмотр режима черноморских проливов<sup>72</sup>. Международная валютная система не попадала в этот список. Советское руководство рассматривало Соединенные Штаты как удаленную державу, «интересы которой мало сталкиваются с интересами СССР». Заместитель наркома иностранных дел И.М. Майский обоснованно полагал, что экспансия США будет опираться не на военную силу и территориальные захваты, а на методы «финансово-экономической аннексии», при этом географически она «в основном пройдет мимо нас и будет иметь своим главным противником Великобританию»<sup>73</sup>.

Советскую делегацию в Бреттон-Вудсе возглавлял заместитель наркома внешней торговли Михаил Степанович Степанов. Согласованная с Наркомфином и Госбанком задача состояла в том, чтобы добиться для СССР наибольшей квоты в будущем Международном

<sup>72</sup> Печатнов В.О. (2006). Сталин, Рузвельт, Трумэн: СССР и США в 1940-х гг. Москва: ТЕРРА – Книжный клуб. С. 240–242.

<sup>73</sup> Майский – Молотову, 11 января 1944 г. Архив внешней политики РФ. Ф. 06. Оп. 7. П. 17. Д. 173. Л. 47. Цит. По: Печатнов В.О. Цит. соч. С. 251.

валютном фонде при минимально возможном взносе в золоте. Чувствительными для Советского Союза являлись вопросы предоставления в фонд сведений об экономическом положении страны, включая размеры золотодобычи, а также о согласовании паритета рубля<sup>74</sup>.

Подписав итоговые документы, СССР не ратифицировал их, не присоединился к МВФ и Всемирному банку. Как отмечал в своем фундаментальном труде Н.А. Вознесенский, важнейшим принципом функционирования экономики СССР являлась ее «независимость от капиталистических государств и монополий». Советское государство не исключало своего участия в международных организациях, при условии, что они «не претендуют на вмешательство во внутренние отношения в СССР и не затрагивают экономической системы народного хозяйства СССР»<sup>75</sup>.

Другим удобным для США участником был Китай, чье население перед войной приблизилось к 450 миллионам человек. Китайскую делегацию возглавлял Кун Сянси, министр финансов и председатель центрального банка Китайской Республики в правительстве Чан Кайши. Будучи выпускником Йельского университета, он хорошо говорил по-английски, поддерживал тесные контакты с Моргантау и Уайтом, был лично знаком с Рузвельтом. Начиная с 1939 г. Соединенные Штаты и Великобритания оказывали финансовую помощь националистическому Китаю в целях стабилизации курса юаня, или фапи (англ. — *fa-pi*), так как на подконтрольных гоминьдану территориях бушевала инфляция. Помощь предоставлялась в виде долларовых кредитов и поставок монетарного золота<sup>76</sup>. Упомянувшийся Л. Роббинс в своих дневниковых записях отмечал, что роль китайцев на конференции «в значительной степени является фиктивной», а «высокое положение, которое им назначено американской дипломатией, иллюзорно»<sup>77</sup>.

---

<sup>74</sup> Минкова К.В. (2017). «Советская делегация считает целесообразным вступление Советского Союза в состав членов фонда»: СССР и Международный валютный фонд в 1943–1946 гг.», Вестник РУДН, серия «Международные отношения», № 1. С. 34–37.

<sup>75</sup> Вознесенский Н.А. (1948). Военная экономика СССР в период Отечественной войны. Москва: Госполитиздат. С. 166.

<sup>76</sup> Gregg Huff and Shinobu Majima (2015). “Paying for War, 1941–1945: How Japan Financed Southeast Asia’s Occupation”, in Boldorf, Marcel, Okazaki, Tetsuji (eds.), *Economies under Occupation: The Hegemony of Nazi Germany and Imperial Japan in World War II*. London and New York: Routledge. P. 64; Woosik Moon and Yeongseop Rhee (2012). *Asian Monetary Integration. Coping with a New Monetary Order after the Global Crisis*. Cheltenham, UK, Northampton, USA: Edward Elgar Publishing Ltd. Pp. 27–28.

<sup>77</sup> Robbins, op. cit.

Прославившийся изобретением бумажных денег Китай не сумел вписаться в мировую капиталистическую систему. Только в 1889 г. страна с большим опозданием ввела серебряный стандарт, тогда как западные государства давно перешли на золото. Продержался он недолго, в начале XX в. национальная денежная система оказалась на грани развала, во многих провинциях возобновился натуральный обмен. В отличие от Японии, Индии, Индонезии и некоторых других азиатских стран, Китай почти не участвовал в международном обмене. Доля экспорта и импорта в его ВВП составляла в 1913 г. всего 1,3%. С середины XIX в. внешнеэкономический профиль Китая определялся торговлей, которую вели европейские державы через так называемые открытые порты — расположенные вдоль внутренних водных путей свободные таможенные зоны. Обмен индийского опиума на китайский чай приносил колонизаторам баснословные прибыли. От этой системы Китай избавился только в 1943 г.<sup>78</sup>

Другими словами, Китай имел только колониальный опыт внешней торговли, а его валюта никогда не использовалась в международных расчетах. В Бреттон-Вудсе китайская делегация не собиралась влиять на принимаемые решения. По словам Кун Сянси, после окончания войны Китай планировал вернуться к денежной системе на основе серебра, никеля и меди<sup>79</sup>.

Многие делегации прибыли в Бреттон-Вудс с единственной целью — получить доступ к внешнему финансированию. Например, глава чехословацкой делегации Ладислав Фейерабенд подчеркивал, что международная валютная стабильность недостижима без решения проблемы долгосрочных кредитов, особенно для оккупированных государств, которые, как его родина, лишились с началом войны всех ресурсов и накоплений<sup>80</sup>.

Беднейшие государства были озабочены повышением уровня жизни населения, преодолением исторического отставания от развитых стран. Делегации из Латинской Америки добивались расширения полномочий будущего Всемирного банка и возможности получать от

---

<sup>78</sup> Мэддисон, Э. (2012). *Контуры мировой экономики в 1 – 2030 гг. Очерки по макроэкономической истории*. Москва: Издательство Института Гайдара. С. 263–267.

<sup>79</sup> Kung, H.H. ([1944] 1948). “Statement by Dr. H.H.Kung, Chairman of the Delegation of China”, July 4, 1944, No 15, in *Proceedings and documents of the United Nations Monetary and Financial Conference*. Vol. II. Washington: United States Government Printing Office, Washington. P. 1156.

<sup>80</sup> United Nations Monetary and Financial Conference. Bretton Woods, New Hampshire. July 1–22, 1944. Washington: United States government printing office, 1948, Vol. 1. Pp. 73–74.

МВФ дополнительные кредиты при наступлении исключительных или периодически возникающих обстоятельствах. Речь шла о странах, чьи доходы формировались за счет экспорта одного или нескольких видов сырья и потому сильно зависели от колебания мировых цен на биржевые товары. Как до, так и во время форума в Бреттон-Вудсе официальные лица Китая, Индии, государств Центральной Европы ратовали за создание международного финансового порядка, ориентированного на цели социально-экономического развития<sup>81</sup>.

Надо сказать, что интерес к устройству послевоенной мировой валютной системы проявили не только США и Великобритания. Помимо планов Уайта и Кейнса, той или иной степенью проработки обладали программы, подготовленные экспертами Канады, Франции, Норвегии и даже Китая. Ни один из этих текстов, имевшихся в распоряжении союзников, не представлялся и не обсуждался в Бреттон-Вудсе. Их, как будто не было. Впрочем, как и британских предложений. Слово «банкор» только однажды фигурирует в 1100-страничном томе протоколов и документов форума – в речи представителя Индии, предлагавшего вернуться к основным положениям британского плана<sup>82</sup>.

На конференции сложилась парадоксальная ситуация. Только одна страна настаивала на фиксированных курсах и на их привязке к золоту. Подавляющее большинство государств-участников эмитировали необеспеченные бумажные деньги, а о возврате золота во внутреннее обращение не могло быть и речи. Тем не менее делегаты форума по разным причинам легко уступили Соединенным Штатам. Одни, как Советский Союз и Китай, в силу малого интереса к устройству международной валютной системы; другие, как Великобритания, – по политическим обязательствам; третьи – в надежде получить от США займы на восстановление разрушенного войной хозяйства.

Из-за продолжавшейся войны летом 1944 г. европейские страны не могли выступить единым фронтом в Бреттон-Вудсе и составить оппозицию американскому плану. В то время у них не было ни действующих кабинетов, ни даже полноценных национальных валют,

---

<sup>81</sup> Helleiner, Eric (2017). “What’s Been Missing from Conventional Histories of Bretton Woods?”, in Scott-Smith G. and Rofe J.S. (eds.), *Global Perspectives on the Bretton Woods Conference and the Post-War World Order*. London: Palgrave Macmillan. Pp. 29–30. (17–34)

<sup>82</sup> United Nations Monetary and Financial Conference. Bretton Woods, New Hampshire. July 1–22, 1944. United States government printing office, Washington, 1948. Vol. 1. Pp. 425–426.

деньгами на их территории служили оккупационные версии рейхс-марки.

Главной и естественной содержательной альтернативой золото-долларовому стандарту был скоординированный переход на бумажно-денежное обращение, или на фидуциарные деньги. Этот сценарий не реализовался благодаря проведенному администрацией Рузвельта виртуозному дипломатическому маневру. Победа США в Бреттон-Вудсе была одержана не только экономическими, но и политическими средствами, часто ускользающими от взгляда исследователей. Точно выбранное время проведения конференции обеспечило такой состав ее участников, который, с одной стороны, выглядел весьма представительным, а с другой – создавал решающий перевес в пользу Вашингтона.

Основанная на золоте и долларе послевоенная мировая валютная система изначально стала асимметричной. Она создала самоподдерживающуюся валютную иерархию, которая предопределила на многие десятилетия вперед подчиненную, второстепенную роль европейских денег. Отныне западноевропейским валютам предстояла борьба не за внешние сферы, а за удержание позиций у себя дома. Это задало совокупность задач, которые решались и решаются по сей день в рамках европейской валютной интеграции. Отсроченный на четверть века переход на неразменные деньги состоялся в начале 1970-х гг., но к этому времени доллар уже прочно занял доминирующие позиции.

## **ГЛАВА 2. ВОЗВРАТ К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ (1945–1958)**

Новый мировой финансовый порядок складывался на основе решений Бреттон-Вудской конференции, но без участия учрежденных ею институтов – МВФ и Всемирного банка. На него влияли главные силы эпохи: превращение США в доминирующую силу Запада, противостояние двух социально-политических систем, распад колониальной системы и попытки европейских метрополий остановить его силой оружия.

Экономическое ослабление Западной Европы проявлялось и в денежной сфере. Возвращение к мирной жизни подразумевало крупные закупки сырья, оборудования и многих потребительских товаров. Однако золота и долларов для их оплаты решительно не хватало, а национальные валюты не принимались зарубежными поставщиками, так как не были конвертируемыми. Образование восточного блока во главе с СССР отрезало западноевропейские страны от традиционных источников сырья и рынков сбыта готовой продукции. Соответственно, возрастала значимость внутрирегиональной торговли, но для ее развития требовалось сначала нормализовать расчеты.

Путь к конвертируемости был долгим, он начался с денежных реформ первых послевоенных лет и завершился в канун 1959 г., то есть занял 14 лет. За это время доллар утвердился в качестве доминирующей мировой валюты, а стерлинговая зона исчерпала исторический ресурс.

Данная глава начинается с рассмотрения механизмов, которые позволили региону вернуться к многосторонним расчетам. Далее задается главный вопрос: как западноевропейская подсистема встраивалась в оформлявшуюся новую международную валютную систему? Каковы были параметры этого участия – то есть взаимоотношения общего и частного, центра и периферии?



## Заботы мирного времени

С восстановлением мира жизнь не сразу вернулась в привычное русло. Еще долго города лежали в руинах, а людям недоставало самого основного — одежды и обуви, мыла и простейших медикаментов, дров и угля для обогрева жилья. Продукты питания распределялись по карточкам. Предприятия простаивали из-за нехватки топлива и сырья, на селе ощущался острый дефицит техники, удобрений, посевного материала.

За годы войны во всех европейских странах образовался значительный денежный навес. Свойственная военному времени инфляция сохранялась и даже усиливалась. Денежная масса Великобритании, если считать банкноты и средства на текущих банковских счетах, выросла с 1937 г. по 1946 г. в три раза, а государственный долг — в четыре раза. Во Франции за тот же срок денежная масса увеличилась в семь раз, а в Италии — в 27 раз<sup>1</sup>.

Первой денежную реформу провела Бельгия в октябре 1944 г. За четыре дня 14,4 млрд старых бельгийских франков заменили на новые, отпечатанные в Великобритании. Еще 73,6 млрд старых франков заморозили на банковских счетах<sup>2</sup>. В общей сложности банкнотное обращение сократилось почти в четыре раза — со 100 млрд до 28 млрд франков. На основе соглашений с соответствующими странами правительство установило официальные паритеты бельгийского франка по отношению к фунту стерлингов, нидерландскому флорину, французскому франку. Валютный союз Бельгии и Люксембурга также распространялся на Бельгийское Конго<sup>3</sup>.

Франция, одна из пяти держав-победительниц, вышла из войны разоренной и морально надломленной. Первые годы мира, замечает Ю.И. Рубинский, прошли под знаком высокой инфляции, товарного дефицита и разгула спекуляции. «Золотой «франк Жерминаля», курс которого на протяжении полутора столетий оставался в сознании француза столь же незыблемым, как метр или литр, навсегда ушел в прошлое. Обесценение денег, французских и иностранных ценных бумаг не только разорило типичную для Франции XIX — начала XX в.

<sup>1</sup> Аникин А.В. (2000). История финансовых потрясений от Джона Ло до Сергея Кириенко. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес». С. 240–241.

<sup>2</sup> Van der Wee, H. and Verbreyt, M. (2009). *A Small Nation in the Turmoil of the Second World War. Money, Finance and Occupation (Belgium, its Enemies, its Friends, 1939–1945)*. Leuven (Belgium): Leuven University Press. P. 425.

<sup>3</sup> Banque Nationale de Belgique (1945). *Rapport présenté par le gouverneur, au nom du conseil de régence sur les opérations des années 1940 à 1944*. Bruxelles. P. 17.

прослойку рантье, но и выбило почву из-под прежних накопительских рефлексов сознания рядового обывателя»<sup>4</sup>.

Денежная реформа во Франции началась в конце 1944 г. путем выпуска «займа освобождения» с совокупной подпиской на 165 млрд франков, тогда как всего в стране обращалось 632 млрд франков. Летом 1945 г. правительство организовало неограниченный обмен старых купюр на новые, сократив денежную массу на 30%<sup>5</sup>.

В Нидерландах объем промышленного производства 1945 г. составил лишь 27% от уровня 1938 г. Упадок стал следствием грабежей, угона населения за границу на принудительные работы, а также острой нехватки сырья и топлива. Голландцев, едва переживших голодную зиму 1944–1945 гг. (когда нацисты блокировали подвоз продовольствия в западную часть страны) ждал резкий подъем цен на продукты питания. Осуществленная летом 1945 г. реформа сократила денежную массу на две трети и таким образом ликвидировала значительную часть возникшего в годы войны денежного навеса<sup>6</sup>.

Германия, как и после Первой мировой войны, оказалась во власти бартера и черного рынка. «Чтобы выжить, — рассказывает немецкий историк Хаген Шульце, — на этот рынок устремилась значительная часть населения. За большие деньги или в обмен на что-либо здесь продавалось почти все. При этом важную роль играли «сигареты в качестве валюты»: кто имел американские сигареты, мог выменять их на хлеб и масло в неограниченном количестве. У кого ничего этого не было, вынужден был ездить за продовольствием в деревню, выживать при поддержке состоятельных друзей или за счет американских благотворительных организаций, «пакетная помощь» которых с 1946 г. спасла сотни тысяч людей от голода»<sup>7</sup>.

Американская и британская оккупационные зоны слились в январе 1947 г., а весной 1949 г. к ним присоединилась французская часть. Денежная реформа проводилась сразу в трех западных зонах по плану, разработанному американской и британской администрацией. В воскресенье 20 июля 1948 г. Банк немецких земель (нем. — *Bank Deutscher*

---

<sup>4</sup> Рубинский Ю.И. (2007). «Между двумя моделями», в Рубинский Ю.И. (ред.) Франция в поисках новых путей. Москва: Весь Мир. С. 94 (89–124).

<sup>5</sup> Михеев М.В. (2015). «Специфика стратегии денежных реформ в странах Европы и Азии после Второй мировой войны», Известия Уральского государственного экономического университета, № 4(60). С. 98–105.

<sup>6</sup> Bart van Ark, Jakob de Naan, Herman de Jong (1996). “Characteristics of Economic Growth in the Netherlands During the Postwar Period”, in Crafts, N., Toniolo, G. (eds.), *Economic Growth in Europe Since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press. P. 302.

<sup>7</sup> Шульце Х. (2004). Краткая история Германии. Москва: Весь Мир. С. 203–204.

*Länder*) объявил о введении новой валюты — немецкой марки вместо старой рейхсмарки. Каждому лицу разрешалось получить в результате обмена 60 новых марок, еще по 60 марок назначалось каждому работавшему по найму. Оставшиеся на счетах суммы пересчитывались по курсу 10:1, но не полностью, а с многочисленными изъятиями. Немалые суммы попадали на замороженные счета, из которых к началу октября 70% списывалось, 10% переводилось на долгосрочные инвестиционные счета и только 20% разрешалось к выплате<sup>8</sup>.

Одновременно правительство отменило нормирование товаров и замораживание цен. Несмотря на радикальное сокращение денежной массы, отмена административного контроля за ценами обернулась инфляцией. С июля по декабрь 1948 г. цены на промышленное сырье и материалы поднялись на 26%; готовая продукция подорожала на 14%, продукты питания — на 18%, одежда — на 35%. Цены на ткани и фарфоровую посуду увеличились в два-три раза<sup>9</sup>.

Финляндия выплачивала репарации Советскому Союзу. После многих лет лишений население мечтало скорее вернуться к довоенному уровню жизни. Трудящиеся требовали повышения зарплат, государство шло им навстречу из боязни забастовок и массовых протестов. Однако потребительские товары оставались в дефиците из-за общего упадка производства. На протяжении 1945 г. правительству удалось отменить нормирование только двух товарных позиций — яиц и сена (последнее живо рисует всю степень зависимости финской экономики от гужевого транспорта, а сельского хозяйства — от конной тяги). Возраставший платежеспособный спрос не удовлетворялся и лишь подогревал рост цен: за год индекс стоимости жизни удвоился. 26–31 декабря 1945 г. правительство провело денежную реформу, девальвировав на 50% банкноты номиналом 500, 1000 и 5000 финляндских марок<sup>10</sup>. Денежные реформы также проводились в Австрии, Болгарии, Венгрии, Дании, Норвегии, Польше, Румынии, Советском Союзе, Чехословакии и Югославии. Греция и Венгрия пережили периоды гиперинфляции. Всюду денежные реформы в той

---

<sup>8</sup> Buchheim, Ch. (1999). "The Establishment of the Bank Deutscher Länder and the West German Currency Reform", in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. Pp. 90–92 (55–100).

<sup>9</sup> Невский С.И. (2010). «Денежная реформа 1948 г. в Западной Германии: экономические результаты и социально-экономические последствия», *Terra Economicus*, Т. 8, № 2. С. 114 (102–122).

<sup>10</sup> Bank of Finland 1943–1945 Yearbook. Institute for Economic Research of the Bank of Finland, 1947, Helsinki. Pp. 20–36.

или иной комбинации включали блокирование счетов, списывание средств и взимание налогов<sup>11</sup>. Конфискационный эффект являлся неизбежным следствием борьбы с денежным навесом.

Великобритания не проводила денежной реформы, перед ней возникла проблема иного рода. Страна завершила войну с огромным долгом не только перед США, но и перед собственными колониями и доминионами. Еще в сентябре 1939 г. правительство ввело валютный контроль. Внутри стерлинговой зоны расчеты шли по-прежнему без ограничений, но любой перевод средств за ее пределы строго регламентировался. Любые поступления в долларах и иных «твердых валютах» централизованно собирались в долларový пул, который находился в Лондоне. Его средства могли использоваться только по специальному разрешению казначейства, от чьего имени выступал Банк Англии.

После того как заводы и фабрики переключились с гражданского производства на военное, Великобритания больше не могла в прежних объемах экспортировать промышленную продукцию в страны стерлинговой зоны. Но она продолжала нуждаться в поступавшем из этих регионов продовольствии и сырье, и эти потребности увеличивались год от года вместе с нуждами армии. К внушительным импортным платежам добавлялись всевозможные траты на местах – на содержание портов, автомобильных и железных дорог, аэродромов, казарм и т.п. Таким образом, Великобритания накапливала отрицательное сальдо по внешним расчетам, а ее партнеры – положительное.

Экспорт Великобритании сдерживался также ее обязательством не использовать материалы, полученные от американцев по ленд-лизу, для производства продукции на экспорт и выхода на новые рынки (меморандум Э. Идена от 10.09.1941). Созданная в США в январе 1942 г. совещательная комиссия осуществляла строгий контроль за британскими поставками. Эти меры способствовали расширению американской внешней торговли и уменьшению британского присутствия на внешних рынках<sup>12</sup>.

Средства, которые колонии и доминионы получали за поставленные товары и услуги, аккумулировались на их стерлинговых балансах в Сити, большей частью в форме казначейских обязательств и других

---

<sup>11</sup> Dornbush, R. and Wolf, H. (2001). “Curing a Monetary Overhang: Historical Lessons”, in: Calvo G.A, Dornbush R. and Obstfeld M. (eds.), *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*. Cambridge, Massachusetts: MTI Press. Pp. 145–147 (143–170).

<sup>12</sup> Бутенина Н.В. (2004). Ленд-лиз: сделка века. Москва: Издательский дом ГУ ВШЭ. С. 58–59.

краткосрочных финансовых инструментов. На конец 1945 г. их величина достигла 3547 млн ф. ст., крупнейшими держателями являлись Индия и Египет. Местные власти стремились направить заработанные капиталы на модернизацию экономики и повышение уровня жизни населения. А это подразумевало массовую закупку товаров, в том числе современного оборудования, в странах долларовой зоны. Официальный Лондон препятствовал расходованию данных сумм, так как массовый обмен фунтов на доллары грозил подорвать позиции британской валюты. Только в ноябре 1949 г. Великобритания и ее партнеры оговорились о порядке использования стерлинговых авуаров и средств долларовой пулы<sup>13</sup>.

20 августа 1945 г. новый президент США Гарри Трумэн в одностороннем порядке прекратил ленд-лизные поставки продовольствия и других товаров в Великобританию. Чтобы предотвратить социальную катастрофу, новое лейбористское правительство срочно направило Кейнса в Вашингтон с задачей получить новый кредит. По соглашению от 6 декабря 1945 г., Соединенные Штаты выделили 3,75 млрд долл. под 2% годовых, еще 1,19 млрд долл. добавила Канада. США поставили категорическое условие: не позднее 15 июля 1947 г. Великобритания должна была восстановить конвертируемость фунта. Великобритания также брала на себя обязательство ратифицировать Бреттон-Вудские соглашения и поддержать американский план создания международной торговой организации.

Исполняя взятое на себя обязательство, Великобритания первой из европейских стран объявила в июле 1947 г. об обратимости национальной валюты по текущим операциям. Реакция рынков превзошла все ожидания. Банки, компании и физические лица дружно избавлялись от фунтов, обменивали их на доллары. Конвертируемость продержалась пять недель, за это время Банк Англии потратил на поддержание курса более 1 млрд долл. Эксперимент пришлось закрыть и вернуть валютный контроль. История с фунтом, самой сильной из европейских валют, показала, что условия для конвертируемости других денежных единиц явно не созрели. Прежде чем вводить обратимость, западноевропейским государствам следовало сформировать устойчивое положительное сальдо по текущим операциям и накопить достаточно резервов для покрытия временного дефицита. Иначе рынки продолжали бы проверять на прочность официальные валютные паритеты, то есть организовывать спекуляции.

---

<sup>13</sup> Davies, G. (2002). *A History of Money*. Cardiff: University of Wales Press, pp. 608–609; International Monetary Fund. *Annual Report 1947*. Pp. 36–38.

Италия и Франция также попытались сделать свои валюты обратимыми, пусть не в полном объеме. Итальянское правительство ввело свободный обменный курс лиры к доллару в 1947 г., а французское правительство сделало аналогичный шаг в 1948 г. Оба курса действовали, что важно, параллельно с официальным долларovým паритетом. Возникшие кросс-курсы сразу дали повод для валютного арбитража. Если по официальному курсу фунт стерлингов стоил 4 доллара, то в пересчете на лиры на свободном итальянском рынке за фунт давали 2,6 доллара. Обладатели замороженных стерлинговых средств, включая страны Ближнего Востока, чьи доходы от экспорта нефти формировались в фунтах, начали сбывать британскую валюту на черном долларovém рынке по курсу ниже официального<sup>14</sup>. Напомним, что до конца 1960-х годов нефть, металлы и многие другие биржевые товары имели котировки в фунтах стерлингов.

Полноценная обратимость, как уже отмечалось, подразумевала наличие у западноевропейских государств достаточных золотовалютных резервов. Однако за годы войны их золотой запас сократился почти вдвое – с 8,6 до 4,4 млрд долл. США (Табл. 2.1). Его покупательная способность уменьшилась вследствие повышения мировых цен и, особенно, быстрого удорожания сырья. Страны Западной Европы почти не имели долларовых накоплений. Образовался замкну-

Таблица 2.1.

**Официальные резервы золота освобожденных стран Европы  
в 1938–1947 гг., млн долл.**

	дек. 1938 г.	июнь 1947 г.	разница
Франция	2800	700	– 2100
Нидерланды	1000	200	– 800
Великобритания	3400	2600*	– 800
Другие освобожденные страны Европы	1400	900	– 500
<i>Итого</i>	<i>8600</i>	<i>4400</i>	<i>– 4200</i>

*Примечание:* данные относятся ко всем государствам Европы, кроме стран «оси» – Германии и ее бывших союзников.

\* конец 1946 г.

*Источник:* *International Monetary Fund, Annual Report 1947. P. 15.*

<sup>14</sup> Ван дер Вее Г. (1994). История мировой экономики 1945–1990. Пер. с французского А.И. Тихонов. Москва: Наука. С. 290.

тый круг. Для подъема экономики требовались значительные объемы импорта, а значит, конвертируемость национальных валют. Но ее нельзя было добиться без достаточных золотовалютных резервов, то есть без наращивания экспорта и, стало быть, без оживления внешней торговли.

Улучшить ситуацию могли займы. В июне 1947 г. правительство Соединенных Штатов предложило европейским странам программу помощи. Шестнадцать стран и западные зоны Германии ответили согласием, СССР и его партнеры из Центральной и Восточной Европы отказались. План Маршалла был рассчитан на четыре года. Его реализация началась в апреле 1948 г., когда конгресс одобрил выделение 5 млрд долл. в виде грантов и займов. Тогда же правительства стран-реципиентов учредили постоянный орган программы – Организацию европейского экономического сотрудничества (ОЕЭС). Ее членами стали 18 стран Западной Европы, практически все, кроме Испании, Финляндии и Югославии.

План Маршалла являлся составной частью глобальной стратегии президента Трумэна, направленной на создание открытой многосторонней экономической системы. Финансовая помощь странам Западной Европы предоставлялась в обмен на скорейшую либерализацию их внешней торговли и международных расчетов. Помогая партнерам, США держали в уме долгосрочные выгоды: будущее расширение экспорта, усиление международных позиций американских ТНК, развитие рынка евродолларов, то есть внедрение американской валюты в хозяйственную ткань Старого Света.

Предложенная схема – финансовая помощь в обмен на либерализацию – решала стратегически важную для США и, возможно, непреодолимую в иных условиях проблему. Она предотвращала создание в Западной Европе замкнутой валютной зоны, которая была бы полностью или частично непроницаема для американского бизнеса. Подобная угроза рассматривалась как реальная уже потому, что западноевропейские денежные единицы не являлись свободно конвертируемыми, а вся история стерлинговой зоны и зоны французского франка подтверждала жизнеспособность подобных образований. Кроме того, рядом с Западной Европой возник большой блок социалистических государств. Их валюты не были конвертируемыми и в малой мере, а их внутренние рынки оказались изолированными от мировых на неопределенное, как тогда представлялось, время. Как пишет бельгийский историк экономики Герман Ван дер Вее формирование замкнутой западноевропейской валютной зоны могло поставить крест

на американской мечте о создании открытой мировой экономики с системой многосторонних платежей<sup>15</sup>.

Когда по плану Маршалла первые партии долларов поступили в Западную Европу, это дало глоток воздуха региональной торговле. Но только государственная помощь не могла исправить ситуацию, то есть восполнить нехватку качественной ликвидности. Требовался приток частных капиталов. Пока же американские инвесторы не спешили вкладываться в разоренную Европу. Разбудить их аппетиты могла надежная перспектива получения прибыли. Поэтому следующим шагом стал проведенный под нажимом США и МВФ синхронный пересмотр валютных паритетов.

С воскресенья 18 сентября 1949 г. по пятницу 23 сентября денежные единицы тринадцати западноевропейских стран были девальвированы по отношению к доллару США. Групповую акцию возглавила, как и следовало ожидать, Великобритания – эмитент самой значимой после доллара мировой валюты. Фунт стерлингов потерял сразу 30,5% стоимости. Новый паритет равнялся уже не 4,03 доллара за один фунт, а 2,80 долл. Ровно в той же пропорции обесценились денежные единицы ряда стран Северной Европы, в том числе привязанные к фунту ирландский фунт и исландская крона. На 12–13% подешевели валюты Бельгии, Люксембурга и Португалии (Табл. 2.2).

Заметим, что девальвация, несмотря на существование золото-долларового стандарта, проводилась не в отношении золота, а исключительно в отношении доллара. В соответствующем годовом докладе МВФ не говорилось ни слова о новом золотом содержании западноевропейских валют. Зато Банк Англии дипломатично пояснял, что «теоретическое золотое содержание фунта» снизилось с 55,3 грана чистого золота до 38,4 грана<sup>16</sup>. Главную смысловую нагрузку несло слово «теоретическое».

Французский франк утратил чуть более 5% своего прежнего веса, если считать от коммерческого курса, и почти 40%, если сравнивать с официальным, но не заявленным в МВФ паритетом 214,392 франков за один доллар. 29 сентября 1949 г. первое правительство недавно образованной ФРГ во главе с Конрадом Аденауэром девальвировало марку с 4,0 до 4,2 единиц за один доллар. Новый курс вступил в силу задним числом – с 19 сентября. Девальвацию вместе с изменением валютного режима также провели не декларировавшие величину официального паритета Италия и Австрия.

---

<sup>15</sup> Ван дер Вее Г. (1994). История мировой экономики 1945–1990. С. 293.

<sup>16</sup> Bank of England. Report for the year ended 28<sup>th</sup> February 1950. P. 9.



Таблица 2.2.

**Девальвации западноевропейских валют 1949 г.**

Дата	Страна	Денежная единица	Единиц нац. валюты за один доллар США		Размер девальвации, %
			Новый курс	Старый курс	
18.09.49	Великобритания	фунт	0,357	0,248	30,5
18.09.49	Дания	крона	6,907	4,799	30,5
18.09.49	Ирландия	фунт	0,357	0,248	30,5
18.09.49	Норвегия	крона	7,143	4,963	30,5
18.09.49	Швеция	крона	5,180	3,600	30,5
19.09.49	Португалия	эскудо	28,750	25,000	13,0
19.09.49	Финляндия	марка	230,000	160,000	30,5
20.09.49	Исландия	крона	9,341	6,489	30,5
20.09.49	Франция	франк	350,000	330,800*	5,5
20.09.49	Нидерланды	гульден	3,800	2,653	30,2
21.09.49	Бельгия	франк	50,000	43,828	12,3
22.09.49	Греция	драхма	15 000,000	10 000,000	33,3
23.09.49	Люксембург	франк	50,000	43,828	12,3
29.09.49	ФРГ	марка	4,202	3,333	20,7

\*курс по коммерческим операциям.

Источник: International Monetary Fund, Annual Report 1950. Pp. 37, 88–89.

Вслед за британской валютой были в равной мере девальвированы валюты стран стерлинговой зоны – Австралии, Бирмы, Индии, Ирака, Новой Зеландии, Цейлона и Южно-Африканского Союза, а также Египта (который официально вышел из стерлинговой зоны, но сохранил тесные связи с Великобританией). Вместе с бельгийским франком в той же пропорции девальвировали франк Бельгийского Конго.

Страны Центральной и Восточной Европы не пошли на девальвацию. Государство в них обладало монополией на ведение внешнеэкономической деятельности. Поэтому, в формулировке МВФ, их внешняя торговля была оторвана от внутренней экономики, а экспортные и импортные цены не соответствовали стоимостным реалиям национального производства. Традиционная для рыночной экономики

функция обменного курса в значительной мере утрачивалась, то есть изменения курса мало влияли на объем и географическое распределение товарных потоков<sup>17</sup>.

В марте 1950 г. Польша подала заявление о своем выходе из МВФ. В письме, которое польский посол в Вашингтоне Йозеф Виневич направил на имя директора-распорядителя МВФ, говорилось, что фонд создавался в целях развития международной торговли, увеличения занятости и реальных доходов стран-членов. Его участники надеялись, что фонд окажет им помощь в преодолении послевоенных трудностей в сфере валютных отношений, а также предоставит средства для выравнивания платежных балансов. Вместо этого фонд, как сказано в документе, стал «послушным орудием» правительства Соединенных Штатов. Потакая их «эгоистичной политике», фонд недавно вынудил своих членов девальвировать свои национальные валюты. Правительство Польши неоднократно критиковало действия фонда, но, не увидев перемен, посчитало невозможным дальнейшее пребывание в организации<sup>18</sup>.

Девальвация западноевропейских валют проводилась без оглашения расчетов, поэтому у части экспертов она оставила ощущение произвольной и чрезмерной. Тем не менее, радикальная мера создала благоприятные условия для расширения экспорта в страны долларовой зоны и затруднила импорт оттуда. В Западную Европу устремились капиталы из других регионов мира. Увеличение экспортной выручки и приток инвестиций способствовали тому, что западноевропейские страны начали накапливать долларовые резервы.

Тем не менее, на пути многосторонней торговли стояли два больших препятствия – количественные ограничения импорта и валютный контроль. В первые послевоенные годы правительства старались, чтобы импорт не превышал по стоимости экспорт, поскольку излишек предстояло оплачивать золотом или дефицитными долларами. В результате внешняя торговля приобрела вид бартера, она регулировалась почти 200 двусторонними соглашениями, каждое из которых содержало длинный перечень встречных поставок. Расчеты велись путем взаимного зачета требований. Компаниям и физическим лицам запрещалось открывать счета в иностранных валютах, как в местных, так и в зарубежных банках<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> International Monetary Fund. Annual Report 1950. Pp. 40–41.

<sup>18</sup> Ibid. Pp. 102–103.

<sup>19</sup> Kaplan, J.J. and Schleiminger, G. (1989). *The European Payments Union: Financial Diplomacy in the 1950s*. Oxford: Clarendon Press. P. 7.

## *Европейский платежный союз*

Идея организовать многосторонний клиринг впервые возникла при запуске плана Маршалла, но тогда она не вызвала интереса. После девальваций 1949 г. картина изменилась, правительства увидели реальную возможность нарастить и импорт, и экспорт, а значит, дать развернуться национальной промышленности.

Осенью 1949 г. план Маршалла оказался в кризисе. К концу подходил второй из четырех лет его реализации. Ранее средства плана в основном шли на то, чтобы страны Западной Европы могли покрыть дефицит платежного баланса по расчетам с долларовой зоной. Теперь конгресс США не соглашался продлить финансирование, если европейцы не проведут решительной либерализации внешней торговли. Под нажимом США страны ОЕЭС согласились снять ограничения на 50% коммерческих закупок продовольствия, промышленных товаров и сырья. Однако данные меры имели ограниченный результат, поскольку в то время основная часть внешней торговли приходилась не на частные (коммерческие), а на государственные поставки. Тем не менее, благодаря деятельности ОЕЭС к концу 1950 г. от барьеров было освобождено 60% коммерческой торговли между членами организации, в 1955 г. показатель поднялся до 84%, а в 1959 г. — до 89%<sup>20</sup>.

Недвусмысленный политический сигнал к развитию европейской интеграции прозвучал в речи Пола Хоффмана, которую он произнес на 75-м заседании совета ОЕЭС 31 октября 1949 г. в Париже<sup>21</sup>. Компетентный американский бизнесмен и управляющий был поставлен Трумэном во главе Администрации экономического сотрудничества — финансового органа плана Маршалла. 29 августа 1949 г., через четыре года после американских бомбардировок Хиросимы и Нагасаки, Советский Союз провел первое ядерное испытание. Данное событие значительно облегчало Соединенным Штатам задачу втягивания Западной Европой в планы перевооружения и их увязки с либеральной повесткой. Речь Хоффмана начиналась с того, что, наперекор «коммунистам и другим циникам», США и страны ОЕЭС вместе приступают к экономическому возрождению Западной

---

<sup>20</sup> Официальный сайт Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Available at: <http://www.oecd.org/general/organisationforeuropeaneconomicco-operation.htm>

<sup>21</sup> Hoffman, Paul (1949). "Statement by the E.C.A. Administrator at the 75th Council meeting", 31 October. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/statement\\_by\\_paul\\_hoffman\\_at\\_the\\_75th\\_oeec\\_council\\_meeting\\_31\\_october\\_1949-en-840d9b55-4d17-4c33-8b09-7ea547b85b40.html](http://www.cvce.eu/obj/statement_by_paul_hoffman_at_the_75th_oeec_council_meeting_31_october_1949-en-840d9b55-4d17-4c33-8b09-7ea547b85b40.html)

Европы и к созданию системы безопасности «против атак на Атлантическое сообщество».

Теперь, когда гонка вооружений набирала обороты, западноевропейские страны, державшиеся до сих пор в стороне от американских маневров, пошли на сближение с США. Для развития военных производств они нуждались в американских материалах, а для обеспечения безопасности – в ядерном зонтике Соединенных Штатов. Кроме того, в процессе перевооружения Европы решалась проблема нехватки долларов по окончании срока действия плана Маршалла<sup>22</sup>.

Западной Европе, убеждал Хоффман, мало просто уравновесить расчеты с долларовой зоной, это лишь полдела. Следующая задача – интеграция западноевропейской экономики, «создание обширного единого рынка, внутри которого будут навсегда отменены количественные ограничения на пути движения товаров, денежные барьеры на пути платежных потоков, а в будущем и все тарифы». Поскольку единый рынок США со 156 млн потребителей усиливает потенциал американской экономики, то и создание в Западной Европе постоянной зоны свободной торговли будет содействовать рациональному использованию ресурсов, развитию крупномасштабных и потому рентабельных производств.

Зачем Соединенным Штатам потребовалась европейская интеграция? Конгресс США отказывался выделять средства на вторую половину плана Маршалла, если европейцы не откроют свои рынки для американских товаров. Но прежде их следовало открыть по отношению друг к другу. Наличие барьеров внутри региона делало его абсолютно непроницаемым для внешних игроков. Американцы с самого начала добивались полномасштабной либерализации, они боролись не только против таможенных и валютных барьеров, но и против государственного вмешательства в экономику.

Обе эти линии тесно переплетались в речи Хоффмана. Без интеграции, пояснял он, западноевропейские страны будут по отдельности защитить свои долларовые резервы и возводить импортные ограничения в стремлении заработать доллары во взаимной торговле. Результатом станет не только кумулятивное сужение рынков, но и «дальнейший рост защищенных отраслей с высокими издержками». Надо понимать, что в то время государство играло активную роль в европейской экономике, в ходе войны его хозяйственные функции естественным образом расширились и окрепли. Процесс восстановления хозяйства также требовал громадных административных усилий. Региональная

---

<sup>22</sup> Ван дер Вее (1994). С. 293.

интеграция, по словам Хоффмана, должна была «затруднить подавление здоровой конкуренции», положить конец порочной практике поддержания экспортных цен на топливо и материалы на более высоком уровне, по сравнению с ценами внутреннего рынка<sup>23</sup>. Другими словами, США хотели, чтобы западноевропейские страны упразднили практику административного ценообразования, то есть разоружили свою промышленность перед лицом внешних конкурентов.

В феврале 1950 г. Конгресс постановил выделить из средств плана Маршалла 600 млн долл., предназначенных только для стран-членов ЕПС<sup>24</sup>. Участникам союза предписывалось в течение 15 дней после его учреждения освободить от ограничений 60% негосударственной торговли в пределах Западной Европы. Данное условие содержалось в Кодексе либерализации торговли, принятом ОЕЭС.

Переговоры о создании Европейского платежного союза (ЕПС) открылись в марте 1950 г. и проходили довольно бурно. Великобритания делала ставку на сохранение стерлинговой зоны, Бельгия отстаивала льготный порядок кредитования своего экспорта, Франция противилась включению Германии в общеевропейские структуры. Швейцария, эмитент единственной твердой (свободно конвертируемой) европейской валюты, требовала скорейшей отмены ограничений на ее экспорт<sup>25</sup>.

Разногласия удалось уладить, и 19 сентября 1950 г. семнадцать стран ОЕЭС: Австрия, Бельгия, Великобритания, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Турция, Франция, ФРГ, Швейцария и Швеция, плюс свободная территория Триест подписали соглашение о Европейском платежном союзе. С общего согласия, оно вступило в силу задним числом – с 1 июля 1950 г.

К союзу опосредованно подключились многие сильно удаленные от Европы земли, которые в то время относились к зонам западноевропейских валют, прежде всего, фунта стерлингов и французского франка. Речь шла о колониях, протекторатах и иных зависимых территориях. В стерлинговую зону, например, входили: Иордания, Ирак, Индия, Пакистан, Цейлон, Бирма, Малайя, Британское Северное Борнео и Гонконг в Азии, а также Ливия, Гамбия, Золотой Берег, Нигерия, Кения, Северная и Южная Родезия, Уганда, Танганьика, Занзибар, Южно-Африканский Союз в Африке. Таким обра-

<sup>23</sup> Hoffman (1949).

<sup>24</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). P. 59.

<sup>25</sup> Ibid. P. 48–57.

зом, кроме Западной Европы ЕПС охватил значительную часть Африки и Азии плюс отдельные территории в Центральной и Южной Америке. К зоне французского франка относились владения Франции в Северной и Западной Африке.

Перед ЕПС ставились три основные задачи: ликвидировать все виды двусторонних расчетов и платежей и заменить их системой многостороннего клиринга; упразднить валютные и внешнеторговые ограничения между странами-членами; повысить ликвидность западноевропейских валют и восстановить их конвертируемость.

Конструкция состояла из двух частей: механизма многостороннего клиринга и системы взаимозачетов.

Клиринговый механизм должен был вскрыть панцирь двусторонних расчетов и перевести их в многосторонний формат. Это позволило бы оживить торговлю при сохранении мер валютного контроля, когда западноевропейские валюты пока не конвертировались ни друг в друга, ни, тем более, в доллары. Многосторонний клиринг позволял одной стране-участнице покрывать задолженность перед второй за счет профицита в торговле с третьей. В итоге исчезала необходимость уравнивать двусторонние поставки, и у правительств отпадала заинтересованность сохранять количественные ограничения импорта<sup>26</sup>.

Расчеты между участниками ЕПС вел Банк международных расчетов в Базеле (БМР). В конце каждого календарного месяца он производил зачет взаимных требований по текущим операциям и выводил кумулятивное сальдо для каждой страны. По своим сводным сальдо участники рассчитывались не с партнерами, а с расчетной палатой. Механизм распространялся на торговлю товарами и услугами, на движение капиталов и на выплаты по ранее полученным кредитам. ЕПС имел свою счетную единицу, равную по стоимости 0,88867 г чистого золота, что соответствовало золотому паритету доллара США.

Далее возникал вопрос о том, как управлять тем чистым сальдо, которое образовывалось в конце расчетного периода (месяца) у каждого участника системы. Чтобы механизм многостороннего клиринга работал гладко, его правила следовало сделать в меру гибкими и строгими. Гибкость позволяла бы преодолевать временную нехватку средств у нетто-должников и, следовательно, поддерживать прохождение платежей по всей цепочке. Строгость была нужна для того, чтобы участники системы не накапливали крупные дефициты

---

<sup>26</sup> Hirschman, Albert O. (1950). "The European Payments Union", Board of Governors of the Federal Reserve System. Division of International Finance", *Review of Foreign Developments*. August 15. Pp. 1–9. Available at: <https://www.federalreserve.gov/pubs/rfd/1950/145/rfd145.pdf>

и профициты, а система была бы свободна от хронических дисбалансов. Примененная в ЕПС методика во многом основывалась на предложениях Кейнса, которые содержались в его плане Международного клирингового союза<sup>27</sup>.

Когда у страны возникал дефицит по отношению ко всей системе, нельзя было надеяться, что она сразу покроет его золотом или долларами. Но многосторонние расчеты не могли останавливаться всякий раз, когда должнику не хватало средств. Выход был найден в сочетании кассовых (наличных) и кредитных элементов. Одна часть нетто-задолженности подлежала немедленной оплате золотом и долларами, а на оставшуюся часть автоматически предоставлялась ссуда. Кредитный элемент позволял странам-участникам медленнее расходовать золотовалютные резервы и потому способствовал дальнейшей либерализации торговли. Вместе с тем, оплачивая часть долга живыми деньгами, правительства были вынуждены следить за состоянием платежного баланса и экономики в целом<sup>28</sup>.

С начала действия ЕПС соотношение наличной и кредитной частей составляло 40:60. Причем, как и советовал Кейнс, чем больше была сумма дефицита той или иной страны, тем меньше становилась кредитная часть. По мере того, как западноевропейские государства накапливали золотовалютные резервы, нормативное соотношение кассовой и кредитной частей менялось в пользу первой. С 1954 г. долю живых денег повысили до 50%, а с 1955 г. — до 75%. Таким образом, разрыв между внутренней и внешней обратимостью национальных валют существенно сократился<sup>29</sup>.

Соединенные Штаты выделили средства на специальный фонд в размере 350 млн долл. Он позволял покрывать временной разрыв между моментом, когда расчетная палата переводила платеж в золоте или долларах на счет кредитора, и моментом, когда соответствующий платеж поступал от должника. Фонд также использовался для интервенций в случае задержки платежа или дефолта должника.

Механизм многостороннего клиринга создавал условия для отмены количественных ограничений на импорт из стран-партнеров. Когда валюты стран-участниц ЕПС стали полностью переводными

---

<sup>27</sup> Hirschman, Albert O. (1950). "The European Payments Union", Board of Governors of the Federal Reserve System. Division of International Finance", *Review of Foreign Developments*. August 15. Pp. 1–9. Available at: <https://www.federalreserve.gov/pubs/rfd/1950/145/rfd145.pdf>

<sup>28</sup> Ungerer, Horst (1997). *A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU*. Westport, London: Quorum Books. P. 28.

<sup>29</sup> Ibid.

(англ. – *transferable*) по отношению друг к другу, правительствам больше не приходилось строго уравнивать стоимость импорта и экспорта в двусторонней торговле с каждой другой страной. Отныне они заботились о поддержании такого баланса в рамках многосторонних отношений, то есть применительно ко всему ЕПС. Значит, отпадал резон дискриминировать соседей во взаимной торговле, не допускать их товары на свой рынок<sup>30</sup>.

Как уже отмечалось, импульс к либерализации региональной торговли исходил из ОЕЭС, с 15 января 1949 г. страны-участницы должны были освободить от количественных ограничений (импортных квот) 50% всего негосударственного импорта. С вступлением в силу ЕПС с 1 июля 1950 г. доля свободного от количественных ограничений импорта возростала до 60%, с 1 февраля 1951 г. она повышалась до 75%, а с 14 января 1955 г. – до 90%. К началу 1959 г. в среднем 90% негосударственной торговли внутри Западной Европы было освобождено от квотирования. Улучшившееся состояние платежных балансов стран ОЕЭС в 1953–1954 гг. создало почву для постепенной отмены импортных ограничений в торговле с США и Канадой<sup>31</sup>.

Благодаря ЕПС торговля между странами-участницами быстро развивалась, с 1953 по 1958 гг. ее объем увеличился в два с лишним раза. Удвоились совокупные золотовалютные резервы, превысив 20 млрд долл.<sup>32</sup> Особенно больших успехов добилась Западная Германия, с 1950 г. по 1956 г. ее импорт из стран ЕПС вырос с 7,9 млрд марок до 16,8 млрд марок, а экспорт увеличился с 6,3 млрд марок до 22,0 млрд марок. Первоначальный дефицит торгового баланса сменился профицитом в размере 5,1 млрд марок<sup>33</sup>.

Министр экономики ФРГ Людвиг Эрхард, выступая 6 февраля 1952 г. в Швейцарском институте международных исследований, так излагал смысл ЕПС.

«Разговоры о якобы связанных с либерализацией опасностях не испугали меня. С одной стороны, я прекрасно осознавал, что потенциал немецкой экономики не столь высок, чтобы мы могли идти в ногу с современными индустриальными странами, судьба которых оказалась не столь трагичной. С другой стороны... мы понимали,

---

<sup>30</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). Pp. 91–92.

<sup>31</sup> Ungerer (1997). P. 26.

<sup>32</sup> Eichengreen, B., Boltho, A. (2010). “The economic impact of European integration”, in Broadberry S., O’Rourke K.H. (eds.), *The Cambridge Economic History of Modern Europe. Vol. 2: 1870 to the Present*. P. 277.

<sup>33</sup> Эрхард Л. (2001). *Благосостояние для всех*. Москва: Издательство «Дело». С. 281.



что не можем вечно полагаться на чужую помощь, несмотря на план Маршалла. Мир не готов торговать с нами ради наших прекрасных глаз, поэтому, опираясь на собственные силы, было важно выдать продукцию, сопоставимую по структуре, качеству и ценам с лучшими мировыми показателями. При всех несовершенствах системы ЕПС следует признать, что он открыл выход из затруднений. Вряд ли есть необходимость обосновывать тезис о том, что двусторонность никогда не может привести к удовлетворительным результатам. Трудно представить себе, чтобы потребности и пожелания двух стран совершенно и органически дополняли друг друга через экспорт, чтобы была возможной сбалансированность, удовлетворяющая их обеих. Тут одна сторона обязательно будет недовольна или же общий объем будет столь незначительным, что экономическая цель максимального или оптимального сотрудничества между двумя экономиками никак не станет достижимой»<sup>34</sup>.

Авторитетный российский экономист С.М. Борисов ставил в заслугу ЕПС то, что он позволил странам Западной Европы удовлетворить спрос на международные платежные средства традиционными рыночными методами. С середины 1950-х гг. сначала в Великобритании, а затем и в других странах сложилась рыночная торговля европейскими валютами. Основную часть ежедневных операций проводили коммерческие банки, центральные банки выходили на валютный рынок лишь эпизодически — для проведения интервенций в целях поддержания курса. До полной международной обратимости оставалось отменить ограничения по долларовым операциям. Это произошло в конце 1958 г., когда в десяти ведущих странах региона иностранные держатели местных валют (нерезиденты) получили право беспрепятственно обменивать их на доллары через коммерческие банки. Спустя два года участники ЕПС ввели внутреннюю обратимость — для местных учреждений и граждан (резидентов)<sup>35</sup>.

Как видно, возврат к полной конвертируемости проводился в два этапа. Сначала, уже в первые годы существования ЕПС, была достигнута взаимная переводимость, или обратимости (англ. — *transferability*) национальных валют внутри ЕПС. Позже, в конце действия ЕПС, западноевропейские валюты сделались конвертируемыми в долла-

---

<sup>34</sup> Эрхард Л. (1992). «Немецкая экономическая политика под углом зрения европейской политики. Выступление в Швейцарском институте международных исследований. Цюрих, 6 февраля 1952 г.», в Эрхард Л. Полвека размышлений. Речи и статьи, Москва: «Руссико». С. 232–233.

<sup>35</sup> Борисов С.М. (1997). Рубль золотой, червонный, советский, российский... Проблема конвертируемости. Москва: ИНФРА-М. С. 67–68.

ры и в золото. Введенная в 1958 г., обратимость для нерезидентов, а потом и для резидентов уже касалась расчетов не внутри ЕПС, а его членов с третьими странами, прежде всего с США.

История ЕПС знала немало острых моментов, связанных в основном с исчерпанием кредитных квот странами-должниками. Причиной тому были как перепады физических объемов экспорта и импорта, так и сильные колебания цен, особенно на сырьевые товары. На общей панораме выделяются два крупных кризиса, оба геополитического свойства. Первый был спровоцирован началом войны в Корее, второй – трехсторонней агрессией против Египта в зоне Суэцкого канала.

### *Корейский кризис*

25 июня 1950 г. армия Корейской Народно-Демократической Республики (КНДР) перешла границу с Южной Кореей в районе 38-й параллели. 27 июня Совет Безопасности ООН принял резолюцию об оказании срочной военной помощи Южной Корее со стороны государств-членов ООН. Войска в район конфликта направили США и еще 14 государств, в том числе Великобритания, Франция, Бельгия, Турция, Австралия, Канада. К концу августа северокорейские части заняли большую часть полуострова, в руках противника оставалась только десятая его часть с крупным портом Пусан. В сентябре стратегическая инициатива перешла к многонациональным силам ООН, быстро продвигаясь с юга на север, они к исходу октября прижали северокорейские части к границе с Китаем. Тогда на стороне КНДР в войну вступили регулярные соединения Народно-освободительной армии Китая под видом добровольцев, в небе над полуостровом появились советские истребители. Войска КНДР вновь перешли в наступление. С 1 июля 1951 г. стороны перешли к обороне, линия фронта стабилизировалась в районе 38-й параллели. Война закончилась 27 июля 1953 г. подписанием соглашения о перемирии.

Известие о вооруженном конфликте на Дальнем Востоке вызвало панику на потребительском рынке ФРГ, население бросилось скупать продукты питания и товары первой необходимости. С июля по октябрь импорт продовольствия почти удвоился, в августе-сентябре начался подъем спроса на сырье, полуфабрикаты и готовые изделия (Рис. 2.1).

Незадолго до этих событий Германия первой в Западной Европе отменила импортные пошлины, а центральный банк понизил про-

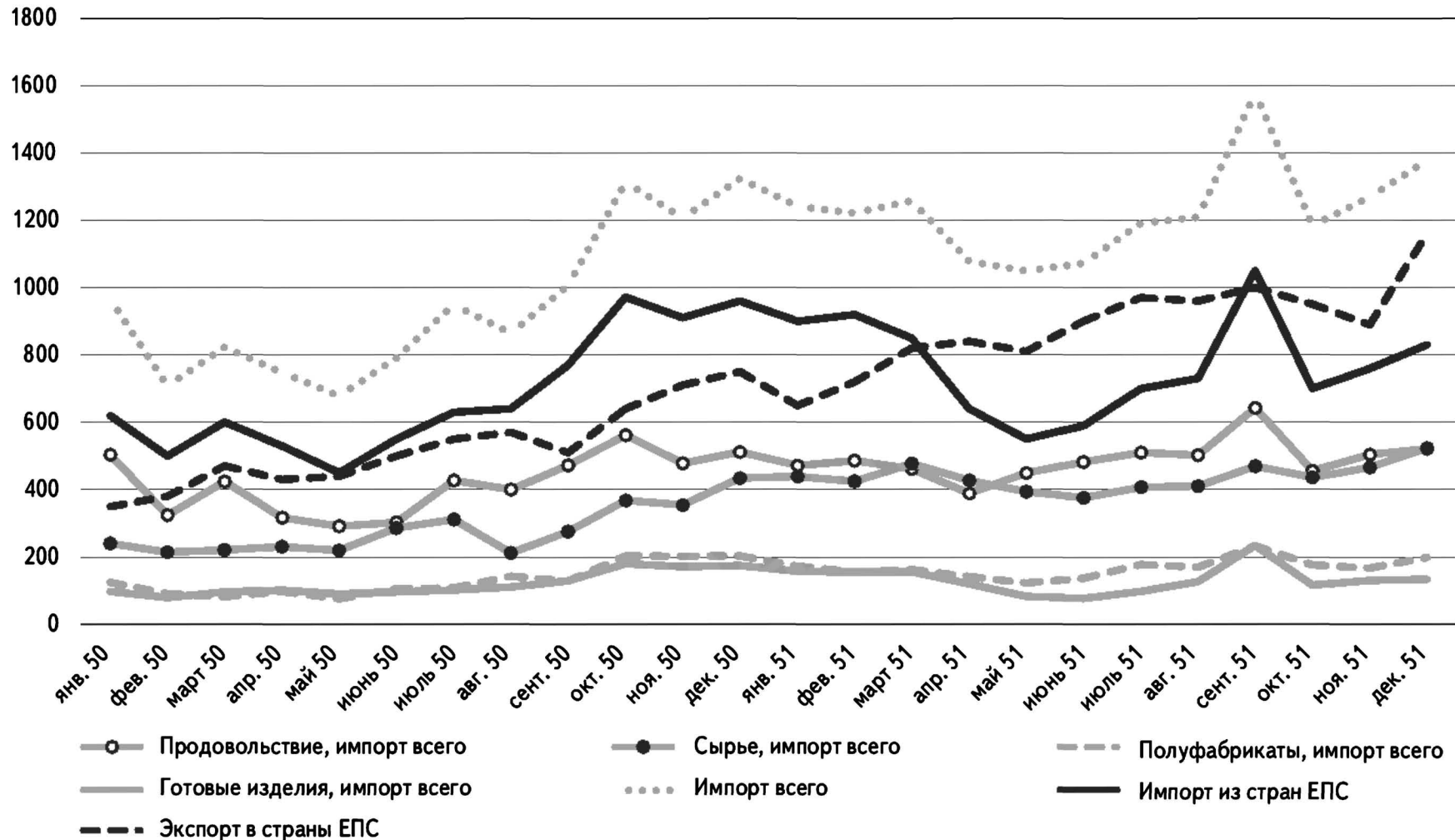


Рисунок 2.1. Экспорт и импорт Германии в 1950–1951 гг., млн немецких марок.

Источник: Monthly Report of the Bank Deutscher Länder. January and February 1951, p. 80; December 1952, p. 84.

центную ставку. Оба фактора играли на руку импортерам: они пользовались таможенной свободой и доступными кредитами. За четыре месяца товарной лихорадки, с июля по октябрь 1950 г., общий импорт ФРГ в месячном исчислении увеличился с 950 млн марок до 1310 млн марок, или на 38%. Подавляющая часть этого прироста, а именно 340 млн марок, пришлась на страны ЕПС, прежде всего – на стерлинговую зону. Импорт из других регионов не увеличивался по той причине, что его следовало оплачивать золотом и долларами, запасы которых у правительства ФРГ были крайне малы. Скудость официальных резервов вынуждала правительство внимательно следить за состоянием торгового баланса и резко сужала имевшееся у него поле для маневра<sup>36</sup>.

В октябре 1950 г. отрицательное сальдо ФРГ по расчетам с партнерами по ЕПС возросло до 300 млн долл. Поскольку годовая кредитная квота Западной Германии составляла 320 млн долл., то уже в октябре немецкое правительство исчерпало ее, что, согласно правилам, означало исключение страны из членов организации.

Надо сказать, что сначала импорт увеличивался из-за физического расширения спроса и, соответственно, объемов ввозимых товаров, прежде всего сырья. Позже к количественной составляющей добавилась стоимостная – повышение мировых цен. Ажиотаж на мировых рынках подогревался тем, что определенная номенклатура биржевых товаров поступала из стран Юго-Восточной Азии, расположенных в географической близости к зоне конфликта. По сравнению с июнем 1950 г., в начале 1951 г. шерсть и каучук подорожали на 200%, олово и египетский хлопок – на 170%, кожсырье и древесная масса – на 100%. Менее резким, зато и более длительным стал подъем цен на металлы, в течение двух лет котировки в среднем повысились на 50%<sup>37</sup>.

Почему события на Корейском полуострове, удаленном на восемь часовых поясов от Западной Германии, вызвали шок в ее экономике? В научной литературе этому находят два объяснения: обострение холодной войны и перевооружение Германии под давлением США. К этому следует добавить третий фактор. Он состоит в том, что к началу войны на Корейском полуострове Советский Союз и Соединенные Штаты уже находились в состоянии гибридного конфликта в том же регионе.

---

<sup>36</sup> Monthly Report of the Bank Deutscher Länder. July 1950. P. 3.

<sup>37</sup> Radetzki, M. (2006). “The Anatomy of Three Commodity Booms”. *Resources Policy*, No. 31. Pp. 56–64; Kaplan, Schleiminger (1989). P. 125.

Обратимся к истории. После 1945 г. советская политическая система вышла за пределы СССР, а к 1950 г. произошла ее решительная экспансия на восток. Начиная с 1947 г. Народно-освободительная армия Китая последовательно брала под контроль территорию страны, продвигаясь с севера на юг и тесня войска Гоминьдана. 1 октября 1949 г. в Пекине была провозглашена Китайская Народная Республика (КНР) под руководством Коммунистической партии Китая и ее лидера Мао Цзэдуна. Победа народной революции в Китае, отмечает М.М. Наринский, меняла всю ситуацию в Азии. КНР стала потенциальным влиятельным союзником СССР, значительно усиливая позиции сил, выступавших против империализма, колониальной и полуколониальной зависимости<sup>38</sup>.

В декабре 1949 г. Мао Цзэдун прибыл в Москву для переговоров со Сталиным. 14 февраля 1950 г. Советский Союз и КНР подписали договор о дружбе, союзе и взаимной помощи сроком на 30 лет. Советский Союз принял на себя обязательства оказывать помощь Китаю всеми имеющимися средствами, включая военные. По дополнительному соглашению Китай получил льготный кредит на сумму 300 млн долл. Победа китайских коммунистов снимала опасения советского руководства в том, что американское влияние, уже распространившееся на побежденную Японию, перекинется и на Маньчжурию. США же расценивали потерю союзника в лице правительства Чан Кайши как большой урон, особенно в рамках доктрины сдерживания<sup>39</sup>.

Академик А.В. Торкунов и профессор Е.П. Уфимцев поясняют, что причиной быстрой эскалации и интернационализации корейского конфликта стало участие в нем США, СССР и Китая. Первые после окончания Второй мировой войны две мировые социально-политические системы вступили в вооруженное противостояние. О высокой степени международной напряженности свидетельствует тот факт, что в Белом доме рассматривался вопрос о ядерной бомбардировке КНДР и Китая с целью принудить их к перемирию<sup>40</sup>. Нача-

<sup>38</sup> Наринский М.М. (2004). История международных отношений 1945–1975. Москва: РОССПЭН. С. 76.

<sup>39</sup> Бажанов Е.П. (2013). «От дружбы через конфронтацию к нормализации. Советско-китайские отношения с 1949 г. по 1991 г.» в Лукин А.В. (ред.) Россия и Китай. Четыре века взаимодействия. История, современное состояние и перспективы развития российско-китайских отношений. Москва: Весь Мир. С. 220; Зиновьев Г.В. (2010). Китай и сверхдержавы. История внешней политики КНР (1949–1991). Санкт-Петербург: Издательство Санкт-Петербургского университета. С. 53–54.

<sup>40</sup> Eisenhower, D. (1963). *Mandate for Change 1953–1956*. Garden City, New York: Doubleday & Co. P. 181; Acheson, D. (1967). *Present at the Creation. My Years in the State*

ло Третьей мировой войны воспринималось как реальный сценарий в Гонконге, крупная буржуазия решала вопрос о том, куда переводить капиталы<sup>41</sup>.

Соединенные Штаты оказывали прямое давление на партнеров по НАТО, чтобы втянуть их в военно-политическое противостояние с СССР. Отсюда – быстро распространившееся в западноевропейском обществе мнение о том, что в корейский конфликт будут вовлечены не только США и СССР, но их союзники с обеих сторон. Поскольку Западную Германию считали главным военным соратником США, население ФРГ поспешило подготовиться к новым испытаниям, то есть запастись продуктами. Предприятия увидели необходимость увеличить резервы стратегического сырья, от которых зависел дальнейший выпуск промышленной продукции.

Перевооружение Германии воспринималась как близкая реальность. В декабре 1949 г. канцлер Аденауэр, ранее высказывавшийся против воссоздания вермахта, признал возможность вхождения немецкого контингента в состав федеративной европейской армии под европейским командованием. Незадолго до корейского кризиса, 22 апреля 1950 г., госсекретарь США Дин Ачесон, выступая перед издателями американских газет, назвал Советский Союз угрозой основам западной цивилизации и призвал подчинить тяжелую промышленность Западной Европы планам производства вооружений для нужд НАТО<sup>42</sup>.

29 августа 1950 г. Аденауэр без согласия правительства нанес визит верховному комиссару США Джону Макклою и вручил ему меморандум о безопасности. С некоторыми оговорками он предложил западным державам «в случае создания международной западноевропейской армии внести вклад в виде германского контингента». В сентябре на конференции министров иностранных дел в Нью-Йорке впервые был официально поднят вопрос о немецком оборонном вкладе<sup>43</sup>.

---

*Department*. New York: W.W. Norton. P. 514. Цит по: Торкунов А.В., Уфимцев Е.П. (1995). Корейская проблема: новый взгляд. Москва: Издательский центр «Акил». С. 33.

<sup>41</sup> Торкунов А.В. (2000). Загадочная война: корейский конфликт 1950–1953 годов. Москва: РОССПЭН. С. 109–110.

<sup>42</sup> Колобов О.А. (ред.) (2008). Европа: проблемы интеграции и развития. Том 1: История объединения Европы и теория европейской интеграции. Часть 1. Нижний Новгород: Изд-во АГПИ им А.П. Гайдара. С. 83, 91; Борко Ю.А. (1998). «ЕС: углубление и расширение интеграции», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8. С. 159.

<sup>43</sup> Штраус Ф.Й. (1991). Воспоминания. Москва: Международные отношения. С. 168, 251.

Произошедший в третьем квартале 1950 г. подъем немецкого импорта сложился из двух волн. Сначала возросли закупки продовольствия, полуфабрикатов и готовых изделий, а позже — промышленного сырья. Причем первая волна достигла пика в октябре, после чего стоимость импорта начала медленно снижаться. Импорт сырья рос дольше — до марта 1951 г. (Рис. 2.1). Фактор перевооружения, на наш взгляд, стал причиной второй волны — сырьевой. Что касается первой волны, то ее трудно объяснить планами развития тяжелой промышленности.

Потребительскую панику вызвал безотчетный, но вполне понятный с учетом недавней истории страх новой войны. Общую тревожность мог усиливать тот факт, что к началу боевых действий на Корейском полуострове Советский Союз и Соединенные Штаты уже несколько месяцев находились в состоянии опосредованного противостояния в районе Восточно-Китайского моря.

Предыстория такова. Потерпев поражение в гражданской войне, Чан Кайши с остатками войск Гоминьдана эвакуировался на остров Формоза, ныне Тайвань. США признали его правительство единственным законным правительством Китая и вплоть до 1970-х гг. отказывались от дипломатических отношений с КНР. Базировавшиеся на острове Тайвань и на архипелаге Чжоушань военно-воздушные силы чанкайшистов совершали налеты на города Шанхай, Нанкин и прилегающие районы сосредоточения войск НОАК. После заключения советско-китайского договора Совет Министров СССР принял постановление о создании группы советских войск для организации противовоздушной обороны г. Шанхая<sup>44</sup>.

В первой декаде марта 1950 г. с Квантунского полуострова, где располагалась военно-морская база СССР, в Центральный Китай были передислоцированы силы истребительной, штурмовой и бомбардировочной авиации советских ВВС. Из подмосковной Кубинки по железной дороге в разобранном виде прибыли новейшие реактивные истребители МиГ-15. Вскоре Шанхайская группа ПВО в составе 118 советских самолетов и четырех полков зенитной артиллерии армии КНР приступила к боевому дежурству. Ей противостояли ВВС Гоминьдана, имевшие на вооружении 360 американских истребителей и бомбардировщиков. С марта по август 1950 г. советские части произвели более 200 вылетов на прикрытие аэродромов и объектов Шанхая и сбили шесть самолетов противника, не понеся своих боевых потерь<sup>45</sup>.

<sup>44</sup> Военно-исторический атлас России IX—XX века. Автор-составитель И.И. Максимов, 2-е издание стереотип. Москва: Издательство ДИК. С. 408—409.

<sup>45</sup> Там же.

Участие советских войск в операции в районе Шанхая держалось в секрете. На прибывшие в Центральный Китай советские самолеты были нанесены опознавательные знаки Народно-освободительной армии Китая. Перед началом операции советские летчики сдали удостоверения личности и партбилеты, им присвоили китайские имена и переодели в китайскую форму. Аэродромы базирования тщательно охранялись, личному составу не разрешалось выходить в город. Тем не менее присутствие советского контингента не могло оставаться секретом для США и их союзников по НАТО – уже в силу того, что у недавно образованной КНР не было своей военной авиации. Нарушить режим секретности также мог произошедший в начале марта 1950 г. инцидент, когда во время перелета с Квантунского полуострова в Центральный Китай советский поршневым истребитель Ла-11 упал на Шаньдунском полуострове из-за отказа двигателя<sup>46</sup>. Данный малоизвестный эпизод правомерно квалифицировать как первый гибридный конфликт между СССР и США периода «холодной войны».

Главная проблема немецкого кризиса платежного баланса 1950–1951 гг. заключалась в его временных ограничениях. На протяжении двух исследуемых лет немецкий экспорт в страны ЕПС имел устойчивую тенденцию к росту (Рис. 2.1), из чего следовало, что рано или поздно отрицательное сальдо торгового баланса станет положительным. Ключевым вопросом было именно это «рано или поздно». Темп, которым ФРГ накапливала дефицит после июня 1950 г., превосходил кредитные возможности ЕПС. Годовая квота, выделенная Германии из фондов ЕПС, составляла 320 млн долл. По действовавшей тогда пропорции 40:60, это означало, что 128 млн долл. подлежали немедленной оплате наличными – золотом или долларами. Оставшиеся 192 млн долл. закрывались автоматическим кредитом ЕПС, или своего рода правами заимствования<sup>47</sup>.

Исчерпав в октябре 1950 г. годовую квоту, в ноябре Германия уже не могла расплачиваться по поставкам из других стран ЕПС. Страна также не могла пополнить свой счет в Банке международных расчетов, поскольку она практически не имела официальных резервов. Сразу встал вопрос о том, сможет ли Германия продолжить либерализацию импорта, или процесс остановится.

---

<sup>46</sup> Интервью с Алексеем Петровичем Грачевым, участником операции противоздушной обороны Шанхая 1950 г., пилотом Ту-2. Записано автором 10 марта и 10 ноября 2007 г.

<sup>47</sup> Berger, H. and Ritschl, A. (1995). “Germany and the Political Economy of the Marshall Plan, 1947–52: A Re-Revisionist View”, in Eichengreen, B. (ed.), *Europe’s Post-War Recovery*. Cambridge: Cambridge University Press. Pp. 199–245.



Еще 1 октября Банк немецких земель повысил минимальные резервные требования для коммерческих банков с 10% до 15% по текущим счетам и с 4% до 8% по срочным депозитам. Спустя две недели импортеров обязали вносить депозит в размере 50% от стоимости ввозимых товаров на специальные заблокированные счета в региональных центральных банках<sup>48</sup>. 26 октября в резиденции федерального канцлера в Бонне состоялось историческое заседание совета директоров Банка немецких земель, Совета центрального банка в присутствии Аденауэра и нескольких федеральных министров. Несмотря на протесты Аденауэра, центральный банк поднял учетную ставку с 4% до 6% годовых, положив первый камень в здание своей независимости от правительства<sup>49</sup>.

План дальнейших действий разрабатывали два эксперта высокого уровня, курировавшие деятельность ЕПС, – экономический советник ОЕЭС шотландец Алек Кернкросс и экономический советник БМР швед Пер Якобсон. Оба они видели главную задачу в том, чтобы не прерывать процесс либерализации внешней торговли. Около недели эксперты трудились независимо друг от друга, сидя по разные стороны большого обеденного стола в гостевом доме Бундесбанка во Франкфурте-на-Майне. Разместиться отдельно и с большими удобствами не представлялось возможным. Город, который во время войны многократно бомбила авиация союзников, все еще лежал в руинах. Подготовленные ими заключения во многом совпали, что ускорило выработку общей позиции Советом управляющих ЕПС<sup>50</sup>.

Согласно утвержденному 6 ноября антикризисному пакету, Германия получила дополнительный кредит в размере 120 млн долл. под 2,75% годовых с погашением до сентября 1951 г. Данная сумма означала увеличение немецкой квоты на 180 млн долл., или, в пропорции 40:60, до 500 млн долл. В обмен страна брала на себя обязательство следовать рекомендациям экспертов ЕПС и ОЕЭС в области экономической политики: продолжить рестриктивную монетарную политику, воздерживаться от девальвации и финансирования бюджетного дефицита федеральным правительством или правительствами земель, повысить налог с оборота и понизить амортизационные норма-

<sup>48</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). P. 102.

<sup>49</sup> Holtfrerich, C.-L. (1999). "Monetary Policy under Fixed Exchange Rates (1948–70)", in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. Pp. 337–338 (307–401).

<sup>50</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). Pp. 104–105.

тивы. Другим участникам союза предлагалось облегчить режим ввоза немецкой экспортной продукции<sup>51</sup>.

Новый кредит улучшил положение только на время, пассивное сальдо Германии продолжало увеличиваться. В феврале 1951 г. страна выбрала 457 млн долл. из увеличенной квоты. Стало ясно, что ни один из предложенных методов – монетарный, фискальный и кредитный – не работают в жестких временных рамках. Требовались радикальные меры. Ими стали импортные лицензии. Партнеры по ЕПС разрешили Германии временно отступить от общего графика либерализации импорта и прекратить выдачу импортных лицензий в отношении тех товаров, ввоз которых все еще подлежал регламентации<sup>52</sup>. Напомним, что, по правилам ЕПС, с 1 июля 1950 г. от количественных ограничений освобождалось 60% негосударственного импорта, а с 1 февраля 1951 г. – 75%. Оставшиеся, соответственно, 40% и 25% товаров ввозились по выдаваемым правительством страны-покупателя импортным лицензиям.

Шаг, которого все стороны пытались избежать на протяжении 1950 г., все же пришлось сделать. 21 февраля 1951 г. немецкое правительство прекратило выдачу новых импортных лицензий и ужесточило условия импортных кредитов. Импорт из стран ЕПС начал быстро сокращаться, с февраля по май 1951 г. его стоимость уменьшилась с 920 до 550 млн марок в месяц. Когда в мае 1951 г. Банк немецких земель возобновил выдачу лицензий, импорт поднялся, но не настолько, чтобы угрожать состоянию платежного баланса. К этому времени экспорт значительно вырос, в основном за счет традиционных для Германии промышленных изделий. В марте 1951 г., то есть через девять месяцев после начала кризиса, немецкий импорт из стран ЕПС сравнялся по стоимости с экспортом, что позволило в дальнейшем перейти от дефицита к профициту торгового баланса (Рис. 2.1).

Вклад ЕПС в преодоление кризиса состоял в том, что специально учрежденный комитет определял параметры немецких импортных лицензий и распределял их между другими членами союза. Согласованное и прозрачное управление поставками помогало сбалансировать интересы экспортеров из разных стран. Мониторинг немецкой импортной программы продолжался и после того, как ФРГ сформировала устойчивое активное сальдо торгового баланса<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). P. 107; Berger, Ritschl (1995).

<sup>52</sup> Berger, Ritschl (1995).

<sup>53</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). Pp. 111–113; Berger, Ritschl (1995).

В ходе урегулирования кризиса применялся принцип обусловленности (англ. — *conditionality*), который также содержался в плане Маршалла. Вышедшая за рамки квоты страна попадала под частичное внешнее управление. Совет управляющих ЕПС проводил анализ ее макроэкономической программы и направлял рекомендации правительству.

Корейский кризис затронул и другие страны Западной Европы. Их платежные балансы стали менее устойчивыми, более подверженными резким колебаниям. Соответственно, усилилось давление на официальные резервы и на механизмы ЕПС. Если в 1949–1950 гг. финансовом году общая сумма профицитов и дефицитов отдельных стран в рамках союза составила 700 млн долл., то через год она увеличилась до 1,1 млрд долл., а через два года — до 2,4 млрд долл. Военные расходы подстегивали рост цен. Правительства старались сдержать инфляцию, но никак не согласовывали между собой принимаемые меры. Как следствие увеличился разброс основных макроэкономических показателей, что создало проблемы для дальнейшего функционирования ЕПС<sup>54</sup>.

Начало войны в Корее и развернувшаяся программа перевооружения стали причиной еще одного, вслед за неудачным переходом к конвертируемости 1947 г., кризиса фунта стерлингов зимой 1951–1952 гг. Джон Ффорде, бывший в то время главным казначеем Банка Англии, так описывал картину происходившего. «Все знакомые признаки убывания стерлинговых балансов — массивный дисконт на покупку дешевых фунтов [на валютном рынке США], неуправляемый дефицит по внешним расчетам самой Великобритании, надежда на так и не пришедшую американскую помощь сначала и все более угнетающая перспектива исчерпания резервов потом — проявлялись теперь с невероятной силой»<sup>55</sup>.

Если на конец апреля 1951 г. Великобритания имела общий профицит по расчетам со странами ЕПС в размере 161 млн ф.ст. (из них 26% она получила золотом и долларами, а остальное внесла на кредитный счет союза), то каждый последующий месяц приносил все возрастающее отрицательное сальдо. В октябре 1951 г. оно составило 84,1 млн ф.ст., после чего правительство дважды вводило импортные ограничения. Ежемесячные дефициты уменьшились, но не исчезли. По итогам февраля 1952 г. общая задолженность Великобритании

<sup>54</sup> Kaplan, Schleiminger (1989). Pp. 124–135.

<sup>55</sup> Fforde, J. (1992). *The Bank of England and Public Policy 1941–1958*. Cambridge, New York: Cambridge University Press. P. 169.

в рамках ЕПС достигла 330,7 млн ф.ст. Около 35% этой суммы страна покрыла золотом и долларами, а на остальную часть получила ссуду из общего фонда<sup>56</sup>.

### *Суэцкий кризис*

Открытый для судоходства в 1869 г. Суэцкий канал соединил Средиземное море с Красным и тем самым значительно удешевил транспортировку грузов между Европой и Азией. Пока в Египте существовала монархия, каналом управлял франко-британский консорциум. Произошедшая в июле 1952 г. революция свергла короля и провозгласила республику. Новый глава государства Гамаль Абдель Насер инициировал широкую программу социальных преобразований, во внешней политике началось дистанцирование от Запада и сближение с социалистическими странами.

«Избавившись от английской оккупации, — пишет советский историк и дипломат В.Г. Трухановский, — египетское правительство наметило к осуществлению ряд мер по ликвидации тяжких последствий колониального господства Англии, развитию национальной экономики и повышению жизненного уровня народа. Успех этой программы зависел прежде всего от строительства Асуанской плотины на реке Нил, которая должна была намного увеличить посевные площади и обеспечить электроэнергию для развития промышленности. Для строительства плотины требовались крупные капиталовложения, и Египет надеялся получить примерно 270 млн долл. у Международного банка реконструкции и развития, у Англии и у США. Однако обе страны выразили готовность дать займы на неприемлемых для Египта политических условиях»<sup>57</sup>.

Быстро возраставшие объемы экономического сотрудничества между Египтом и социалистическими странами рассматривались Соединенными Штатами как проявление жесткого геополитического соперничества. По оценке Администрации экономического сотрудничества США, в 1956 г. на страны советского блока приходилось 34% экспорта и 14% импорта Египта, что являлось самым высоким показателем среди развивающихся стран<sup>58</sup>. С конца 1955 г. Советский

---

<sup>56</sup> Bank of England. Report for the year ended 29<sup>th</sup> February 1952. P. 12.

<sup>57</sup> Трухановский В.Г. (1976). Антони Иден. Страницы английской дипломатии, 30–50-е годы. М.: Международные отношения. С. 374.

<sup>58</sup> Prospect for America. The Rockefeller Panel Reports. Garden City, Now York: Doubleday & Co., 1961. P. 178.

Союз и Чехословакия начали снабжать Египет военной техникой, включая новейшие самолеты, а также направлять военных советников.

30 мая 1956 г. Египет официально признал Китайскую Народную Республику. Чаша терпения Белого дома переполнилась. 19 июня США и Великобритания отозвали свое предложение финансировать сооружение высотной Асуанской плотины и гидроэлектростанции на реке Нил. Проект был настолько дорог, что Египет не мог осуществить его без внешней помощи. 26 июля 1956 г. египетское правительство в одностороннем порядке ликвидировало англо-французскую концессию и национализировало Суэцкий канал, планируя направить доходы от его эксплуатации на социально-экономические проекты. Великобритания и США в ответ заморозили египетские активы в своих странах.

Канал имел стратегическое значение для Великобритании. От него зависела торговля с колониями, и в первую очередь – стоимость перевозимой танкерами ближневосточной нефти. Известие о национализации сразу отразилось на курсе фунта, котировки на свободных рынках снизились до 2,78 долларов за один фунт против установленного паритета 2,80<sup>59</sup>.

Попытка урегулировать конфликт политическими средствами не удалась. Тогда Великобритания, Франция и Израиль разработали секретный план трехстороннего вторжения в Египет. Израилю в сценарии отводилась роль агрессора, Франция и Великобритания маскировались под вооруженных миротворцев. Основную часть сил вторжения обеспечили англичане, они предоставили истребители и бомбардировщики, 50 тысяч солдат и свыше 100 военных кораблей. Французы выставляли 30-тысячный контингент и 30 кораблей. Из семи авианосцев пять были английскими, два – французскими. Штаб операции разместился на Кипре<sup>60</sup>.

В конце сентября еще в процессе трехсторонних секретных переговоров Франция обратилась в МВФ с неофициальной просьбой о предоставлении ей резервного кредита. 17 октября исполнительный совет МВФ одобрил ссуду на рекордную сумму 262,5 млн долл. Фактически средства пошли на вооружение израильской армии накануне запланированной агрессии<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Bank of England. Report for the year ended 28<sup>th</sup> February 1957. P. 12.

<sup>60</sup> Трухановский (1976). С. 381.

<sup>61</sup> Boughton, J.M. (1997). “From Suez to Tequila: The IMF as Crisis Manager”, *International Monetary Fund. Working Paper*, no. 97/90, July. Pp. 10–11.

29 октября 1956 г. израильская армия нанесла удар в направлении Синайского полуострова и Суэцкого канала. 30 октября Великобритания и Франция предъявили ультиматум правительствам Египта и Израиля с требованием отвести войска на расстояние десяти миль от канала. Ультиматум, неслыханное дело, адресовался и агрессору, и его жертве. Египет отказался выполнить поставленные условия. 31 октября английские ВВС нанесли бомбовые удары по египетским военным аэродромам и гражданским объектам в районе канала. 5 ноября британские и французские десанты высадились вблизи г. Порт-Саид, расположенного на северном выходе из Суэцкого канала. Правительство Насера решилось на беспрецедентный шаг — затопило несколько десятков находившихся в канале судов с целью блокировать судоходство<sup>62</sup>.

Планируя операцию, Великобритания рассчитывала на поддержку Вашингтона или, по крайней мере, на его благожелательный нейтралитет<sup>63</sup>. Кабинет Энтони Идена не уведомил посольство США в Лондоне о готовившемся вторжении и не поинтересовался мнением госдепартамента. Канцлер казначейства Гарольд Макмиллан оставил без внимания предостережения Банка Англии о том, что «даже приняв меры предосторожности, мы окажемся не в состоянии поддерживать стоимость валюты». К концу октября страна потратила на поддержание курса фунта 318 млн долл. из своих официальных резервов. Обратимость фунта стерлингов внутри системы расчетов ЕПС оказалась под угрозой, возникла реальная опасность возврата к двусторонним платежным схемам<sup>64</sup>.

Напомним, что с 1949 г. официальный паритет составлял 2,80 доллара за один фунт. Поскольку мировые рынки не слишком доверяли фунту, британское правительство взяло на себя обязательство поддерживать золотовалютные резервы на уровне не менее 2 млрд долл. и ежемесячно декларировать их размер. Мера должна была гасить слухи о возможной девальвации фунта и, таким образом, облегчать задачу его долговременной стабилизации. С началом синайской

---

<sup>62</sup> Карев В.М., Наринский М.М. (2015). Энциклопедическая хроника советской эпохи: 1917–1991. Том. 2: 1945–1964. М.: Издательство «Аспект Пресс». С. 365–369; Watson, J. (1983). *Success in British History since 1914*. London: John Murray. Pp. 241–242.

<sup>63</sup> Хахалкина Е.В. (2016). «Суэцкий кризис 1956 г. — поворотный момент Британской внешней политики?», Вестник Томского государственного университета, № 404. С. 156–164.

<sup>64</sup> E.E.B. (Sir Edward Bridges). Memo to Chancellor of Exchequer. Reports meeting in Treasury attended by Deputy Governor, Bank of England (H.C.B. Mynors) and Bolton (12 Sept. 1956). Bank of England G I/124. Цит. по: Kaplan, Schleiminger (1989). Pp. 242–243.

операции стало ясно, что резервы Банка Англии опустятся ниже объявленной планки. Ожидая девальвации, импортеры британских товаров начали массово задерживать оплату, а поставщики, наоборот, требовали предоплаты. Плюс ко всему закрытие канала означало повышение стоимости транспортировки нефти и ее удорожание для стран Западной Европы.

2 ноября 1956 г. по инициативе США Генеральная ассамблея ООН приняла резолюцию, требовавшую немедленного вывода войск из Египта. 15 ноября в Египет прибыли международные войска с целью обеспечить контроль ООН за прекращением боевых действий. 22 декабря английские и французские войска были полностью выведены из Египта<sup>65</sup>.

Осуждение Соединенными Штатами трехсторонней интервенции в Египет восприняли в Лондоне как удар в спину. Атлантическая солидарность, на которую всецело полагался британский истеблишмент, как выяснилось, была не единственным приоритетом Белого дома.

Позиция США объяснялась несколькими причинами. На 6 ноября 1956 г. были назначены президентские выборы, Эйзенхауэр добивался переизбрания и не мог рисковать репутацией. На международной арене Соединенные Штаты насаждали практику многостороннего политического диалога взамен основанной на силе дипломатии канонеров. Они стремились разрушить системы преференциальных отношений, которые сложились между европейскими метрополиями и зависимыми территориями в эпоху колониализма. Наконец, госдепартамент имел все основания оскорбиться за то, что организаторы франко-британского сговора не посвятили его в свои планы, и призвать «заблудших» союзников к ответу<sup>66</sup>.

Международный контекст суэцкого кризиса ярко окрашивался событиями в социалистическом лагере. После смерти Сталина в 1953 г. пост Первого секретаря ЦК КПСС занял реформаторски настроенный Н.С. Хрущев. Состоявшийся в феврале 1956 г. в Москве XX съезд КПСС осудил культ личности и подверг критике сталинские методы руководства. Хрущевская «оттепель» затронула не только Советский Союз, но и другие социалистические страны. Осенью 1956 г. по городам Венгрии прокатилась волна демонстраций, их участники требовали расширения политических и экономических свобод.

<sup>65</sup> Карев, Наринский (2015). С. 369–373.

<sup>66</sup> Kunz, D.B. (1991). *The Economic Diplomacy of the Suez Crisis*. Chapel Hill: The University of North Carolina Press. Pp. 1–3.

Протесты быстро переросли в восстание, на улицах пролилась кровь. 1 ноября премьер-министр Венгрии Имре Надь объявил о ликвидации однопартийной системы и о выходе страны из Варшавского договора. 4 ноября в Будапешт были введены советские войска с официально заявленной целью восстановить законную власть и порядок<sup>67</sup>.

На этом фоне США не могли поддержать франко-британскую агрессию. Спустя два дня после резолюции по Египту, а именно 4 ноября 1956 г. специально созванная сессия Генеральной ассамблеи ООН потребовала вывести советские войска из Венгрии. Совпадение по срокам революции в Венгрии и суэцкого кризиса, констатирует венгерский историк Ласло Контлер, стало поводом для торга между великими державами. «Ни одна из сторон не хотела военной конфронтации, но каждая была заинтересована в защите своих стратегических интересов. Советы дали понять, что не активизируют своих усилий на Ближнем Востоке, если Запад не будет вмешиваться в дела Венгрии»<sup>68</sup>.

Франция получила кредит МВФ до начала военной операции и тем обезопасила себя, Великобритания же сама загнала себя в ловушку. Судьба фунта зависела от кредита МВФ, но на него нельзя было рассчитывать, не выполнив требование США о выводе войск. Жесткость американской позиции очевидным образом диктовалась венгерскими событиями.

3 декабря 1956 г. Лондон объявил, что он возвращает военный контингент из Египта и отказывается от намерения вернуть Суэцкий канал под контроль международной администрации. Через неделю Великобритания привлекла 561 млн долл. из средств МВФ – первую часть своей золотой квоты и первый транш предоставленного фондом кредита. Когда исполнительный совет фонда также одобрил резервный кредит в размере 739 млн долл., общий объем финансирования достиг 1,3 млрд долл. Дополнительно в феврале 1957 г. Экспортно-импортный банк Вашингтона предоставил Великобритании кредит на сумму 500 млн долл. на закупку товаров и услуг из США, включая нефть и нефтепродукты<sup>69</sup>.

Объем средств, выделенных МВФ для поддержки фунта, значительно превосходил финансовые возможности ЕПС. Ни Великобритания, ни официальные лица МВФ не обращались к Совету управляющих ЕПС с предложением подключиться к решению проблемы.

---

<sup>67</sup> Карев, Наринский (2015). С. 363–367.

<sup>68</sup> Контлер Л. История Венгрии. Тысячелетие в центре Европы. Пер. с англ. М.: Весь Мир. С. 555.

<sup>69</sup> Bank of England. Report for the year ended 28<sup>th</sup> February 1957. P. 12–13.



Подобные ситуации в истории западноевропейского валютного сотрудничества случались не раз и не два в последующие годы, что указывало на его сугубо региональный характер при ограниченных глобальных возможностях.

В целом суэцкий кризис, как и предшествовавший ему корейский, обладал выраженным внешнеполитическим измерением. Оба кризиса проистекали из природы послевоенной биполярной системы мира и во многом обуславливались действиями США и СССР. Суэцкий кризис имел далеко идущие последствия для его участников и для Западной Европы в целом. Он ясно обозначил подчиненную роль Западной Европы в мировой геополитической иерархии и укрепил доводы в пользу развития европейской интеграции. Это событие, отмечает Барри Эйхенгрин, «ознаменовало конец эпохи, когда Великобритания, прежде являвшаяся мощной экономической державой, могла проводить внешнюю политику независимо от ее усилившегося партнера, то есть Соединенных Штатов»<sup>70</sup>. В официальной истории Европейской комиссии указывается, что суэцкий кризис продемонстрировал не только способность Вашингтона и Москвы устанавливать мировой порядок, но и слабость двух прежних европейских держав – Великобритании и Франции<sup>71</sup>.

Вторжение в Египет нанесло удар по отношениям Великобритании со странами Содружества. Новые участники организации – Индия, Пакистан и Цейлон – подписали совместное заявление с осуждением франко-британской агрессии. Давние члены Содружества Австралия и Новая Зеландия поддержали Великобританию в ООН только под нажимом Лондона<sup>72</sup>. Экономическая и финансовая зависимость Великобритании от США, отмечает российский политолог Л.В. Дериглазова, позволила Вашингтону проводить экономическую политику, которая к концу 1950-х гг. привела к разрушению стерлинговой зоны и к становлению доллара в качестве главной мировой валюты<sup>73</sup>.

Спустя полвека Маргарет Тэтчер так описывала произошедший сдвиг. «Сделанный большей частью британского политического класса вывод был понятен – Британия больше не могла полагаться

<sup>70</sup> Эйхенгрин Б. (2013). Непомерная привилегия. Взлет и падение доллара. Перевод с английского Николая Эдельмана. М.: Издательство института Гайдара. С. 270.

<sup>71</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). The European Commission 1958–72. History and Memories of an Institution. Luxembourg: Publications Office of the European Union. P. 19.

<sup>72</sup> Хахалкина (2016).

<sup>73</sup> Дериглазова Л.В. (2009). Асимметричные конфликты: уравнение со многими неизвестными. Томск: Изд-во Томского ун-та. С. 132.

на Соединенные Штаты, и по мере того, как политическое значение Содружества уменьшалось, вместо этого ей следовало вступить в Европейский общий рынок, точнее, в Европейское экономическое сообщество (ЕЭС)»<sup>74</sup>. Кризис оказал центроостремительное воздействие и на другие страны Западной Европы, обнажив их уязвимость в отношении поставок ближневосточной нефти. На этом фоне возрастало значение атомной промышленности, развитие которую в одиночку не могла ни одна страна, что повышало привлекательность будущего договора о Евратоме. Его подписали в марте 1957 г. вместе с договором о Европейском экономическом сообществе.

### *Основные итоги*

Европейский платежный союз действовал с июля 1950 г. по декабрь 1958 г., за восемь с половиной лет он полностью выполнил поставленные при создании задачи. Двусторонний клиринг был преобразован в многосторонние расчеты; отмена валютных ограничений способствовала либерализации и оживлению региональной торговли; была восстановлена конвертируемость западноевропейских валют. 27 декабря 1958 г. большинство стран-членов ЕПС де-факто приняли на себя обязательства, предусмотренные статьей VIII Устава МВФ, и ввели внешнюю обратимость своих денежных единиц. В тот же день ЕПС прекратил существование. Для возврата к конвертируемости в общей сложности потребовалось четырнадцать лет – столько времени прошло после окончания Второй мировой войны.

Де-юре девять западноевропейских стран (Бельгия, Великобритания, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Франция, ФРГ и Швеция) присоединились к VIII Устава МВФ спустя год с небольшим, а именно 15 февраля 1961 г.<sup>75</sup> Австрия подписалась под ее положениями в 1962 г., Дания и Норвегия – в 1967 г., Исландия – в 1983 г., Португалия – в 1988 г., а Греция – только в 1992 г. Не входившая в ЕПС Финляндия совершила этот шаг в 1979 г., а Испания – в 1986 г.<sup>76</sup>

До 1961 г. конвертируемыми, согласно правилам МВФ, являлись десять валют: кубинский песо, гватемальский кетсал, гондурасская лемпира, мексиканский песо, панамский бальбоа, сальвадорский колон, доминиканский песо, гаитянский гурд, канадский доллар и дол-

---

<sup>74</sup> Thatcher, M. (2002). *Statecraft. Strategies for a Changing World*. New York: Harper Collins Publishers. P. 363.

<sup>75</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1961. P. 12.

<sup>76</sup> International Monetary Fund Annual Report 2006. Pp. 142–143.

лар США. Из них только американский доллар и в очень небольших объемах канадский доллар использовались в международной торговле. Почти все операции фонда проводились в долларах США, поскольку ни одна страна не нуждалась в валюте, которая не использовалась фондом в операциях залогового кредитования с обратным выкупом (то есть, в сделках репо). Следовательно, все средства МВФ во всех прочих конвертируемых валютах на  $\frac{3}{4}$  и более состояли из квот эмитировавших их стран. Всего до 31 декабря 1960 г. МВФ провел кредитных операций на сумму 3683 млн долл., из них 87% номинировались в долларах США, 8% – в фунтах стерлингов и 3% – в марках ФРГ<sup>77</sup>.

Механизмы ЕПС показали достаточную эффективность как для реализации долгосрочных целей, так и для преодоления кризисных ситуаций. Немалый вклад в успех предприятия внесли эксперты. Как вспоминал министр иностранных дел Нидерландов Дирк Стиккер, «приемы, использованные в операциях ЕПС, были в высшей степени сложными, они являли собой пример сочетания лучших достижений европейской экономической мысли и отменной находчивости»<sup>78</sup>. Регулярные встречи руководителей и высших чиновников центральных банков помогали установлению между ними прямых и неформальных контактов. Позже они легли в основу деятельности такого важного органа ЕЭС, как Комитет управляющих центральными банками. Будучи своего рода клубом руководителей центробанков, он продолжал заседать в здании Банка международных расчетов в Базеле на территории нейтральной Швейцарии.

В ходе функционирования ЕПС складывались общие подходы к координации экономической политики участвующих государств. Содержавшийся в плане Маршалла и в нормах МВФ принцип обусловленности был отработан в новом формате. Кредиты на покрытие текущего сальдо платежного баланса выделялись при условии, что страна-получатель выполнит рекомендованные коллективным органом меры экономической политики. Тогда же обнаружились сложности, с которыми позже столкнулись страны ЕЭС при координации экономической политики: низкая эффективность механизмов обусловленности, недостаточность средств коллективного пула и асимметричность возникающих экономических шоков.

<sup>77</sup> Horsefield, J.K. (1969). "Charges, Repurchases, Selection of Currencies", in: J.K. Horsefield (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation. Vol. II: Analysis*. Washington: IMF, Chapter 19.

<sup>78</sup> Stikker, D. (1966). *Men of Responsibility, A Memoir*. London: John Murray. P. 172–174. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/dirk\\_stikker\\_men\\_of\\_responsibility-en-e7375753-ec23-4516-8cf5-62ec8c6466b4.html](http://www.cvce.eu/obj/dirk_stikker_men_of_responsibility-en-e7375753-ec23-4516-8cf5-62ec8c6466b4.html)

В процессе действия ЕПС выявилась крупнейшая проблема, возникающая при объединении нескольких стран в общее финансовое пространство – формирование структурных дисбалансов по внешним расчетам. Действовавший внутри ЕПС механизм автоматического кредитования дефицитов создавался из естественного расчета на то, что такие дефициты будут возникать спорадически то у одной, то у другой страны. Тогда средства коллективного фонда могли бы восполнять временно возникавшую нехватку наличности. Однако уже в середине 1950-х годов дисбалансы стали хроническими, одни страны регулярно оказывались нетто-должниками, а другие – нетто-кредиторами.

Германия постоянно имела активное сальдо торгового баланса. С начала 1956 г. по середину 1957 г. она накопила золотых резервов на сумму 800 млн долл., а ее кумулятивное сальдо по отношению к ЕПС выросло на 300 млн долл. За тот же срок Франция потеряла 800 млн долл. золотом, а ее долг к ЕПС увеличился на 300 млн долл. Финансовое положение Франции заметно ухудшилось после того, как в начале 1956 г. она активизировала военное присутствие в Алжире. Увеличение на четверть военного бюджета наложило на повышение зарплат и пенсий, вместе эти факторы разгоняли инфляцию, а она, в свою очередь, снижала международную конкурентоспособность французских товаров.

Валютные рынки не могли не реагировать на эти явления. Премия по форвардным контрактам в немецких марках увеличивалась, одновременно возрастал дисконт по форвардным контрактам во французских франках. Инвесторы массово переводили средства из франков в марки. В августе 1957 г. новое французское правительство ввело ограничения на отток валюты. Все импортные товары, кроме сырья, облагались 20-процентным налогом, а экспортерам назначалась 20-процентная субсидия. Наблюдатели расценили эти меры как квази-девальвацию в размере 17,5%. Тем временем Германия противостояла притоку «горячих денег» – увеличивала резервные требования к коммерческим банкам, поощряла импорт и снижала уровень тарифной защиты<sup>79</sup>.

В первом полугодии 1958 г. Франция начала переговоры о новых займах. Соединенные Штаты, МВФ и ЕПС вместе выделили ей 655 млн долл., из которых 532 млн долл. стали доступны в том же календарном году. Европейский платежный союз предоставил специ-

---

<sup>79</sup> Davenport, N. (1957). "Currency Crisis", *The Spectator*, 16 August. P. 25. Available at: <http://archive.spectator.co.uk/article/16th-august-1957/25/currency-crisis>

альный золотой кредит на сумму 250 млн долл., чтобы страна могла покрыть наличную часть отрицательного сальдо по расчетам с остальными участниками<sup>80</sup>.

Проблема неравномерного распределения сальдо платежных балансов была характерна впоследствии для «валютной змеи», а потом и для Европейской валютной системы. Переход к Экономическому и валютному союзу с единой валютой, по идее, должен был радикально улучшить ситуацию за счет формирования гомогенного экономического пространства ЕС, где выравнивание цен способствовало бы оптимальному распределению ресурсов. Но этого не произошло. Накопление дисбалансов продолжилось, хотя и в замаскированном виде, что стало одной из причин глубокого кризиса зоны евро в начале 2010-х гг.

Важным идейным приобретением ЕПС стала концепция западноевропейского регионализма. Первые пятнадцать лет действия Бреттон-Вудской системы заставили Западную Европу признать изменившееся распределение сил. Приоритет доллара стал очевиден в силу его всеобщей востребованности и потому, что в нем выражались курсы всех остальных валют. Экономическое доминирование США подтверждалось планом Маршалла, а военно-политическое — наличием ядерного оружия, созданием блока НАТО и зависимым положением в нем западноевропейских партнеров. Корейский и суэцкий кризисы продемонстрировали, насколько тесно могут быть связаны события в военно-политической и валютной сферах. Развитию центростремительных тенденций способствовали три фактора: повышение значимости региональной торговли в ходе послевоенного восстановления, переход стран Восточной Европы в экономически автономный социалистический блок, начавшийся распад колониальной системы.

Через несколько лет после старта ЕПС встал вопрос о продолжении регионального финансового сотрудничества. 5 августа 1955 г. страны-участницы подписали Европейское валютное соглашение (фр. — *Accord monétaire européen*). Оно учреждало фонд для предоставления неавтоматических (в отличие от действовавших в ЕПС автоматических) ссуд государствам, которые испытывали трудности с урегулированием платежных балансов. Иными словами, средства фонда помогали нетто-кредитору восполнить нехватку наличности в промежутке между датами ежемесячных расчетов с платежной палатой.

---

<sup>80</sup> The Franc under Pressure. The Economic Weekly, January 3, 1959. Available at: [https://www.epw.in/system/files/pdf/1959\\_11/1/the\\_franc\\_under\\_pressure.pdf](https://www.epw.in/system/files/pdf/1959_11/1/the_franc_under_pressure.pdf)

Капитал фонда составлял 328,4 млн условных единиц. Соглашение также ставило задачу усовершенствовать систему многосторонних расчетов для проведения платежей в валютах стран-участниц и между их валютными зонами<sup>81</sup>. Система стимулировала расчеты посредством операций на валютных рынках, а не через центральные банки, как это делалось в рамках ЕПС. Европейское валютное соглашение вступило в силу 27 декабря 1958 г., в день роспуска ЕПС, и действовало до 1972 г.<sup>82</sup>

Роберт Триффин, выдающийся бельгийский и американский экономист, настаивал на том, чтобы Западная Европа интегрировалась в мировую финансовую систему при помощи регионального валютного сотрудничества. Он критиковал Европейское валютное соглашение за его недостаточную амбициозность и предлагал превратить ЕПС в расчетную палату всех центральных банков стран Западной Европы, сделать его держателем всех их резервов в европейских валютах, а также части (до 20%) резервов в золоте и в иностранных валютах. Объединенный пул благодаря своим возросшим ресурсам мог бы проводить интервенции на международных валютных рынках и таким образом бороться со спекулятивным переливом валютных средств<sup>83</sup>. Путь к практической реализации этих идей занял десятилетия, они претворились в жизнь только с созданием в 1999 г. Экономического и валютного союза ЕС и введением единой европейской валюты. Показательно, что эксперты ФРС, оценивая Европейское валютное соглашение, интересовались только одним вопросом – будет ли оно затруднять или облегчать движение к конвертируемости и к либерализации торговли. Их общий вывод оказался положительным<sup>84</sup>.

Другой опорой региональной сплоченности стало снижение уровня амбиций Великобритании и Франции, чьи валюты еще недавно претендовали на мировое лидерство. Для англичан моментом

---

<sup>81</sup> Accord monétaire européen (Paris, 5 août 1955). Available at: [https://www.cvce.eu/en/obj/european\\_monetary\\_agreement\\_paris\\_5\\_august\\_1955-en-58d18d59-c3b0-4bdc-9756-d23dd322382d.html](https://www.cvce.eu/en/obj/european_monetary_agreement_paris_5_august_1955-en-58d18d59-c3b0-4bdc-9756-d23dd322382d.html)

<sup>82</sup> Ungerer (1997). P. 29.

<sup>83</sup> Triffin, R. (1957). *Europe and Monetary Muddle*. New Haven, CT: Yale University Press, p. 292. Цит. по: Maes, I. and Bussière, E. (2016). “Robert Triffin: The Arch Monetarist in the European Monetary Integration Debates?” in Dyson, K. and Maes, I. (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press. P. 42 (30–50).

<sup>84</sup> Furth, Herbert J. (1955). “The European Monetary Agreement”, Board of Governors of the Federal Reserve System. Division of International Finance. *Review of Foreign Developments*, September 6. Pp. 1–9. Available at: <https://www.federalreserve.gov/pubs/rfd/1955/259/rfd259.pdf>

истины явился суэцкий кризис 1956 г., хотя формально фунт оставался ключевой валютой до его девальвации 1967 г. Амбиции Франции разбились о хронический дефицит платежного баланса второй половины 1950-х гг., причина которого лежала в низкой конкурентоспособности национальной экономики и в финансировании зарубежных военных кампаний.

Здесь уместно вспомнить, что введенный после буржуазной революции 1789 г. золотой франк сохранял неизменный вес до конца 1920-х гг., в 1867 г. Франция выступила инициатором первой международной конференции, а незадолго до этого образовала построенный на ее денежной системе Латинский монетный союз. В межвоенный период Франция активно добивалась возвращения международной роли франка. В 1933 г. она создала Золотой блок с участием Бельгии, Голландии, Люксембурга, Италии, Польши и некоторых других стран, так что несколько лет франк оставался практически единственным разменным на золото девизом. В 1936 г. Франция вместе с Великобританией и США подписала тройственное соглашение о координации валютной политики, к которому примкнули ее партнеры по золотому пулу – Бельгия, Швейцария и Нидерланды<sup>85</sup>.

К концу 1950-х годов притязания франка на мировое и даже региональное лидерство иссякли. С этого времени Франция сконцентрировала усилия на коллективном проекте, который позволил бы Европе обрести финансовую независимость от США. Именно Франция на протяжении всей последующей истории ЕЭС выступала инициатором и главной движущей силой валютной интеграции. Ее политические деятели и экономисты, начиная от Робера Маржолена и Раймона Барра, и заканчивая «повивальной бабкой» евро – Жаком Делором, стояли у истоков всех крупных проектов европейского валютного сотрудничества.

Наконец, то обстоятельство, что валютное сотрудничество возникло до учреждения интеграционных союзов – Европейского объединения угля и стали (1951) и Европейского экономического сообщества (1957), послужило предпосылкой для определенной дистанцированности валютной политики от основного русла европейской экономической интеграции. Известная степень ее обособленности прослеживается на протяжении всей истории Евросоюза вплоть до сегодняшнего дня. Так, не все страны ЕЭС входили в «ва-

---

<sup>85</sup> Шмелев В.В. (2015). «Мировое значение французского франка», Финансовый журнал. № 4. С. 104–111; Бугров А.В. (2014). Международные монетарные конференции второй половины XIX века (взгляд из России). Деньги и Кредит, № 7. С. 55–63.

лютную змею» и в Европейскую валютную систему. Аналогичным образом не все государства Евросоюза перешли на единую валюту, хотя ее ввели некоторые третьи страны. Комитет управляющих центральными банками стран ЕЭС часто принимал решения, о которых не имели понятия ни Европейская комиссия, ни Совет министров. Высокой степенью независимости от иных органов ЕС обладает сегодня Европейский центральный банк.

### *Валютная асимметрия*

Послевоенный мировой валютный порядок являлся, по общему признанию, асимметричным. Он строился вокруг доллара, а не фунта стерлингов, как это было до Первой мировой войны. Майкл Бордо и Ларс Йонунг выделяют несколько основных отличий Бреттон-Вудской системы от классического золотого стандарта. Во-первых, она возникла в результате межгосударственного соглашения, тогда как движение к золотому стандарту происходило эволюционным путем, и не направлялось из единого центра. Во-вторых, новая система подразумевала определенную степень независимости внутренней экономической политики, пусть и в ущерб конвертируемости, тогда как при классическом золотом стандарте конвертируемость являлась императивом. В-третьих, трансграничное движение капиталов не было свободным, оно сдерживалось при помощи инструментов валютного контроля<sup>86</sup>.

Асимметрия Бреттон-Вудской системы состояла не только в том, что центральное место в ней принадлежало одной валюте. Другим важнейшим ее проявлением стала возросшая иерархичность, отношения доминирования и подчинения стали в ней гораздо более выраженными, чем в предшествующие исторические эпохи. Наглядно возросла разница в статусе валют и в выполняемых ими функциях. Применительно к западноевропейским денежным единицам этот разрыв можно проследить по трем основным направлениям.

Первый аспект – соотношение выгод и ограничений, возникающих у страны-эмитента главной мировой валюты. После Второй мировой войны данное соотношение изменилось по двум причинам: вследствие всеобщего перехода к необеспеченным бумажным день-

---

<sup>86</sup> Bordo, M.D., Jonung, L. (2001). “A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective. The International Evidence”, *Economic Papers*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, no. 159, September. P. 20.



гам, а также благодаря принятым в Бреттон-Вудсе решениям установить фиксированные курсы и приравнять доллар к золоту.

Денежные функции золота ощутимо пошли на убыль с началом Первой мировой войны. Сначала благородный металл был вытеснен из внутреннего обращения — серебряные и золотые монеты вышли из употребления, а разменные кредитные деньги уступили место неразменным денежным знакам. Потом настал черед внешних расчетов. Если на рубеже XIX–XX вв. международный оборот обслуживался золотом и переводными векселями (траттами), номинированными в основном в фунтах стерлингов, то в межвоенный период наряду с золотом в международной торговле все шире стали использоваться национальные валюты, прежде всего фунт и доллар. Последним бастионом золота были официальные резервы, в период классического золотого стандарта они на 90% состояли из желтого металла. В межвоенный период в них увеличилось присутствие британской валюты, а с середины XX в. они начали переключаться на американский доллар.

В период классического золотого стандарта Великобритания, эмитент главной мировой валюты, извлекала из своего положения ряд преимуществ. Манипулируя ставкой процента, Банк Англии мог привлекать из-за рубежа необходимое ему количество золота и влиять на ставку процента других центральных банков, использовавших фунт в качестве резервной валюты. Выгоды Великобритании также включали: сеньораж от остатков средств на зарубежных счетах в фунтах стерлингов; доход британских банков и иных финансовых учреждений, получаемый благодаря их центральному положению в мировой финансовой системе; доступ к международным рынкам капитала в военное время. По оценкам специалистов, эти выгоды перевешивали убытки, которые Великобритания понесла бы в случае нарушения ею правил золотого стандарта. В условиях Бреттон-Вудской системы у США таких ограничителей не было<sup>87</sup>.

Другими словами, прежняя система обладала встроенным внутренним ограничителем. Великобритания была обязана поддерживать стабильный курс и твердое золотое содержание фунта стерлингов, если она хотела, чтобы он оставался главной мировой валютой. Нечто подобное происходило в Средние века, когда ведущим средством международных платежей были золотые флорентийский флорин и венецианский дукат. Выпускавшие их города зарабатывали на

<sup>87</sup> Bordo, M.D., Schwartz, A. (1996). "The Operation of the Specie Standard — Evidence for Core and Peripheral Countries, 1880–1990", in Eichengreen, B.J., De Macedo, J.B., Reis, J. (eds.), *Currency Convertibility: The Gold Standard and Beyond*. Florence, KY, USA: Routledge. Pp. 32–34 (11–84).

этом политический авторитет, а местные купцы получали дополнительную свободу и удобство в расчетах. Однако власти не извлекали эмиссионного дохода от порчи монеты, наоборот, они внимательно следили за ее весом и чистотой. Иначе бы монеты утратили международное признание.

После Второй мировой войны всеобщий переход к необеспеченным бумажным деньгам снял былое ограничение с эмитента доминирующей валюты. Теперь он не только мог иметь отрицательный баланс по расчетам с внешним миром, но в определенной мере был принужден к этому, так как возрастающие потребности мировой экономики в ликвидности вступали в противоречие с логикой разумного самоограничения. Страна-эмитент главной мировой валюты также теперь могла свободнее покрывать дефицит госбюджета за счет эмиссии.

По решению Бреттон-Вудской конференции Соединенные Штаты взяли на себя обязательство обменивать доллары на золото по фиксированному курсу, что поставило все остальные валюты в подчиненное положение, несмотря их официально сохранившееся золотое содержание. Будучи «так же хорош, как и золото» доллар выполнял такую функцию, которой не было у других денежных единиц. Отныне франки, лиры, гульдены и марки обменивались на золото через доллар, и через него же определялось их курсы по отношению друг к другу. То есть доллар начал выполнять функцию меры стоимости национальных валют, которая раньше принадлежала исключительно золоту (кроме стерлинговой зоны и отчасти зоны доллара). На этом основании центральные банки должны были накапливать резервы долларов, чтобы обеспечивать стабильность курса национальной валюты. Доллар стал эталоном, или всеобщим эквивалентом для других денежных единиц, и уже на этом основании превратился в самую востребованную валюту. Хотя до Первой мировой войны для большинства денежных единиц наиважнейшими были котировки к фунту стерлингов, британская валюта не выступала мерилom стоимости, эту роль играло золото.

Добавим также, что превосходство фунта не являлось тотальным. С последней трети XIX в. и до Первой мировой войны в Европе действовали две региональные валютные зоны: Латинский монетный союз во главе с Францией и Скандинавский монетный союз во главе со Швецией. Оба они создавались для коллективного перехода соответственно от биметаллического и серебряного стандарта на золотой, и каждый вводил правила, которые обеспечивали преференциальный режим расчетов для стран-участниц.

Произошедшее после Второй мировой войны вытеснение золота из международного оборота привело к тому, что освободившиеся сегменты занял американский доллар. Соответственно спрос на доллары для совершения импортных операций и стремление получить их при экспорте стали куда большими, чем спрос на фунты стерлингов до Первой мировой войны. Тогда у компаний и банков существовал выбор: они могли использовать фунт, французский франк, доллар США или непосредственно золото. С этой точки зрения, система классического золотого стандарта была более сбалансированной и менее иерархичной, чем Бреттон-Вудская.

Второе измерение валютной асимметрии – геополитическое. Образование биполярной мировой системы коренным образом изменило положение Западной Европы в системе глобальной власти. Непосредственно в международных валютных отношениях биполярности не существовало, поскольку СССР и другие социалистические страны имели неконвертируемые валюты. Эти страны подключались к мировой финансовой системе через узкие каналы государственной внешней торговли. Как следствие, государства Западной Европы впервые оказались внутри однополярной мировой валютной системы, где доллар находился на недостижимой высоте, и ему не находилось никакой сколько-нибудь достойной альтернативы.

Тем не менее, зависимое положение Западной Европы от биполярного порядка время от времени проявлялось и в валютной сфере, что стало ясно после корейского и суэцкого кризисов. Позже противостояние двух социально-экономических систем не раз отражалось на валютно-финансовом положении Италии и Франции, где ввиду сильного влияния левых (включая коммунистов) у правительств было мало возможностей сдерживать рост заработной платы и ограничивать социальные расходы. Спусковой механизм данных кризисов находился не внутри Западной Европы, а вне ее, и приводился в действие политикой двух главных мировых сил – США и Советского Союза. Вектор, направленный в обратную сторону, отсутствовал: политические события в Западной Европе не вызывали финансовой напряженности в США и в советском блоке.

В январе 1949 г. был создан Совет экономической взаимопомощи (СЭВ), куда вошли Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Советский Союз, Чехословакия и годом позже – Германская Демократическая Республика (ГДР). Внешнеэкономические связи стран-участниц быстро переориентировались на СССР и на партнеров по группировке. Если в 1938 г. во внешнеторговом обороте Болгарии, Венгрии, Польши, Румынии и Чехословакии на Запад-

ную Европу приходилось 73%, то в 1948 г. эта доля составила 50%, а в 1958 г. упала до 18%.

Уместно вспомнить, что до Второй мировой войны экономические отношения между западной и восточной частями Европы были далеки от равноправия. Когда Великобритания и вслед за ней и другие страны Западной Европы вступили на путь крупного капиталистического производства и индустриализации, их восточные соседи во многом сохранили феодальное устройство общества с упором на низкорентабельное помещичье сельское хозяйство. Единственное исключение составляла Чехословакия, которая до Первой мировой войны снабжала промышленными товарами 60-милонную Австро-Венгерскую империю. Социально-экономическая отсталость Восточной Европы неизбежно отражалась на характере ее участия в международном разделении труда. Экспорт состоял из сырья и продукции сельского хозяйства, а импорт — из готовых изделий, включая дорогостоящие машины и оборудование.

В первой половине 1920-х гг. валюты стран Центральной и Восточной Европы стремительно обесценивались по отношению к фунту стерлингов, нидерландскому гульдену и другим относительно стабильным валютам Северной Европы. Условия торговли последних значительно улучшились: за прежнее количество промышленных изделий они могли купить больше сырья и продовольствия. Таким образом, страны Восточной Европы из-за слабости своих валют, сами того не желая, приносили прибыли более состоятельным соседям с устойчивыми денежными единицами. После того как Восточная Европа оказалась в сфере советского влияния, такой канал перераспределения ресурсов перестал существовать. Западная Европа, получавшая ранее выгоды от экономического неравенства внутри Старого Света, не только лишилась важных рынков сбыта и источников дешевого сырья, но и сама оказалась в зависимости от более сильного партнера — Соединенных Штатов.

Третий аспект валютной асимметрии связан с действием рыночных сил на просторах открытой мировой экономики.

Переход западноевропейских стран к внешней обратимости их валют означал устранение все еще существовавших разделительных линий между зоной действия ЕПС и долларовой зоной. Если бы этот последний шаг (обеспечивший обмен местных валют на доллары) не был сделан, Западная Европа превратилась бы в относительно закрытую зону «мягких» валют. Соединенные Штаты последовательно добивались того, чтобы предотвратить подобное развитие событий. Сегодня трудно себе представить, что в первой половине 1950-х гг.

МВФ в прямом смысле слова боролся против дискриминации доллара. Например, в годовом докладе 1955 г. отмечалось, что экспорт из стран долларовой зон «больше всего страдает от дискриминации на валютной почве», поскольку данные государства исключены из механизмов взаимной обратимости (как в ЕПС), а внешние операторы неохотно конвертируют средства в их валюты<sup>88</sup>.

Нежелательный для США сценарий параллельного существования в мире нескольких валютных зон — долларовой, стерлинговой и континентальной европейской — не материализовался. После 1958 г. американские банки получили возможность предоставлять Франции, Бельгии, Германии, Италии и другим государствам региона, испытывавшим потребность в долларах, крупные займы для закупки оборудования и различных товаров в Соединенных Штатах. Одновременно американские ТНК получили доступ на европейские финансовые рынки. Обменяв доллары, например, на франки, они могли без особого риска вкладывать средства во французские компании<sup>89</sup>.

Неполная конвертируемость имела и свои плюсы: она нивелировала асимметричную природу золото-долларового стандарта. На протяжении 1950-х гг. подчиненное положение европейских валют проявлялось лишь спорадически — как реакция на внешние шоки. Жесткие валютные ограничения сдерживали переливы спекулятивных капиталов, давая таким образом национальным властям возможность концентрироваться на внутренних задачах экономического развития. После перехода к конвертируемости потоки «горячих денег» стали более масштабными и подвижными. Слабые валюты теперь чаще попадали под подозрение, любая негативная информация могла вызывать бегство капиталов из страны.

Возобновление конвертируемости — главный положительный итог ЕПС. Он является таковым, если оценивать историю союза по факту исполнения западноевропейскими валютами определенных международных функций. Более широкий взгляд, основанный на оценке масштабов международного использования, дает иную картину.

Переход западноевропейских валют к конвертируемости практически не изменил набор исполняемых ими функций в государственном использовании других стран. Мерой стоимости других денежных единиц, то есть курсообразующей валютой, остался доллар США.

<sup>88</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1955. P. 4.

<sup>89</sup> Engdahl, W. (1997). “What the Bretton Woods System Really Was Designed to Do”, *Executive Intelligence Review*, 24(33), August 15. Pp. 32–35. Available at: [https://larouchepub.com/eiw/public/1997/eirv24n33-19970815/eirv24n33-19970815\\_032-what\\_the\\_bretton\\_woods\\_system\\_re.pdf](https://larouchepub.com/eiw/public/1997/eirv24n33-19970815/eirv24n33-19970815_032-what_the_bretton_woods_system_re.pdf)

В нем же накапливались официальные резервы, причем потребность в таких резервах возросла в связи с переходом к конвертируемости, а возможность их накопления расширилась по мере увеличения в 1960-е годы оборотов мировой торговли. Резервную функцию среди всех европейских валют в скромных размерах исполняли только фунт стерлингов, а с 1970-х гг. — западногерманская марка. Бывшие валюты стран ЕПС не использовались другими странами для проведения валютных интервенций. Государственные кредиты номинировались в них только в той мере, в которой страны-эмитенты предоставляли их другим странам, например, развивающимся (Табл. 2.3).

В частом использовании по итогам ЕПС наблюдался качественный переход от системы взаимозачетов к обычной практике двусторонних расчетов в свободно конвертируемых валютах. Однако здесь надо понимать, что в начале 1960-х гг. в национальных валютах заключалась только небольшая часть внешнеторговых контрактов. Из их общей массы выпадали сделки со странами долларовой зоны (со всем Западным полушарием) и значительная часть торговли сырьем. При этом внешняя торговля США целиком велась в долларах, американская валюта использовалась в торговле между третьими странами, что совершенно не было характерно для западноевропейских валют.

Формирование открытой мировой системы способствовало экспансии доллара. Выданные в нем коммерческие кредиты, инвестиции американцев за рубежом, номинированные в долларах зарубежные банковские активы (включая рынок евродолларов) — все эти сегменты значительно увеличились в размерах. Европейские же валюты только приступили к исполнению этих функций, а география такого использования ограничивалась их двусторонними связями и собственно Европой. Исключение составляли только связи с колониями, но и там ситуация начала быстро меняться с подъемом антиколониального движения и ростом присутствия США в данных регионах. В последующие десятилетия нарастающая интернационализация мировой экономики усилила действие внешних эффектов (экстерналий), в результате чего доминирование доллара в одних сегментах расширяло его присутствие в других<sup>90</sup>.

Под этим углом зрения вся история ЕПС — это история восстановления функций западноевропейских валют в их внешнеэкономических связях друг с другом. То есть исключительно на региональном

---

<sup>90</sup> Подробнее о данном механизме см.: Буторина О.В. (2003). *Международные валюты: интеграция и конкуренция*. М.: Издательский дом «Деловая литература». С. 143–165.

Таблица 2.3.

**Международное функции валют в 1950-е годы**

Функции валют	Основные валюты стран Западной Европы, кроме фунта стерлингов		Доллар США	
	1950–1958 гг.	С 1959 г.	1950–1958 гг.	С 1959 г.
<i>Государственное использование</i>				
Мера стоимости других валют	Нет	Нет	Да, в полной мере	Да
Валюта интервенций	Нет	Нет	Да	Да, в возросших масштабах
Официальные резервы других стран	Нет	Да, минимально	Да	Да, в возросших масштабах
Государственные кредиты другим странам	Нет	Да, минимально	Да	Да
<i>Частное использование</i>				
Своя внешняя торговля	Нет, взаимозачеты	Да, частично	Да, в полной мере	Да, в полной мере
Коммерческие кредиты другим странам	Нет	Да, минимально	Да, в полной мере	Да, в возросших масштабах
Свои инвестиции за рубежом	Нет	Да, минимально	Да, в полной мере	Да, в возросших масштабах
Банковские активы в других странах	Нет	Да, минимально	Да	Да, в возросших масштабах
Вложения иностранцев в местные активы	Нет	Да	Да	Да
Внешняя торговля третьих стран	Нет	Нет	Да	Да, в возросших масштабах
Мировые цены биржевых товаров	Нет	Нет	Да	Да

*Источник:* составлено автором на основе стандартных представлений о международных функциях валют. См., например: *Krugman, P. "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect" in John F.O. Bilson and Richard C. Marston (eds.) Exchange Rate Theory and Practice, University of Chicago Press, 1984. P. 261–278.*

уровне. Исходя из этого сделанный ранее вывод следует сформулировать более четко. ЕПС позволил участвующим странам частично восстановить функции национальных валют в сфере своих внешнеэкономических связей.

К тому времени, когда западноевропейские валюты вновь стали конвертируемыми, мировой валютный порядок успел кардинально измениться. Доллар занял главенствующее место, стерлинговая зона ослабла, французский франк сошел с мировой сцены, а немецкая марка только начала выдвигаться на роль регионального лидера.



## ГЛАВА 3. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СООБЩЕСТВО (1957–1964)

Создание в 1957 г. Европейского экономического сообщества положило начало процессу региональной экономической интеграции, которая неизбежно распространилась и на сферу валютной политики. Основная задача данной главы – проследить, как формировалось то русло, где на протяжении последующих десятилетий предстояло развиваться валютной интеграции. Здесь интересны как устремления и концептуальные установки архитекторов «Общего рынка», так и события реальной жизни, под воздействием которых представления об идеальном помещались в рамку возможного, обретали, если так можно выразиться, не только дух, но и плоть.

### *Римский договор*

Понедельник 25 марта 1957 г. выдался в Вечном городе сырым и ветреным. Римская весна только начиналась, и погода еще не установилась. С утра хмурилось, тяжелые дождевые тучи беспорядочной толпой бежали со стороны Тирренского моря. Ближе к полудню распогодилось, в просветах между облаками показалось высокое голубое небо, то там, то здесь заиграл солнечный луч. Потом небо снова затянуло пеленой, пошел дождь и с передышками сыпал до темноты. Около шести часов вечера с Капитолийского холма покатались удары колокола. Собравшиеся наблюдали, как ко Дворцу Консерваторов, к тому самому, где выставлена знаменитая римская волчица, один за другим подъезжали правительственные лимузины. Важные пассажиры выбирались из машин и быстро направлялись к дверям. Намокшие государственные флаги Бельгии, Нидерландов, Люксембурга, Франции, ФРГ и Италии гулко хлопали на ветру.

Высшие государственные лица шести стран собрались в центральном зале дворца, чтобы подписать два международных дого-

вора – о Европейском экономическом сообществе и о Европейском сообществе по атомной энергии. Двенадцать главных участников (по два от каждой страны) усадили за длинный ореховый стол, убранный тяжелой красной скатертью с растительным орнаментом. Перед каждым поставили микрофон, пепельницу, хрустальный чернильный прибор и гнущее пресс-папье с промокательной бумагой. Для перевода они могли воспользоваться наушниками. Другие присутствующие разместились рядами вдоль стен под фресками XVI–XVII веков, на которых изображались главные события мифологической истории Рима. Вся церемония завершилась меньше чем за час.

В какой мере сознавали участники встречи, что они только что основали экономический альянс, который будет определять судьбу Европы? Или они думали, что подписали еще один, пусть очень важный, но обычный международный договор? Едва ли на этот вопрос найдется ответ, да это и не так важно, ведь значение исторических событий чаще всего видно с расстояния в несколько десятилетий<sup>1</sup>. А тогда премьер-министры и президенты просто расселись по машинам и двинулись вниз, с вершины Капитолийского холма к расположенному у его подножия Дворцу Венеции, где состоялся торжественный прием на несколько сот приглашенных.

По пути им встретила базилика Санта Мария ин Арачели, та, что стоит на месте античного храма Юноны Монеты («Moneta» в переводе значит «Советчица»). Два с половиной тысячелетия назад римляне устроили здесь свой главный монетный двор. Отсюда и пошло слово «монета», отсюда после победы над Карфагеном серебряные римские денарии расходились по всему Средиземноморью вплоть до Пиренеев, Северной Африки и Греции как самое желанное платежное средство, как символ стабильности, величия и единства.

Бессрочный договор о ЕЭС<sup>2</sup> вступал в силу через девять месяцев – 1 января 1958 г. Его официальная цель состояла в том, чтобы способствовать экономическому росту, повышению уровня жизни и установлению тесных связей между государствами-членами. Для этого создавался общий рынок со свободным передвижением това-

---

<sup>1</sup> Целая концепция европейского строительства предлагалась в Декларации от 9 мая 1950 г., которую разработали Робер Шуман и Жан Монне. Блестящий анализ документа содержится в работе Борко Ю.А. (2003). «Исторические метаморфозы европеизма», в Борко Ю.А. *От европейской идеи к единой Европе*. Москва: Издательский дом «Деловая литература», с. 41–83.

<sup>2</sup> Treaty establishing the European Economic Community (Rome, 25 March 1957). Available at: [https://www.cvce.eu/en/obj/treaty\\_establishing\\_the\\_european\\_economic\\_community\\_rome\\_25\\_march\\_1957-en-cca6ba28-0bf3-4ce6-8a76-6b0b3252696e.html](https://www.cvce.eu/en/obj/treaty_establishing_the_european_economic_community_rome_25_march_1957-en-cca6ba28-0bf3-4ce6-8a76-6b0b3252696e.html)

ров, услуг, лиц и капиталов (ст. 2). Программа действий включала 11 пунктов. Первыми назывались: отмена таможенных пошлин и количественных ограничений в торговле между государствам-членами; введение общего таможенного тарифа и общей торговой политики в отношении третьих стран; устранение препятствий на пути свободного движения лиц, услуг и капиталов; учреждение общей сельскохозяйственной и транспортной политики; принятие мер против искажения конкуренции (ст. 3).

До экономической политики очередь доходила во второй половине списка. Предполагалось применять «процедуры, которые позволят координировать экономическую политику государств-членов и устранять несоответствия в их платежных балансах» (ст. 3, п. «g»). Если в управлении таможенным союзом, в определении торговой и конкурентной политики органы ЕЭС получали широкие полномочия, то в сфере макроэкономической и валютной политики их компетенции выглядели более чем скромно. Комиссия могла вырабатывать общие ориентиры долгосрочного хозяйственного развития, а конъюнктурную (то есть краткосрочную) экономическую политику участвующим государствам предлагалось рассматривать как «предмет общей заботы» (ст. 103).

Договор предусматривал постепенное устранение барьеров на пути движения капиталов (ст. 67). Странам-членам вменялось не вводить новых валютных ограничений и не ужесточать действовавший валютный контроль в отношении партнеров, дабы не затруднять текущие расчеты и движение капиталов (ст. 71).

Лучше всего среди макроэкономических и валютных частей был проработан раздел «Платежные балансы». В статье 104 указывалось, что «каждое государство-член проводит экономическую политику, необходимую для обеспечения равновесия его общего платежного баланса и поддержания доверия к своей валюте, также принимая меры для обеспечения высокого уровня занятости и стабильности цен». Положение несло явный отпечаток западногерманского ордолиберализма с его установкой на то, что каждая страна должна навести порядок в собственном доме. Альфред Мюллер-Армак, один из наиболее ярких представителей течения, лично участвовал в переговорах о ЕЭС и во многом способствовал внедрению принципов рыночной экономики в текст Римского договора<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Функ, Л. (2018). «Альфред Мюллер-Армак», в Кроуфорд К., Невский С.И., Романова Е.В. (ред.) Социальное рыночное хозяйство – основоположники и классики. М.: Весь Мир. С. 322 (321–374).

Статья 105 указывала, что страны ЕЭС будут координировать свою экономическую и валютную политику путем взаимодействия между соответствующими государственными органами и центральными банками. Учреждаемый Валютный комитет наделялся консультативными функциями. Ему вменялось наблюдать за валютно-финансовой ситуацией в государствах-членах и на регулярной основе информировать Совет и Комиссию о положении дел. Комитет мог готовить заключения по тому или иному возникавшему вопросу – по просьбе Совета или Комиссии либо по собственной инициативе (ст. 105, п. 2). Валютный комитет включал по два представителя от каждой страны (одного назначало правительство, а другого – центральный банк) плюс двух представителей Комиссии.

Статья 106 обязывала государства-члены принимать и проводить любые платежи в валютах стран-партнеров по сделкам, связанным с движением внутри ЕЭС товаров, услуг, капиталов и лиц. То есть запрещались валютные ограничения, которые даже после отмены квот и пошлин сдерживали бы развитие внутрирегиональной торговли. Положение имело и другой, не столь очевидный смысл. Оно подразумевало, что одни валюты стран «шестерки» могут быть востребованными, а другие нет. Авторы договора стремились закрепить юридическое равенство всех национальных валют и предотвратить коллизии, связанные с нежеланием поставщика принять платеж в валюте страны-партнера. Однако юридическое равенство не означало фактического. На практике все зависело от договоренности сторон. Например, немецкий импортер товаров из Италии при заключении контракта мог настоять на том, чтобы валютой платежа была немецкая марка, а не итальянская лира.

По настоянию бельгийских переговорщиков в Договоре появился пункт о том, что государства-члены должны рассматривать изменение обменных курсов своих валют как предмет их «общей заботы» (ст. 107). Благодаря этой скупой фразе компетенцию Сообщества удалось распространить на тематику валютных курсов.

Отдельного разговора заслуживает статья 108. Она регламентировала порядок действий, если одна из стран испытывала трудности с урегулированием платежного баланса или перед ней возникала серьезная угроза таких трудностей. В таком случае Комиссии надлежало провести расследование и предложить меры к исправлению ситуации. Если их оказывалось недостаточно, Совет мог квалифицированным большинством принять решение об оказании коллективной помощи. Она включала: согласованное обращение к международным организациям, сохранение или повышение количественных

ограничений в отношении третьих стран, увеличение импортных квот стран-партнеров с целью расширения экспорта потерпевшей страны, а также предоставление ей другими участниками ЕЭС ограниченных по размерам займов (ст. 108, п. 2).

Неприметной, но важной по смыслу являлась оговорка о причинах таких трудностей. Они, как считалось, могли возникать вследствие общей неуравновешенности платежного баланса либо вследствие «типа валюты, находящейся в распоряжении» рассматриваемой страны. Загадочная фраза о некоем особом типе валюты стала понятной довольно скоро – в ходе драматических событий во Франции 1958 г. Не желая высказываться прямо, авторы Римского договора указали на потенциальное неравенство национальных валют по степени их конвертируемости и международного использования. Под «типом валюты» подразумевалась «мягкая», или не свободно конвертируемая валюта.

Поэтому применение статьи 108 в отношении того или иного государства воспринималось как ограничение его суверенитета. Страна отчасти попадала под внешнее управление: коллективная помощь оказывалась в обмен на выполнение рекомендованных Сообществом мер. Плюс к тому ее валюта переходила в разряд сомнительных.

В случае непредвиденного резкого ухудшения платежного баланса статья 109 разрешала ввести немедленные меры таможенной защиты. Причем вводящая их страна должна была сразу информировать об этом Комиссию и другие государства ЕЭС. Совет, изучив заключение Комиссии, и после консультаций с Валютным комитетом мог изменить, отложить или отменить действие защитных мер.

Если ЕПС имел собственную расчетную единицу, эквивалентную золотому содержанию доллара, то Сообщество такой единицей не обладало. Статья 207 устанавливала, что бюджет ЕЭС будет составляться в счетных единицах, которые предстояло определить на основе положений статьи 209. Однако взносы государств-членов в общие фонды Сообщества предполагалось делать в национальных валютах.

Эксперты с самого начала отмечали слабую валютную составляющую Римского договора. Роберт Триффин по этому поводу едко заметил, что без валютной политики Договор о ЕЭС становится чем-то вроде «Гамлета» без роли принца датского, фраза скоро стала крылатой<sup>4</sup>. В докладе Комитета по вопросам долгосрочной экономиче-

---

<sup>4</sup> Triffin, R. (1958). «La monnaie et le Marché Commun – Politiques nationales et integration régionale». Cahiers de l'Institut de sciences économiques appliquées, no 74. December, 1 – 17; Maes, I. (2004). «Macroeconomic and Monetary Policy-making

ской политики, финансам и инвестициям, который был представлен Европейскому парламенту в декабре 1958 г., подчеркивалась, что «экономическое единство Европы должно быть установлено во всех сферах». Недостаточная проработка денежно-кредитной и валютной проблематики квалифицировалась авторами доклада как «один из наиболее серьезных изъянов Договора»<sup>5</sup>.

Валютная тематика не нашла должного развития в Римском договоре по нескольким причинам. Во-первых, в то время международные валютные отношения регулировались Бреттон-Вудскими соглашениями. Ключевые решения принимались Международным валютным фондом, позиция которого зависела от США, но не от стран Западной Европы. Система фиксированных курсов обеспечивала необходимую для международной торговли валютную стабильность, включая пространство будущего «Общего рынка». Во-вторых, специфические валютные проблемы Западной Европы решались в рамках ЕПС. Он ко времени подписания Римского договора решил основную часть поставленных задач. Конвертируемость западноевропейских валют была не за горами, а о ее рисках мало кто задумывался. И наконец, валютная политика напрямую затрагивала вопросы национального суверенитета, которые имели после войны приоритетное значение и воспринимались как особо чувствительные.

### *Дальние и ближние горизонты*

Главной целью Римского договора являлось создание таможенного союза. Валютная политика обеспечивала условия для его функционирования, поэтому ее роль определялась как чисто утилитарная, вспомогательная. В условиях золотого стандарта и фиксированных курсов свободному движению товаров, услуг и капиталов мешали, прежде всего, валютные ограничения, а не курсовые перепады.

Представления о том, в каком направлении следует развиваться валютному сотрудничеству, складывались как под воздействием практических задач (прежде всего, связанных с созданием таможенного союза), так и под влиянием тех идей и событий, которыми

---

at the European Commission, from the Rome Treaties to The Hague Summit”, *National Bank of Belgium Working Paper*, no. 58 – August. P. 3.

<sup>5</sup> Bernholz, P. (1999). “The Bundesbank and the Process of European Monetary Integration” in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. P. 738. (731–789)

были отмечены первые шаги западноевропейской интеграции. 9 мая 1950 г., в пятую годовщину окончания войны, министр иностранных дел Франции Робер Шуман выступил с декларацией, в которой от имени своего правительства предложил создать франко-германское объединение в угольной и сталелитейной промышленности. В апреле 1951 г. был подписан Договор о Европейском объединении угля и стали (ЕОУС), а в мае 1952 г. – Договор о Европейском оборонительном сообществе. Одновременно разрабатывался план создания Европейского политического сообщества. Вместе они должны были сформировать систему наднациональных органов федеративного типа с весьма широкими полномочиями. По оценке академика В.В. Журкина, «речь фактически шла о процессе, могущем подойти буквально к порогу европейской конфедерации или федерации». Однако в августе 1954 г. Национальное собрание Франции отклонило договор о Европейском оборонительном сообществе, после чего прекратилась и подготовка второго договора<sup>6</sup>.

Русло, где могла развиваться западноевропейская интеграция, оказалось ограниченным экономикой. Но это не означало, что идея федерации потеряла привлекательность и канула в Лету. Напротив, многие считали, что «Общий рынок» позволит подойти к ее реализации с другой стороны: он создаст необходимую материальную основу для последующего продвижения к политическому союзу.

Сочетание и столкновение дальних и ближних планов валютного измерения «Общего рынка» прослеживается буквально с первых месяцев его существования. Виктор Ларок, председатель Совета ЕЭС и министр внешней торговли Бельгии, выступая 2 июня 1958 г. на учредительной сессии Валютного комитета, заявил, что реализация очерченной Римским договором программы приведет к «интеграции финансовой и валютной политики, которые являются неотъемлемой частью общей экономики». Он призвал членов комитета рассматривать упущения Договора как стимул к решительным действиям и творческой инициативе: «роль вашего Комитета не может не выходить за рамки положений Договора, чтобы, оставаясь верным его букве, отвечать его духу»<sup>7</sup>. Отсылка к духу Договора означала, что его цели не следовало воспринимать как чисто прагматические.

<sup>6</sup> Журкин В.В. (2012). Европейская армия: поражения и победы. М.: Международные отношения. С. 16–18.

<sup>7</sup> Larock, Victor (1958). Allocution de M. Victor Larock à l'occasion de la session constitutive du Comité monétaire (2 juin 1958). Available at: [http://www.cvce.eu/obj/allocution\\_de\\_m\\_victor\\_larock\\_a\\_l\\_occasion\\_de\\_la\\_session\\_constitutive\\_du\\_comite\\_monetaire\\_2\\_juin\\_1958-fr-36c1821c-acb7-4569-af8b-e10c2f81fde3.html](http://www.cvce.eu/obj/allocution_de_m_victor_larock_a_l_occasion_de_la_session_constitutive_du_comite_monetaire_2_juin_1958-fr-36c1821c-acb7-4569-af8b-e10c2f81fde3.html)

Первый председатель Валютного комитета голландец Эмиль ван Леннеп вспоминал много лет спустя: «в то время мы, эксперты, настолько привыкли к постановке вопросов денежно-кредитной политики и платежных балансов в широком контексте МВФ и ЕПС, что мы никак не могли представить себе, какое именно «валютное наполнение» должен был получить создаваемый Таможенный союз. Мы даже чувствовали, что должны совершенно ясно заявить о важности связи с ЕПС... и о том, что мы отвергали любые дискриминационные идеи в отношении движения капиталов (что впоследствии было четко заявлено, когда мы обсуждали директиву о либерализации движения капиталов). Однако эти добродетельные мысли не слишком помогали нам выработать практические идеи в отношении программы действий»<sup>8</sup>.

Первое заседание Валютного комитета ЕЭС состоялось 4 июня 1958 г. в замке Валь Дюшес близ Брюсселя, где в 1956 г. проходили переговоры о ЕЭС. Несмотря на туманное представление о собственной миссии, экспертам предстояло сразу взяться за дело. Франция недавно ввела дополнительные меры таможенного и валютного контроля с целью ограничить импорт и стимулировать экспорт. Однако Римский договор запрещал ужесточать валютный режим, по сравнению с тем, который имелся на дату его вступления в силу — 1 января 1958 г. Комиссия намеревалась применить в отношении Франции статью 108 и обратилась к Валютному комитету за консультацией.

Беды Франции проистекали не только из ее общей экономической слабости. Страна четвертый год подряд вела дорогостоящую и безнадежную войну в Алжире, надеясь сохранить его колониальный статус заморского департамента. Правительство регулярно повышало ставки заработной платы в ответ на требования профсоюзов. Оба фактора — военный и социальный — вызывали рост цен. Если в Германии индекс потребительских цен не превышал 3% в год, то во Франции он подбирался к 12%. Потеря ценовой конкурентоспособности вела к накоплению отрицательного сальдо платежного баланса и, таким образом, оказывала понижающее давление на курс французского франка.

«Главным фактором финансового кризиса, — пишет А.В. Аникин, опираясь на работу французского историка народного хозяйства Юбера Бонена, — была военно-политическая ситуация — проигран-

---

<sup>8</sup> Lennep, van E. (1978). "At the Twentieth Anniversary of the Monetary Committee", in *Twenty Years of the Monetary Committee. 1958–1978*. European Commission Printing Office. P. 5–6. Available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/chapter11/19780605en025twentyyearsmonet.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter11/19780605en025twentyyearsmonet.pdf)



ные колониальные войны в Индокитае и Северной Африке, унижительное поражение в «мини-войне» с Египтом после национализации последним в 1956 г. Суэцкого канала, психологически тягостное ослабление позиций в западном блоке в пользу Вашингтона и Бонна. Оказалось, что Франции не под силу поддерживать мощь великой державы, центра обширной колониальной империи. Никто не хотел приносить жертвы, потуже затягивать пояса ради того, чтобы Вьетнам и Алжир оставались в империи. Компартии и левые профсоюзы были готовы в любой момент вывести на улицы тысячи людей под лозунгами защиты их социальных завоеваний, против высоких налогов и военных расходов. Мощные забастовки волнами прокатывались по французской экономике. В октябре 1957 г., когда решалась судьба последней более или менее реалистичной программы экономической стабилизации, Париж жил без электричества, не ходили поезда метро, бездействовали предприятия»<sup>9</sup>.

Зрело убеждение, что Франция не сможет приступить к либерализации торгового режима с 1 января 1959 г., как того требовал Римский договор. Значит, общий рынок с самого начала будет ущербным, охватит пять стран вместо шести. За его пределами останется вторая по величине экономика ЕЭС. Отсутствие Франции в таможенном союзе имело бы самые неблагоприятные последствия для французского франка. Он перешел бы в категорию второсортных денежных единиц, уже не по сравнению с долларом, а по сравнению с валютами других стран ЕЭС.

«Если не случится чуда, — писала в апреле 1958 г. западногерманская газета «Цайт», — весьма вероятно, что с начала следующего года французское правительство подпадет под специальные положения Договора о *мягких* валютах, рассчитанные на государства, которые сталкиваются с хроническим оттоком средств в иностранных валютах» (курсив мой. — О.Б.) Немецкая газета прямо говорила о мягких валютах (нем. — *Weichwährungsländer*), хотя авторы Римского договора обошлись дипломатичной фразой о «типе используемой валюты» (ст. 108, п. 1)<sup>10</sup>.

1 июня 1958 г. в условиях введенного в стране чрезвычайного положения, когда Франция оказалась на пороге гражданской войны

<sup>9</sup> Аникин А.В. (2000). История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес». С. 260–262; Bonin, H. (1988). *Histoire économique de la France depuis 1880*. Paris: Masson.

<sup>10</sup> Stohler, J. (1958). “Euromarkt in Geburtswehen”, *Die Zeit*, 24.04.1958, no. 17. Hamburg. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/“\\_euromarkt\\_in\\_geburtswehen“\\_in\\_die\\_zeit\\_24\\_april\\_1958-de-a4fd1ae0-8793-4653-ab46-aa085cc6785e.html](http://www.cvce.eu/obj/“_euromarkt_in_geburtswehen“_in_die_zeit_24_april_1958-de-a4fd1ae0-8793-4653-ab46-aa085cc6785e.html) Publication date: 19/09/2012

из-за судьбы Алжира, к власти вернулся генерал де Голль. Опираясь на безграничный личный авторитет, он сначала добился политической стабилизации, а потом взялся за оздоровление государственных финансов. Объявленная программа жесткой экономии предусматривала отмену многих видов пособий, урезание пенсий и субсидий. По ее итогам потребительский спрос сократился на 95 млрд фр., стоимость розничных товаров увеличилась на 265 млрд фр., уровень жизни среднего француза ощутимо понизился<sup>11</sup>. 19 сентября была провозглашена независимость Алжира.

В декабре 1958 г. Комиссия после консультаций с Валютным комитетом направила Франции рекомендации о том, как ей следовало выправить платежный баланс, чтобы в срок приступить к либерализации внешней торговли. По словам Леннепа, эти предложения во многом совпали с теми мерами, которые реализовало в конце 1958 г. правительство де Голля<sup>12</sup>. Иначе говоря, Комиссия опоздала с советами, это во-первых. Во-вторых, меры макроэкономической корректировки годятся не для любой ситуации. Выравнивание платежного баланса требует времени, но, как и в случае с немецким дефицитом начального периода корейской войны, участники событий могут не располагать этим временем. Тогда наступает черед энергичных действий.

Судьбу «Общего рынка» решил генерал де Голль: 27 декабря 1958 г. французский франк был девальвирован на 14,8%. Точно в срок, 1 января 1959 г. Франция начала снижать уровень таможенной защиты в отношении стран-партнеров.

Заметим, что Франция, в отличие от многих других европейских стран, не объявляла официального паритета франка к доллару. Но если после сентябрьской девальвации 1949 г. рыночный курс держался на уровне 350 франков за доллар, то после египетской кампании он понизился до 420 франков, а в декабре 1958 г. упал до 490 франков за один доллар. 1 января 1960 г. правительство де Голля провело деминацию и ввело новый франк с паритетом 4,94 франка за доллар. С начала войны в Индокитае и до заключения мира с независимым Алжиром франк в общей сложности потерял 40% стоимости<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Block, Fred L. (1997). *The Origins of International Economic Disorder. A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present*. Berkley, Los Angeles, London: University of California Press. Pp. 132–134.

<sup>12</sup> Lennep, van E. Op. cit.

<sup>13</sup> Neal, L. (2007). *The Economics of Europe and the European Union*. Cambridge: Cambridge University Press, P. 253–254.

## Меморандумы Маржолена

Видную роль в становлении европейского валютного сотрудничества сыграл французский экономист Робер Маржолен, возглавивший экономический и финансовый директорат в первой Комиссии под председательством В. Хальштейна. Выходец из рабочей семьи, он в 14 лет оставил школу и нанялся подмастерьем в ортопедическую мастерскую. Позже работал брокером на фондовой бирже и получал образование на вечерних курсах в Сорбонне. Еще юношей вступил в социалистическую партию. Мировоззрение будущего экономиста складывалось под воздействием Великой депрессии, в 1930-е годы он проникся идеями Кейнса и познакомился с концепциями экономического планирования. Когда в январе 1946 г. Жан Монне возглавил Генеральный комиссариат по вопросам планирования Франции, он поставил 35-летнего Маржолена своим заместителем<sup>14</sup>.

«Общий рынок» виделся Маржолену не только объединительным проектом, но и проектом модернизационным, что отвечало в обществе запросу и распространенному тогда взгляду на миссию интеграции. Будучи хорошо осведомленным о сильных и слабых сторонах национальной экономики, он понимал, что проблемы платежного баланса — следствие низкой конкурентоспособности французских предприятий. Интеграция же открывала новые возможности для структурной перестройки. Для этого, по мысли Маржолена, в ЕЭС следовало запустить два механизма: солидарности и коллективного контроля. Солидарность означала, что слабые страны получают широкий доступ к финансированию — за счет средств партнеров. Одновременно сильные страны будут следить за тем, чтобы получатели помощи придерживались принципов здоровой экономической политики. То есть механизмы ЕЭС рассматривались с точки зрения не-офункционалистской концепции региональной интеграции Эрнста Хааса, где она выполняет полезные для участников функции<sup>15</sup>. В данном случае — побуждает к модернизации и расширяет ее ресурсную базу. Исходя из этих рассуждений, Маржолен выдвинул в 1958 г. два весьма отличных друг от друга предложения.

<sup>14</sup> Seidel, Katja (2016). “Robert Marjolin. Securing the Common Market through Economic and Monetary Union”, in Dyson, K. and Maes, I. (eds.) *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press. Pp. 52–53 (51–74).

<sup>15</sup> Haas, Ernst B. ([1958] 2004). *The Uniting of Europe: Political, Social and Economic Forces, 1950–1957*. 3<sup>rd</sup> ed. Notre Dame, Indiana: University of Notre Dame Press.

Меморандум Комиссии от 31 мая 1958 г. имел целью создание полномасштабного экономического союза. Он реагировал на недавно вступивший в силу договор о ЕЭС, вернее, на его бреши и предлагал заключить новый договор, по которому государства-члены передали бы Сообществу полномочия в области бюджетной, денежно-кредитной, валютной и инвестиционной политики. План построения экономического союза состоял из трех этапов. На первом этапе доступ к кредитам получали страны, следующие кодексу поведения ЕЭС в области макроэкономической политики. Комиссия должна была наблюдать за развитием экономической ситуации в государствах-членах и докладывать результаты мониторинга Совету. Он в свою очередь направлял рекомендации национальным правительствам. Сначала данные рекомендации не являлись обязательными, но за их невыполнение страну могли лишить финансовой поддержки. На втором этапе, который начинался через четыре года, рекомендации Совета становились обязательными. Если у какой-либо страны образовывался крупный дефицит платежного баланса, на помощь приходили все другие участники Сообщества, выделяя заранее оговоренную часть своих золотовалютных резервов. Таким образом, к концу второго этапа (его длительность не оговаривалась) ЕЭС обретал общий платежный баланс и оказывался в состоянии валютного союза. Содержание третьего этапа не раскрывалось<sup>16</sup>.

Меморандум от 7 ноября 1958 г. реагировал на ближайшую проблему — завершение срока действия ЕПС, после чего западноевропейские валюты становились конвертируемыми. Новая ситуация создавала специфические для стран ЕЭС угрозы (как и для всей периферии Бреттон-Вудской валютной системы), вследствие чего меморандум был секретным. С января 1959 г. курсовая стабильность переставала быть данностью, естественным общим благом. Вероятность де- и ревальваций повышалась. Механизмы ЕПС, помогавшие сглаживать последствия перекосов платежных балансов, переставали действовать. Значит, возрастало давление на обменные курсы — повышательное в случае профицитов и понижительное при дефицитах. В такой обстановке у национальных правительств появлялось больше мотивов прибегать к валютным и торговым ограничениям.

Более того, расхождение курсов представляло угрозу для двух важнейших направлений интеграции — общей аграрной политики и сво-

---

<sup>16</sup> Robert Marjolin, Fondation Jean Monnet, Lausanne 32/1/1, Coopération monétaire dans la Communauté Économique Européenne, Brussels, 31 May 1958. Цит. по: Seidel (2016). P. 58.

бодного движения капиталов. Поэтому ноябрьский меморандум, содержание которого до сих пор известно только по пересказам, рекомендовал продлить действие ЕПС в рамках «шестерки» и учредить Европейский резервный фонд, на чем настаивал Триффин. Фонд мог аккумулировать до 10% валютных резервов государств-членов на общую сумму до 1 млрд долл. В тексте повторялись предложения майского документа о передаче на уровень Сообщества бюджетной, денежно-кредитной, валютной и инвестиционной политики. Однако от координации макроэкономической политики, которая составляла смысловой центр первого меморандума, не осталось и следа<sup>17</sup>.

По тому, что авторство двух текстов принадлежит одному человеку, а написаны они были с интервалом в полгода, можно судить о том, насколько обширным и туманным представлялось в то время поле валютного сотрудничества. Приведенные выше слова Леннепа правдиво отражали состояние умов тех, кто стоял у руля финансовой интеграции. Тем не менее, внутри этой неопределенности наметились два основных направления. Условно их можно определить как стратегическое проактивное<sup>18</sup> и тактическое реактивное.

Согласно первому видению, валютное сотрудничество должно было мостить дорогу к полноценному экономическому союзу как по его внутренним, так и внешним характеристикам. Во внутренних делах тесная координация экономической политики служила задачам модернизации. Во внешней сфере ЕЭС мог бы превратиться в единого актора международной торговли, при этом торговые балансы между государствами-членами перестали бы существовать, как их не существует между отдельными штатами США. Проактивность выражалась в том, что конечной целью было формирование интеграционного объединения нового экономического и политического качества. Валютное сотрудничество являлось в этой стратегии самоценным, оно выполняло роль мотора, движущей силы интеграции.

Актуальные, тактические задачи проистекали из осознания новой ситуации, возникавшей вследствие перехода государств ЕЭС к конвертируемости национальных валют. Паритеты переставали восприниматься как нечто незыблемое, раз и навсегда установленное. Вероятность одностороннего изменения курсов возрастала. Имеющийся опыт не оставлял сомнений: дисбалансы по расчетам с партнерами

---

<sup>17</sup> Robert Marjolin, Fondation Jean Monnet, Lausanne 32/1/2, Coopération économique, financière dans la Communauté Économique Européenne, *COM, 1958, no. 249 secret*. Цит. по: Seidel (2016). Pp. 59–60.

<sup>18</sup> Проактивность – способность человека или группы реагировать упреждающе на ситуацию в соответствии со своими ценностями и принципами.

имеют склонность накапливаться и создавать проблемы. Если до сих пор их разрешению помогали механизмы ЕПС, то теперь они исчезали. Валютное сотрудничество требовалось, чтобы не допустить разрушения «Общего рынка». Оно защищало находившуюся в процессе становления общую сельскохозяйственную политику, а также предусмотренное в будущем свободное движение капиталов. Более частые изменения паритетов могли нарушать стабильность торговых потоков внутри ЕЭС. Поэтому создание собственных, отличных от находившихся в распоряжении МВФ, инструментов управления платежными балансами являлось не целью интеграции, а ее ответом на новые риски. В этой системе координат валютное сотрудничество было реактивным и выполняло вспомогательную задачу.

### *Конго и бельгийский франк*

Развернувшийся после Второй мировой войны процесс деколонизации постепенно набирал силу. Первыми в 1947 г. обрели суверенитет британские владения в Азии – Индия и Пакистан с общим населением свыше 400 млн человек, в 1957 г. независимой стала Малайзия. Со второй половины 1950-х гг. национально-освободительное движение охватило Африку; в 1956 г. независимость получили Марокко, Тунис и Судан, в 1957 г. – Гана, в 1958 г. – Гвинея. 1960 год, когда на континенте образовалось 17 новых государств, вошел в историю как «Год Африки».

Конго, крупнейшая по территории страна Африки, являлась с 1885 г. личным владением бельгийского короля Леопольда, а с 1908 г. – бельгийской колонией. Ее площадь составляла 2,3 млн кв. км, что превышало площадь Франции, Германии, Великобритании, Испании, Италии и Польши вместе взятых. В Конго проживало 15,3 млн человек, а в Бельгии – 9,2 млн.

На состоявшихся в мае 1960 г. парламентских выборах победу одержало Национальное движение Конго во главе с левым националистом Патрисом Лумумбой. 30 июня 1960 г. король Бельгии Бодуэн объявил о независимости Конго. Уже 9 июля без согласования с новым конголезским правительством Бельгия высадил в нескольких провинциях десанты под предлогом защиты белых гражданских лиц. Вспыхнула гражданская война, которая продолжалась до конца 1964 г.

Самая богатая юго-восточная провинция Катанга с месторождениями урана, меди, кобальта, редкоземельных металлов оказалась в руках сепаратистов во главе с Моизом Чомбе. Решающую роль

в этом сыграла местная буржуазия, поскольку ее интересы тесно переплетались с интересами иностранных монополий<sup>19</sup>. Самопровозглашенная Республика Катанга просуществовала с июля 1960 г. по январь 1963 г., когда миротворческие силы ООН вернули ее в состав Республики Конго (Леопольдвиль). За это время ее не признало ни одно государство.

Бельгийское правительство сразу стало поддерживать сепаратистов, оказывать им техническую помощь в экономических и финансовых вопросах, включая создание центрального банка. По мнению заместителя управляющего Национальным банком Бельгии Франца де Фогеля, сохранение тесных связей с Катангой могло уменьшить ущерб от разрыва отношений с остальными частями Конго. Бельгийские эксперты подготовили комплект нормативных документов Национального банка Катанги, разработали принципы валютного контроля и основные направления политики<sup>20</sup>. Он был учрежден в 1961 г., тогда же началась эмиссия банкнот и монет непризнанной республики. Курс катангийского франка составлял 1:1 по отношению к конголезскому франку и, соответственно, к их общему бельгийскому прототипу. В 1960 г. паритет бельгийского и конголезского франков составлял 1750,00 единиц за тройскую унцию чистого золота. Соответственно, один доллар США был равен 50,000 бельгийским франкам или франкам Бельгийского Конго<sup>21</sup>.

Позиция Брюсселя имела политические и экономические основания. Чомбе стоял на прозападных позициях, был убежденным антикоммунистом, его называли «черным европейцем». Более полувека добычу полезных ископаемых в провинции вела крупная бельгийская компания Union Minière du Haut-Katanga (Горнодобывающий союз Верхней Катанги, «Юнион миньер»). Бельгия получала значительные поступления в виде комиссионных за переработку конголезского сырья, а также за оказание технической помощи и коммерческих услуг от имени созданных в Конго предприятий. Поставки в Конго составляли весомую часть бельгийского экспорта.

После восстановления в 1958 г. конвертируемости Бельгия, в отличие от других стран ЕЭС, практиковала двойной обменный курс. Операции по текущим расчетам проводились по официальному курсу, а операции по счету капитала – по курсу свободного рынка.

<sup>19</sup> Винокуров Ю.Н. (1967). Конго. Трудный путь к независимости. М.: Наука. С. 121.

<sup>20</sup> Boehme, O. (2005). “The Involvement of the Belgian Central Bank in the Katanga Secession, 1960–1963”, *African Economic History*, no. 33. Pp. 1–29.

<sup>21</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1960. P. 209.

Выступая главным адвокатом двухуровневой системы, Национальный банк Бельгии, тем не менее, никогда полностью не устранялся от проведения операций на валютных рынках в целях выравнивания курса «финансового франка». Существование двух сегментов эксперты объясняли тем, что страна традиционно имела профицит по текущим расчетам, который в большей или меньшей степени уравновешивался отрицательным сальдо по счету капиталов<sup>22</sup>.

Политические перемены в Конго давали основание ожидать, что небольшая и открытая бельгийская экономика понесет потери. Богатая ураном, золотом, алмазами и другими полезными ископаемыми африканская колония ежегодно приносила Бельгии до 100 млн долл. дохода в твердой валюте. Теперь эти поступления оказывались под вопросом, возникало ощущение, что платежный баланс метрополии может резко ухудшиться. Банки, компании и физические лица не могли оценить риски, в атмосфере общей тревожности они начали избавляться от бельгийского франка.

На протяжении июля-августа 1960 г. бельгийские компании-покупатели всевозможными способами ускоряли платежи по импорту. Приток иностранной валюты в страну сократился, а отток средств за границу, наоборот, увеличился. За два месяца банковские депозиты резидентов в иностранной валюте выросли на 1,7 млрд бельгийских франков. Зато средства на текущих счетах в местной валюте в общей сложности сократились на 5,5 млрд бельгийских франков<sup>23</sup>. Уже в первых числах августа 1960 г. «финансовый франк» продавался с 6-процентным дисконтом против официального курса. На протяжении шести-восьми недель при паритете 50 франков за один доллар коммерческий курс поднимался до 53,5 и в отдельные дни до 55 франков за доллар. То есть фактическое обесценение рыночного франка доходило до 8–10%<sup>24</sup>.

Для борьбы с оттоком капиталов 4 августа 1960 г. центральный банк поднял учетную ставку с 4% до 5% годовых. За июль-август его золотовалютные резервы уменьшились на 8,7 млрд бельгийских франков, или на 174 млн долл.<sup>25</sup> В 1961 г. официальные резервы ва-

---

<sup>22</sup> Swoboda, A.K. (ed.) (1976). *Capital Movements and their Control*. Proceedings of the Second Conference of the International Center for Monetary and Banking Studies. Genève : Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales. Pp. 176–177.

<sup>23</sup> National Bank of Belgium. Report on the activities of the Bank in 1960. Brussels, 1961. P. 12.

<sup>24</sup> Swoboda, A.K. (ed.) Op. cit.

<sup>25</sup> National Bank of Belgium. Report on the activities of the Bank in 1960. Brussels, 1961. P. 13.



лютного союза Бельгии и Люксембурга сократились еще на 270 млн долл.<sup>26</sup> Признаки напряженности сохранялись на финансовых рынках до августа 1961 г., когда Национальный банк Бельгии счет возможным понизить учетную ставку до 4,75% годовых.

Независимость Конго действительно отразилась на состоянии торгового и платежного баланса Бельгии. Уже в конце 1960 г. отмечалось сокращение заказов на бельгийские товары со стороны конголезских компаний. Одновременно упал спрос со стороны США, вероятно, из-за нарастания американо-бельгийских политических разногласий. На протяжении 1961 г. данная тенденция закрепились, по итогам года бельгийский экспорт в Конго уменьшился вдвое, по сравнению с уровнем 1959 г. Сворачивание поставок в Конго оказалось чувствительным для некоторых отраслей бельгийской промышленности, в первую очередь фармацевтической и швейной. Бельгийские транспортные компании пострадали от падения объема грузоперевозок между двумя странами. Поскольку стоимость ввозимых из Конго товаров почти не изменилась, положительное сальдо текущего баланса Бельгии сократилось с 232 млн долл. в 1959 г. до 144 млн долл. в 1960 г.<sup>27</sup>

Непросто складывались отношения между бельгийскими властями и Национальным банком Катанги, средства которого лежали на счету в Бельгийско-конголезском банке в Брюсселе. Руководители сепаратистов опасались, что Бельгия может заморозить их активы. Из соображений безопасности они решили, что все новые поступления следует конвертировать из бельгийских франков в швейцарские франки и держать их на счетах в Швейцарии. Для Бельгии это создавало дополнительные проблемы в ситуации, когда национальная валюта уже находилась под подозрением. Национальный банк Бельгии начал прорабатывать варианты открытия специального счета центробанка Катанги на имя одного из первоклассных банков или даже Национального банка Швейцарии. Попытка не удалась: ни центральный банк Швейцарии, ни БМР в Базеле не захотели впутываться в политически рискованную историю. Наконец, 22 сентября 1960 г. Национальный банк Бельгии официально уведомил катангийский центральный банк о том, что его депозитам в Брюсселе ничто не угрожает, а любые попытки федеральных властей Республики Конго получить к ним доступ будут пресечены как юридически необоснованные<sup>28</sup>.

<sup>26</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1962. P. 136.

<sup>27</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1961. P. 95.

<sup>28</sup> Boehme (2005).

Найденный компромисс ничего не изменил в судьбе мятежной Катанги и не остановил неблагоприятное для Бельгии развитие событий. Обретение независимости Конго привело к ликвидации в 1961 г. Центрального банка Бельгийского Конго и Руанды-Урунди. Почти сразу конголезское правительство подало заявку на прием в МВФ, а с сентября 1963 г. Республика Конго стала полноправным членом организации.

Соединенные Штаты с самого начала твердо придерживались курса на сохранение единого Конго. Принятая 14 июля 1960 г. резолюция Совета Безопасности ООН призвала Бельгию вывести войска с территории Республики Конго, она же позволила направить в страну миротворческую миссию ООН с целью восстановления стабильности. Позиция Соединенных Штатов, выступавших в этом вопросе против Бельгии, а также поддерживавших ее Великобритании и Франции имела экономическую подоплеку. Американская компания «Анаконда» разрабатывала месторождения меди в Чили. Рудники Катанги с их более высоким содержанием меди в породе представляли огромный интерес для американцев<sup>29</sup>. Не даром они ставили задачу вытеснить с рынка «Юнион миньер», акциями которой также владели англичане и французы, или по крайней мере парализовать ее деятельность<sup>30</sup>.

После того как Республика Конго обрела независимость и, особенно, после окончания гражданской войны, в ее экономических связях начало повышаться значение Соединенных Штатов, которые всеми силами стремились закрепиться в «сердце Африки». США оказывали молодому государству щедрую финансовую и техническую помощь. Соответственно, возрастала стоимость поставляемых американских товаров. Оплата за них шла в долларах, что означало открытие счетов в американских банках, тогда как до 1960 г. конголезские компании держали средства на счетах в бельгийских банках. Хотя влияние Бельгии в Республике Конго сохранилось, оно перестало быть единственным и определяющим.

Что касается Республики Конго (с 1964 г. — Демократическая Республика Конго), то там макроэкономическая стабилизация проходила под патронатом МВФ. В июне 1967 г. фонд одобрил выделение резервного кредита, тогда же правительство ввело новую национальную валюту — заир — взамен прежнего конголезского франка. Одновременно происходило оздоровление государственных финансов,

---

<sup>29</sup> Мазов С.В. (2015). Холодная война в «сердце Африки». СССР и конголезский кризис, 1960–1964. М.: Университет Дмитрия Пожарского, с. 161.

<sup>30</sup> Сидорова Г.М. (2010). «Военная интервенция в Конго», Азия и Африка сегодня, № 1. С. 62–65.

ослабление импортного и валютного контроля<sup>31</sup>. В сентябре 1970 г. по соглашению с МВФ страна впервые установила официальный паритет местной валюты, он составил 0,5 заира за один доллар США<sup>32</sup>.

Какое значение имеет описанная история для понимания процессов западноевропейской валютной интеграции? Во-первых, она показывает, что сохранение зоны бельгийского франка являлось для Бельгии самоценным, поэтому власти сразу поддержали создание центрального банка Катанги. Аналогичным образом Великобритания была заинтересована сохранить стерлинговую зону, а Франция — зону французского франка. При этом Соединенные Штаты упорно расширяли сферу международного использования доллара. Во-вторых, потеря богатой природными ископаемыми колонии имела для Бельгии такие же последствия, как и суэцкий кризис для Великобритании. Бельгийским компаниям предстояло компенсировать утраченный рынок сбыта товаров и услуг за счет развития экспорта в западноевропейские страны. На этом фоне резко возросло экономическое и политическое значение «Общего рынка».

### *Аграрные рамки*

По рентабельности сельского хозяйства страны ЕЭС в 1960-е годы заметно уступали не только Соединенным Штатам и Канаде с их механизированным фермерским производством, но и другим конкурентам — Аргентине, Австралии, Великобритании. «Шестерка» не собиралась открывать свой внутренний аграрный рынок, как по соображениям продовольственной безопасности, так и по социально-политическим резонам. Крестьянство представляло значительную часть населения и электората — более консервативную, менее образованную и обеспеченную, чем горожане (Табл. 3.1)

Страны Западной Европы широко практиковали различные формы открытого и скрытого протекционизма. Местных производителей ограждали от внешней конкуренции с помощью субсидий, экспортных премий, гарантированных минимальных цен, прямых государственных закупок излишков сельхозпродукции и т.п. «В таких условиях, — констатирует Ю.В. Шишков, — создать действительно единый рынок аграрных товаров посредством одного лишь снижения тарифных барьеров было невозможно: оставалось бы множество

<sup>31</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1970. P. 107.

<sup>32</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1971. P. 156.

других преград, связанных с государственной поддержкой национальных фермеров, исключаящей равные условия конкуренции для продавцов из остальных стран-участниц ЕС. Это заставило с самого начала пойти дальше простой либерализации торговли сельхозпродуктами и разработать совместную аграрную политику. Иными словами – заменить национальные системы аграрного протекционизма наднациональной системой в масштабах всего ЕС...»<sup>33</sup>

Договор ставил перед общей аграрной политикой следующие цели: содействовать развитию сельскохозяйственного производства; служить повышению уровня жизни селян; создавать условия для стабилизации рынков, обеспечения поставок и поддержания разумных розничных цен (ст. 39). Общая организация сельскохозяйственных рынков включала контроль за ценами, субсидирование производства и продаж различных продуктов, регулирование запасов, а также меры стабилизации экспорта и импорта. Общая ценовая политика должна была базироваться на общих критериях и единообразных методах подсчета (ст. 40).

Аграрная политика Сообщества с ее протекционизмом и едиными ценами составляла странную пару общему рынку промышленных товаров и услуг, где должны были царить конкуренция и свободное ценообразование. Эксцентричное сочетание несочетаемого стало результатом большой политической сделки, тем откупом, который побежденная, приниженная, но экономически сильная Германия заплатила Франции за самую возможность образования ЕЭС и за то, что в его основу все-таки был положен принцип свободного рынка.

Теоретик европейской интеграции Джон Пиндер объяснял это следующим образом. «По сравнению с западногерманской промышленностью французская была слабее, но зато сельское хозяйство Франции, располагающее богатными природными условиями, явно находилось в выигрышном положении. С экономической точки зрения, ЕЭС было для Франции сделкой, в которой риск для ее промышленности должен был в несколько раз окупиться выгодами для сельского хозяйства. Если бы этот расчет не оправдался, де Голль немедленно вышел бы из Сообщества. Западная Германия, как и другие страны «Общего рынка», прекрасно сознавала это и после трудных и многократных сессий Совета министров ЕЭС согласилась на «общую сельскохозяйственную политику»<sup>34</sup>. Данный канонический взгляд оспаривается

---

<sup>33</sup> Шишков, Ю.В. (2001). Интеграционные процессы на пороге XXI века. Почему не интегрируются страны СНГ. М.: НП «III тысячелетие». С. 184.

<sup>34</sup> Пиндер, Дж. (1970). *«Интеграция позитивная и интеграция негативная», в: Шебанов А.Н. (ред.) «Общий рынок» и международные отношения в Западной Европе.* М.: Издательство «Прогресс». С. 42.

некоторыми современными авторами. По их мнению, дело было не во франко-германской сделке, а в стремлении всех шести стран предоставить социальные гарантии сельскому населению, защитить мелкие семейные фермы от превратностей мировой аграрной конъюнктуры<sup>35</sup>. Так или иначе, доля сельскохозяйственного населения в его общей численности была во Франции выше, чем в Германии, а цены на большинство продуктов, наоборот, ниже (Табл. 3.1).

Таблица 3.1.

**Сельское население и цены на сельскохозяйственные товары в странах «Общего рынка» в 1957–1961 гг.**

	Франция	ФРГ	Италия	Нидерланды	Бельгия
Сельское население в 1957 г.					
Численность, тыс. человек	17 830	21 383	20 506	4530	798
Доля в общей численности, %	40,2	29,6	41,9	41,2	8,6
Индекс цен в 1960/1961 г., Великобритания = 100					
Продовольственное зерно	106	134	158	111	128
Ячмень	82	134	106	92	91
Овес	79	112	119	96	90
Картофель	94	92	141	75	62
Сахарная свекла	83	106	79	70	77
Крупный рогатый скот	96	109	126	105	102
Свинина	...	115	95	94	85
Яйцо	...	97	98	69	78
Молоко	79	87	83	77	72

*Примечание.* Данные по населению ФРГ включают также бывшую ГДР, данные по населению Бельгии включают также Люксембург.

*Источники.* Данные по населению: электронная база данных Международной сельскохозяйственной организации (ФАО) [www.fao.org/fao\\_stat](http://www.fao.org/fao_stat)

*Данные по ценам:* *Economie et politique*, novembre-décembre 1962, p.135. Цит. по: Назаров В. (1963). «Общий рынок» Европы и сельское хозяйство США», *Мировая экономика и международные отношения*, № 12. С. 57.

<sup>35</sup> Knudsen, Ann-Christina L. (2009). *Farmers on Welfare. The Making of Europe's Common Agricultural Policy*. Ithaca, NY: Cornell UP. P. 304–317. Цит. по: Rasmussen, M. (2010). “European Rescue of the Nation-State? Tracing the Role of Economics and Business”, in: Kaiser, W. and Varsori, A. (eds.) *European Union History. Themes and Debates*. New York: Palgrave Macmillan. Pp. 128–149.

Сговорчивость Германии объясняется ее политическим положением разжигателя двух мировых войн и стойким недоверием к ней со стороны других стран. Членство в «Общем рынке» позволяло на равных взаимодействовать с основными европейскими соседями, открывало перспективу, пусть и отдаленную, восстановления утраченного авторитета. По воспоминаниям Жана Монне, только заключение в апреле 1951 г. договора о ЕОУС позволило канцлеру Аденауэру совершить первую официальную поездку за границу – в Париж, где у трапа самолета его не встретил ни один министр<sup>36</sup>. Напомним, что членом ООН Федеративная Республика Германии стала в 1973 году.

Принципы общей сельскохозяйственной политики ЕС были утверждены на конференции представителей правительств и фермерских организаций, состоявшейся в июле 1958 г. в г. Стреза (Италия) в июле 1958 г. Одним из них стал принцип единства рынка. Он означал свободное перемещение сельскохозяйственных товаров между государствами-членами на основе единых цен. С 1962 г. в ЕЭС начала вводиться система рыночно-ценовых инструментов, которая включала три вида единых цен.

Целевая цена (англ. – *target price*) представляла собой самую высокую из существующих в ЕЭС цену на тот или иной продукт, которая обычно превышала мировую. Как правило, она складывалась в регионе, где данный продукт находился в наибольшем дефиците, например, пшеница в немецком Дуйсбурге, что близ Дюссельдорфа. Пороговая цена (англ. – *threshold price*) представляла собой целевую цену минус расходы на транспортировку и сбыт пшеницы от границы, в данном случае от порта Роттердам, до Дуйсбурга. Импорт данного товара на всю территорию ЕЭС по цене ниже пороговой запрещается. Таким образом, пороговая цена уравнивала цену импортного товара с его наивысшей ценой внутри ЕС. Цена вмешательства, или интервенционная цена (англ. – *intervention price*) – более низкая цена, по которой специальные агентства в странах ЕЭС скупали у фермеров остатки нереализованной продукции. Данная схема распространялась примерно на 70% сельскохозяйственного производства (зерно, молочные продукты, сахар и молоко)<sup>37</sup>.

---

<sup>36</sup> Монне Ж. (2001). Реальность и политика. М.: Московская школа политических исследований. С. 436.

<sup>37</sup> Фрумкин Б.Е. (2011). «Общая сельскохозяйственная политика», в: Буторина О.В. (ред.) *Европейская интеграция: учебник*. М.: Издательский Дом «Деловая литература». С. 288–289 (286–307); Jovanović, M.N. (1997). *European Economic Integration. Limits and Prospects*. London and New-York: Routledge. P. 108–109.

Все эти цены устанавливались раз в год, обычно в апреле, Советом на уровне министров сельского хозяйства и действовали следующие 12 месяцев. В целях защиты местных производителей импорт продовольствия в ЕЭС облагался переменным сбором, величина которого равнялась разнице между ввозной ценой CIF и пороговой ценой ЕЭС. Поскольку ввозная цена менялась, сумма данного сбора менялась ежедневно<sup>38</sup>.

Установление единых цен представляло сложную экономическую и политическую задачу. Национальные цены отражали различия в климате, почвах и главное — в производительности труда. Продовольственное зерно стоило в Италии в полтора раза дороже, чем во Франции и в Нидерландах, а картофель в два с лишним раза дороже, чем в Бельгии. Разрыв по мясу составлял 1,3 раза, а по молоку — 1,2 раза (Табл. 3.1).

Главным идеологом и основателем общей аграрной политики выступил министр сельского хозяйства Нидерландов Сикко Мансхолт. В ходе переговоров о ЕЭС он сумел найти золотую середину между изобильным французским планом и аскетичным британским. Он же стал членом первого состава Комиссии, ответственным за сельское хозяйство. Интересен письменный доклад, который Мансхолт подготовил к проходившей в августе 1961 г. в Мехико международной конференции сельскохозяйственных экономистов. Целесообразность разрабатываемого тогда в ЕС механизма единых цен он объяснял двумя основными причинами.

Во-первых, аграрный сектор всюду поддерживается правительствами, каждое из них проводит политику низких или высоких цен. Но так как «цены на продовольствие представляют собой важный стоимостной фактор во всей экономике», равные условия конкуренции в остальных секторах возможны только, если «существует общий уровень цен на сельскохозяйственную продукцию», что делает их установление «неизбежным» в любом региональном экономическом объединении<sup>39</sup>.

Аргумент очевидно уязвим, поскольку продовольствие не является промежуточным продуктом промышленного производства, а его цена ограничено влияет на темп инфляции (которая в то время была невысокой и не вызывала серьезных проблем). С куда большим основанием можно было рекомендовать единые цены на бензин или

<sup>38</sup> Jovanović, Op. cit.

<sup>39</sup> Mansholt, S.L. (1963). "Regional Agreements for Agricultural Markets", in *Proceedings of the Eleventh International Conference of Agricultural Economists held in Mexico, 19 August – 30 August 1961*. London: Oxford University Press. Pp. 88–89.

электроэнергию. В словах Мансхолта слышится рационализация уже принятого решения о единых ценах и стремление подать его в привлекательной неолиберальной упаковке.

Во-вторых, Мансхолт был убежден, что «Общий рынок» – это только начало интеграционного процесса. Далее участники создадут подлинный экономический союз, а потом двинутся к политическому союзу. Именно эта перспектива составляла предмет гордости министра, когда он подчеркивал, что ни одно другое региональное объединение в мире, например, ОЕЭС, ЕАСТ или СЭВ не решилось распространить интеграцию на сложнейшую область сельского хозяйства. По словам Мансхолта, «...исключение аграрного сектора становится совершенно нереалистичным в тех случаях, когда создание региональных объединений выходит за рамки экономических целей и ведет к более масштабному политическому союзу»<sup>40</sup>.

В январе 1962 г. Совет ЕЭС одобрил переход ко второму этапу интеграционного строительства, предусмотренного Римском договором. С этого времени должно было начаться сближение цен на аграрную продукцию (ст. 45, п. 2). Центральным являлся вопрос о цене на зерновые культуры (пшеницу, рожь, ячмень, кукурузу), так как от них зависели цены почти на все остальные сельскохозяйственные товары и косвенно – степень защиты от конкуренции извне. Из-за серьезных разногласий между государствами-членами цены на зерно удалось согласовать лишь в декабре 1964 г. Они вступили в силу с 1 июля 1967 г. одновременно с едиными ценами на свинину, яйца и мясо птицы<sup>41</sup>.

Единые цены выражались в условных единицах (англ. – *units of account*). Первоначально стоимость такой единицы Сообщества соответствовала золотому содержанию доллара – 0,889 г чистого золота. Оно не являлось постоянным, и подлежало корректировке после каждого изменения паритета той или иной валюты страны-участницы. Для расчетов по операциям Общей сельскохозяйственной политики, за отдельными исключениями, использовались признаваемые МВФ паритеты<sup>42</sup>.

Система единых цен могла существовать только при фиксированных курсах. Корректировка паритета той или иной валюты приводила

---

<sup>40</sup> Mansholt, S.L. (1963). “Regional Agreements for Agricultural Markets”, in Proceedings of the Eleventh International Conference of Agricultural Economists held in Mexico, 19 August – 30 August 1961. London: Oxford University Press.

<sup>41</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958–1972. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. Pp. 326–329.

<sup>42</sup> European Economic Community. Fifth Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 5 April 1963. Pp. 13–15.



к изменению суммы дотации, которую получали ее фермеры. После девальвации единые закупочные цены ЕЭС, выраженные в местных деньгах, повышались, и фермеры получали необоснованный дополнительный доход. Обратные проблемы возникали при ревальвации: единые гарантированные цены ЕС автоматически снижались, что было по доходам фермеров<sup>43</sup>.

Проблема встала в полный рост в 1969 г., когда новое французское правительство девальвировало на 11,2% французский франк (после майских событий 1968 г.), а Германия вскоре ревальвировала марку. Объединения немецких сельскохозяйственных производителей потребовали, чтобы правительство компенсировало им потери, понесенные вследствие удорожания марки. По решению Совета уже осенью были введены в действие денежные компенсации, или так называемые зеленые курсы (англ. — monetary compensatory amounts — MCAs, “green” rates).

Во внутренней торговле ЕЭС аграрная продукция из стран с дешевеющими валютами (Франции, Бельгии, Италии) облагалась специальным налогом, чтобы местная продукция не могла заполнить рынки стран-соседей. Зато производители из стран с дорожавшими валютами (Германии и Нидерландов) получали субсидии, чтобы их экспорт в страны-партнеры не страдал от повышения курса.

Как следствие, общий рынок сельскохозяйственных товаров оказался разделенным на национальные сегменты. Их границы ясно очерчивались таможенными мерами — импортными пошлинами и экспортными субсидиями. Естественно, не обходилось без контрабанды. Например, в начале 1980-х гг., когда бельгийский франк дешевел, местные фермеры нелегально перегоняли своих свиней и коров через границу на территорию соседних Нидерландов. Потом они ввозили свою же свинину и говядину под видом голландской и получали наличными по 300 экю за тонну. Подобные истории случались и в других местах, особенно часто — на границе между Республикой Ирландией и Северной Ирландией. В целом система «зеленых» курсов создавала преимущества для фермеров из стран с сильными валютами и, наоборот, подавляла производство в странах со слабыми валютами<sup>44</sup>.

По свидетельству Жана-Марка Боене, бывшего в 1961–1972 гг. постоянным представителем Франции в Европейских сообществах в Брюсселе, «общая сельскохозяйственная политика породила регла-

<sup>43</sup> European Economic Community. Seventh Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 12 April 1965. Pp. 11–12.

<sup>44</sup> Jovanović, Op. cit.

ментацию исключительной сложности, о которой договор содержит лишь весьма общие указания, а выработка и осуществление которой требовали и еще требуют самых длительных и трудных переговоров»<sup>45</sup>.

Единые аграрные цены становились источником постоянного противоречия между потребностями общей сельскохозяйственной политики в стабильных курсах и объективными возможностями правительств обеспечить такую стабильность. Ее нарушали как внутренние факторы (перекосы платежных балансов, разница в темпах инфляции), так и мощный не зависящий от ЕЭС внешний фактор – шаткость мировой валютной системы и последствия экономической политики США.

Наличие в ЕЭС единых аграрных цен значительно сузило рамки, в которых могла бы развиваться валютная интеграция. Экономический ограничитель состоял в том, что чувствительность аграрного сектора к курсовым изменениям была неизмеримо выше, чем других сегментов «Общего рынка» – рынка промышленных товаров и капиталов. Если на торговые потоки де- и ревальвации воздействовали с временным лагом, а эффект этих изменений с течением времени сходил на нет, то единые аграрные цены менялись сразу и надолго.

Политическое ограничение было связано с тем, что общая сельскохозяйственная политика являлась стержнем интеграционной программы Сообщества. Возникавшие между государствами-членами разногласия по поводу единых цен сразу поднимались на наднациональный уровень, попадали в повестку дня органов ЕЭС. Политические риски явно перевешивали экономические, ведь на кону оказывалось единство «Общего рынка». В том, что угроза распада реально существовала, государства-члены убедились в ходе кризиса «пустого кресла» 1965 г. когда Франция, протестуя против федерализации Сообщества, полгода не являлась на заседания его высших органов.

### *Проблемы международной ликвидности*

Неуравновешенность платежных балансов приковывала к себе все больше внимания по мере того, как увеличивались потоки краткосрочных капиталов. Главное внутреннее противоречие золото-дол-

---

<sup>45</sup> Voegner, J.-M. (1976). *Le Marche Commun; de six a neuf*. Paris, Armand Colin. P. 238. Цит. по: Матвеевский Ю.А. (2011). Европейская интеграция в исторической ретроспективе. Москва: Издательство «МГИМО-Университет». С. 72.

ларового стандарта раскрыл Роберт Триффин в вышедшей в 1960 г. книге «Золото и кризис доллара». Он показал, что возрастающие потребности мировой экономики в ликвидности несовместимы с поддержанием фиксированной цены на золото. Страны-эмитенты ключевых валют окажутся перед дилеммой: строго ограничивать эмиссию размерами своих золотых запасов или нарушать это соответствие. В первом случае мировое хозяйство рискует повторить опыт дефляции 1930-х гг., во втором доверие внешних рынков к ключевым валютам будет рано или поздно подорвано<sup>46</sup>.

Министры финансов государств-членов обратились к Валютному комитету с просьбой изучить проблему и подготовить развернутое заключение. Летом 1961 г. рабочая группа под руководством Отмара Эммингера, заместителя председателя комитета и члена дирекции Бундесбанка, представила итоговый доклад. Эксперты пришли к выводу, что вероятность дефляционного сжатия мировой экономики вследствие общей нехватки международной ликвидности была в ближайшие годы крайне невысокой. Они предостерегли от искусственного наращивания объемов международной ликвидности, поскольку это могло усилить наблюдавшуюся в последние годы «ползучую» инфляцию<sup>47</sup>.

Фактором неустойчивости золото-долларового стандарта назывались дисбалансы, возникающие в результате «значительных профицитов некоторых западно-европейских стран, тогда как другие страны, в том числе Соединенные Штаты и Великобритания, накапливают значительные дефициты». Уязвимость международной валютной системы виделась в том, что «в долгосрочной перспективе ожидаемое предложение монетарного золота может быть недостаточным для полного покрытия международного спроса на золотые резервы, при этом рост международных валютных запасов имеет свои пределы: он потребовал бы существенного роста чистой задолженности стран-эмитентов ключевых валют – Соединенных Штатов и Великобритании, – что в свою очередь будет зависеть от готовности других стран держать накопления в этих валютах». Однако в ближайшие годы система не должна была дать серьезных сбоев, так как ее недостатки восполнялись развитием новых инструментов международного кредитования<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> Triffin, R. (1960). *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven, CT: Yale University Press. P. 57–67.

<sup>47</sup> European Economic Community. Fourth Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 23 March 1962. Pp 13–14.

<sup>48</sup> Ibid.

Таким образом, уже в начале 1960-х гг. специалисты понимали, что Бреттон-Вудские механизмы рано или поздно приведут к крупной задолженности США, а сама возможность их функционирования будет зависеть от готовности других стран продолжать кредитовать сильнейшую экономику мира. Этот разрыв возникал по единственной причине — из-за того, что функцию мировых денег выполняла национальная валюта одной страны.

Справляться с нехваткой международной ликвидности предлагалось не путем ограничения расходов стран нетто-дебиторов, что привело бы к дефляционному сжатию их экономики, а за счет управления ценовой динамикой, то есть сдерживания инфляции в странах с положительным сальдо платежного баланса<sup>49</sup>. В данной рекомендации отчетливо слышится голос немецкой школы ордолиберализма, недаром группу возглавлял высокий представитель Бундесбанка. Установка Бундесбанка на долгосрочную ценовую стабильность преподносилась как средство управления глобальными дисбалансами, то есть делалась попытка перевести западногерманскую практику из национального формата в международный.

Безусловно, авторы доклада верили в благотворность норм социального рыночного хозяйства, применение которых породило немецкое «экономическое чудо». Вместе с тем они дипломатично умолчали о неравенстве экономического веса США и Западной Европы. Страны ЕЭС не только не обладали инструментами, которые принудили бы Соединенные Штаты выровнять платежный баланс, но и главное — не были заинтересованы в снижении темпов хозяйственного роста ведущей мировой экономики. Спад в экономике США неминуемо сказался бы на общей мировой конъюнктуре с соответствующими последствиями для европейских производителей и экспортеров.

Осенью 1961 г. Федеральный резервный банк Нью-Йорка и центральные банки семи западноевропейских стран (Великобритании, ФРГ, Франции, Италии, Бельгии, Нидерландов и Швейцарии) создали так называемый золотой пул — неофициальной консорциум, целью которого было выравнивать ценовые колебания на рынках золота и поддерживать его цену на установленном в Бреттон-Вудсе уровне 35 долларов за унцию. Средства пула формировались за счет взносов стран-участниц, на США приходилось 50% резервов, оставшаяся часть делилась между европейскими странами. Операционным агентом соглашения являлся Банк Англии, через него участники

---

<sup>49</sup> European Economic Community. Fourth Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 23 March 1962. Pp 13–14.

продавали или скупали золото на лондонском рынке, расходуя или пополняя общий запас.

Западноевропейские страны вошли в консорциум, поскольку они были заинтересованы в стабильности доллара как главной мировой валюты. Благодаря пулу Соединенные Штаты расходовали на поддержание паритета доллара вдвое меньше золота, чем раньше. При этом в периоды, когда пул покупал желтый металл, половина приобретенного автоматически шла на пополнение американских резервов. Европейские участники были вынуждены тратить часть своих резервов на то, чтобы не допустить обесценения доллара. Когда же в пуле накапливалось золото, все вместе они получали только половину прироста<sup>50</sup>.

Асимметричность механизма состояла не столько в распределении затрат и выгод, сколько в самой поставке задачи. Конструкция создавалась для стабилизации цены доллара. Курсы других валют, которые с той или иной периодичностью попадали под давление рынков, не являлись предметом международных действий. США никак не участвовали в решении проблем, возникавших у стран валютной периферии.

### *Программа действий на втором этапе*

24 октября 1962 г. Комиссия представила меморандум, в котором излагалась программа действий на втором этапе строительства Европейского экономического сообщества (1962–1965). Документ готовился под впечатлением от недавней ревальвации западногерманской марки. 6 марта 1961 г. по итогам дебатов в МВФ и без консультаций с партнерами по Сообществу Германия повысила стоимость марки на 5%. Новый курс составил 4 марки за один доллар против прежнего – 4,2 марки за доллар. Бундесбанк объяснял решение растущим положительным сальдо платежного баланса, а дословно – необходимостью «укрепить покупательную способность марки ФРГ и обеспечить стабильный уровень цен в Германии»<sup>51</sup>. Одновременно ревальвацию провели Нидерланды, гульден укрепился на те же 5%. Тот факт, что весь переговорный процесс происходил в Вашингтоне, указывал на недостаток взаимодействия между странами «шестерки» по актуальным вопросам валютной политики.

<sup>50</sup> Борисов С. (1964). «Международная торговля золотом: роль, механизмы, проблемы», *Мировая экономика и международные отношения*, № 12. С. 41–50.

<sup>51</sup> Monthly report of the Deutsche Bundesbank. March 1961. P. 3. Available at: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly\\_Report/1961/1961\\_03\\_monthly\\_report.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report/1961/1961_03_monthly_report.pdf?__blob=publicationFile)

Меморандум от 24 октября 1962 г. трактовал начатый Римским договором процесс интеграции как движение к политическому союзу. «То, что мы называем экономической интеграцией Европы, является по своей сути политическим феноменом. Вместе с Европейским объединением угля и стали и Евратомом Европейское экономическое сообщество создает политический союз, охватывающий экономическую и социальную сферы». Комиссия предлагала, чтобы к концу 1960-х гг. таможенный союз превратился в экономический<sup>52</sup>.

Необходимость развития сотрудничества в области денежно-кредитной и валютной политики объяснялась двумя основными причинами – внутренней и внешней. Внутренняя состояла в том, что создаваемый Сообществом экономический союз требовал взаимной увязки обменных курсов государств-членов с узкой амплитудой допустимых колебаний. После демонтажа таможенных барьеров любое значительное отклонение курсов приведет к искажению торговых потоков. Более того, при наличии гарантированных Сообществом цен вмешательства на зерно и другие основные сельскохозяйственные продукты курсовые перепады вызвали бы настолько сильные колебания цен и доходов фермеров, что поставили бы под угрозу само существование «Общего рынка»<sup>53</sup>.

То есть валютный союз представлялся в двух ипостасях: с одной стороны, как важный шаг на пути создания политического союза, а с другой – как средство защиты таможенного союза и общей аграрной политики от изменения курсовых соотношений.

Внешняя причина заключалась в том, что страны ЕЭС являлись участниками мировой валютной системы, которая базировалась на золоте и на двух резервных валютах – долларе и фунте стерлингов. Ссылаясь на «определенную хрупкость» системы и ее возможные «чрезмерные деформации», авторы меморандума призывали к совместным скоординированным действиям на международной арене. При этом ожидалось, что «возникновение европейской резервной валюты будет значительно способствовать развитию международного валютного сотрудничества и реформе нынешней системы»<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> European Economic Community – Commission. Com 1962, no. 300. Memorandum of the Commission on the action programme of the Community for the second stage. Brussels, 24 October 1962. P. 5.

<sup>53</sup> European Economic Community – Commission. Com 1962, no. 300. Memorandum of the Commission on the action programme of the Community for the second stage. Brussels, 24 October 1962. Pp. 5, 63.

<sup>54</sup> Ibid. P. 64.

Формирование общей позиции начиналось с того, что каждая страна брала на себя обязательство проводить консультации с партнерами перед тем, как она обратится за помощью к МВФ. Сообществу следовало выступать с общих позиций в процессе принятия решений любыми международными финансовыми институтами, вне зависимости от того, затрагивали ли эти решения интересы участников ЕЭС или нет. Центральным банкам государств-членов надлежало гармонизировать политику в отношении резервных валют<sup>55</sup>.

Амбициозная программа, как ни странно, обходила молчанием недавнее предложение о создании Европейского резервного фонда. Как считает Иво Маэс, это объясняется тем, что меморандум ставил во главу угла потребности общего рынка и создававшейся тогда Общей аграрной политики. Свет на идейную конструкцию меморандума проливает записка В. Хальштейна от 11 сентября 1962 г. В ней председатель Комиссии, лично написавший введение к рассматриваемому меморандуму, излагает свой взгляд на место валютного сотрудничества в общей интеграционной стратегии. По его мнению, переход к фиксированным курсам внутри ЕЭС (фактически к валютному союзу) мог стать следствием общего рынка и общих цен на сельскохозяйственные продукты<sup>56</sup>.

Данное положение чрезвычайно важно для понимания логики валютной интеграции. Меморандум 1962 г. резко выделяется среди других документов Сообщества тем, что в нем ясно звучит политическая воля и ставится высокая цель — создание политического союза. Несмотря на это, валютное сотрудничество не получает в нем самостоятельной роли, а трактуется как следствие интеграционных мероприятий в других областях. Так заявляет о себе разница в подходах к интеграции, которые были характерны для идеологов федерализма и для сторонников функционализма. Первые считали, что сознательно направляемая интеграция призвана создать Соединенные штаты Европы. Вторые надеялись на самопроизвольное развитие интеграционного процесса: после успеха в одних частях она должна была захватить смежные области благодаря эффекту «перелива» (англ. — *spillover*).

Иными словами, авторы меморандума рассчитывали на «перелив» интеграции из сферы общего рынка и единой аграрной политики на сферу валютных отношений, что могло случиться довольно скоро. Уже на третьем этапе формирования Общего рынка, то есть после 1965 г. Совету на уровне министров финансов или экономики

<sup>55</sup> Ibid. P. 66.

<sup>56</sup> Maes (2004). P. 17.

вменялось принять решение об условиях формирования валютного союза, включая создание общего бюджета Сообщества. Также предполагалось, что Совет управляющих эмиссионными банками станет центральным органом банковской системы федеративного типа<sup>57</sup>.

Документ отражал стремление руководителей ЕЭС совместить два разных подхода к развитию экономической интеграции – на рыночных основах, продвигавшийся Германией, и на основе наднационального регулирования, за который ратовала Франция. Главу о конкуренции подготовил один из двух, включая ее председателя, немецких членов Комиссии – правовед и экономист Ганс фон дер Грёбен. Во время переговоров о ЕЭС он являлся вторым лицом в немецкой делегации, которую возглавлял один из идейных отцов социального рыночного хозяйства Альфред Мюллер-Армак. Уже в 1960-е годы фон дер Грёбен заложил основы конкурентной политики ЕС. С его подачи были введены ограничительные меры в отношении монополий и государственной помощи, начато сближение законодательства государств-членов и гармонизация их налоговых систем. Глава меморандума об экономической политике писалась под руководством Робера Маржолена, она предусматривала координацию действий не только в области регулирования делового цикла, но и среднесрочного программирования на уровне всего Сообщества<sup>58</sup>.

Меморандум 1962 г. вынуждает поставить еще один вопрос – о том, каким именно образом правила общего рынка и аграрной политики могли привести к развитию валютного сотрудничества. Запрос со стороны общества – частных лиц и бизнеса – на фиксированные курсы, вероятно, существовал, но не артикулировался. При этом денежно-кредитная и валютная политика целиком находилась в руках правительств. Следовательно, распространение интеграции на эту сферу могло происходить только при согласии правительств и осуществляться их руками. Остается непонятным, как конкретно правительства и органы ЕЭС могли бы действовать реактивно, то есть отвечать на процесс объединения рынков промышленных и сельскохозяйственных товаров, участниками которого являлись сотни тысяч экономических агентов – компаний, фермеров, домохозяйств.

Получается, что валютное сотрудничество оказывалось зажатым между различными методами интеграции: федералистским и функ-

---

<sup>57</sup> European Economic Community – Commission. Com 1962, no. 300. Op.cit. P. 67.

<sup>58</sup> Maes (2004). Pp. 15–18.



ционалистским (соответственно, проактивным и реактивным), а также государственным и рыночным. Отводимое ей место «побочного продукта» таможенного союза не соответствовало инструментам реализации — полностью государственным при отсутствии рыночного элемента. Хозяйствующие субъекты могли выступать только «потребителями» создаваемого государством общего блага — стабильных цен и обменных курсов. При нарушении равновесия они могли действовать на усиление диспропорций, например, выводить активы за рубеж или организовывать спекулятивные атаки. Было бы наивно ждать от участников рынка сознательного поведения, направленного на стабилизацию курсов.

### *Итальянский кризис*

Итальянский кризис платежного баланса 1963—1964 гг. стал следствием внутривнутриполитической трансформации и последовавшей рихтовки экономической политики. Так называемый сдвиг влево произошел в ноябре 1963 г., когда после состоявшихся в апреле очередных парламентских выборов социалисты вступили в альянс с христианскими демократами и сформировали первую в истории страны левоцентристскую коалицию. Кабинет возглавил лидер христианско-демократической партии Альдо Моро, убежденный антифашист и антикоммунист. Пост заместителя председателя занял генеральный секретарь Итальянской социалистической партии Пьетро Ненни.

События в Италии отражались на общей расстановке сил в рамках блокового противостояния и потому находились под пристальным вниманием СССР и США. Союз правящей партии с социалистами вносил раскол в лагерь левых сил. Итальянская коммунистическая партия (ИКП), самая сильная среди коммунистических партий капиталистических стран, в рядах которой состояло свыше двух миллионов человек, вытеснялась на обочину политического процесса.

Хотя к концу 1950-х гг. Италия создала целый комплекс передовых отраслей промышленности, уровень жизни населения, особенно в провинции и в сельской местности, оставался заметно ниже, чем в других странах ЕЭС. Общественные реформы не поспевали за бурным экономическим ростом, региональные диспропорции не выравнивались и даже усиливались, медицина и образование оставляли желать лучшего. «Италия — страна, где живут десятки промышленников-меценатов, и миллионы все еще безграмотных людей... где богатые действительно богаты, а бедные действительно бедны; где детей

обожают, а старость трудна и горька», – писал в конце 1960-х гг. итальянский историк Джулиано Прокаччи<sup>59</sup>.

Италия выделялась из всех стран ЕЭС степенью организации рабочего класса и размахом забастовочного движения. На протяжении 1961–1965 гг. в стране в среднем ежегодно проходило 3,7 тыс. забастовок, в которых участвовало почти 3 млн человек. Общее число забастовочных человеко-дней превышало 13 млн в год. Схожие с Италией по численности населения Франция и Великобритания регистрировали в год по 2,0–2,5 тысячи забастовок с общим числом участников по 1,5–2,0 млн чел. Общее число забастовочных человеко-дней составляло там 2,5–2,7 млн в год, то есть было в пять раз меньше, чем в Италии<sup>60</sup>. Со второй половины 1950-х гг. взвешенная протестная активность итальянских трудящихся (в расчете на 1 тыс. наемных работников) имела выраженную тенденцию к росту и была на порядок выше, чем в других крупных западноевропейских государствах (Рис. 3.1).

Основная часть забастовок проводилась под лозунгами повышения заработной платы. По мнению некоторых итальянских авторов, профсоюзы не обладали достаточным культурным и идеологическим багажом, чтобы использовать свою недавно обретенную силу в интересах экономического роста, а не просто требовать немедленного перераспределения доходов<sup>61</sup>. Так или иначе, новое правительство А. Моро с участием социалистов не могло отмахнуться от этих требований.

Яркий и чрезвычайно популярный лидер итальянских коммунистов Пальмиро Тольятти еще со времен Коминтерна проводил курс на тесный, фактически безоговорочный союз с СССР, за что Москва всесторонне поддерживала ИКП. Вашингтон со своей стороны работал на ослабление левого блока. Удобный случай представился после 1956 г., когда социалисты осудили культ личности Сталина и советское вторжение в Венгрию и на почве идеологических разногласий разорвали пакт о единстве действий с ИКП. Через свое посольство в Риме американцы резко активизировали контакты с социалистами с задачей окончательно оторвать их от коммунистов<sup>62</sup>.

---

<sup>59</sup> Прокаччи Дж. (2012). История итальянцев. М.: Издательство «Весь Мир». С. 527–529.

<sup>60</sup> «Забастовочное движение в странах развитого капитализма (1951–1968 гг.)», *Мировая экономика и международные отношения*, 1969, № 12. С. 146–153.

<sup>61</sup> Rossi, N. and Toniolo, G. (2002). “Italy”, in Crafts, N. and Toniolo, G. (eds.) *Economic Growth in Europe since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press. P. 443. (427–454).

<sup>62</sup> См., например: George Lister to Governor Harriman. Comments Regarding Rome Embassy’s Memorandum on the Italian Political Situation. November 29, 1963. Available at: <https://law.utexas.edu/humanrights/lister/assets/pdf/Italy/listertoharrimannov291963.pdf?id=txu-blac-glp-212>

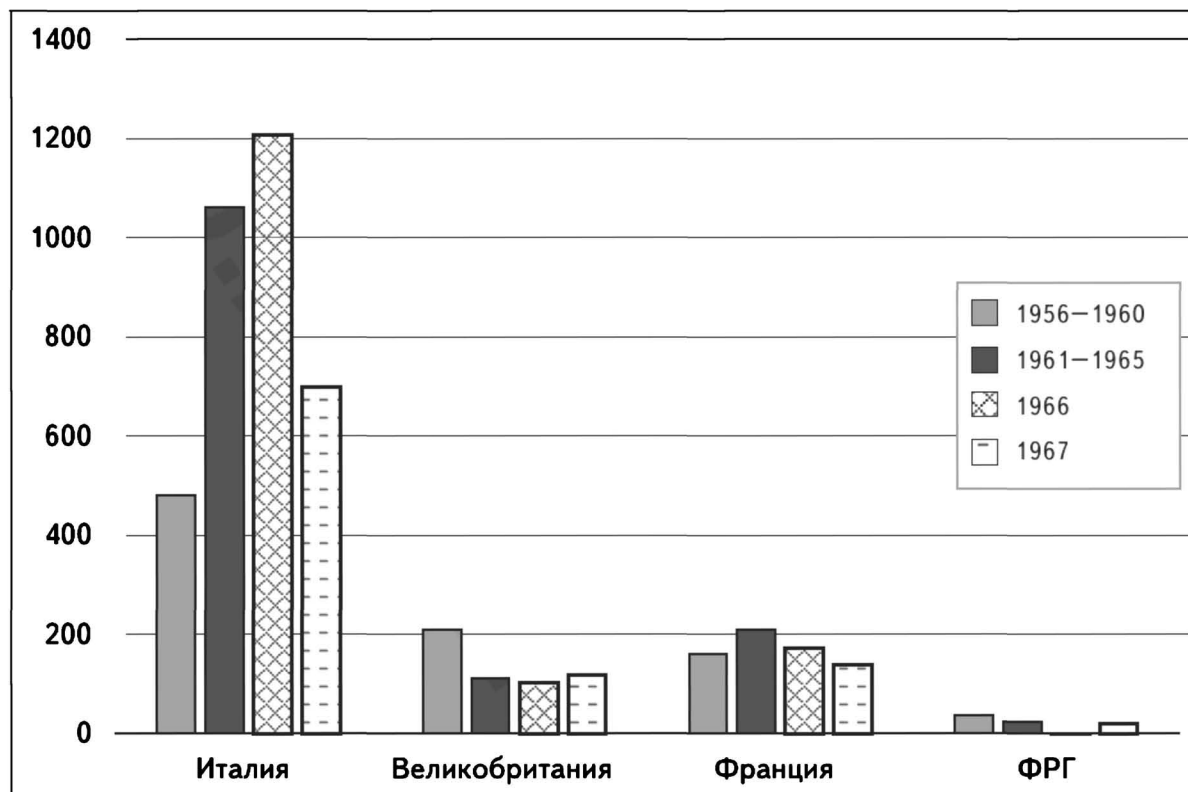


Рисунок 3.1. Число забастовочных человеко-дней на 1 тыс. наемных работников в странах ЕЭС в 1956–1967 гг.

Источник: расчеты Ю. Борко и Т. Петрова по «Yearbook of Labour Statistics» и статистическим изданиям отдельных стран за соответствующие годы. «Мировая экономика и международные отношения», 1969, № 12, с. 146–153.

На состоявшихся 28 апреля 1963 г. парламентских выборах коммунисты набрали 25,3% голосов, а социалисты – 13,8%. Впервые за всю послевоенную историю две левые партии вместе получили больше голосов (39,1%), чем правящая партия: результат христианских демократов составил 38,3%. В этом состояла главная особенность новой политической ситуации. По идее, две левые партии могли сформировать правительство. Ситуация зависела от того, с кем заключат союз социалисты. Когда в июле 1963 г. президент США Дж. Кеннеди посетил Рим, на одном из публичных приемов он отвел Ненни в сторону и имел с ним продолжительную беседу. Сигнал из Белого дома был услышан и воспринят. Социалисты пошли на союз с партией центра.

Гипотетический приход к власти ИКП, скорее всего, не только вывел бы Италию из НАТО, но сказался бы на судьбе европейских сообществ. На том этапе итальянские коммунисты вслед за СССР рассматривали ЕЭС как организацию, созданную для продвижения интересов крупного капитала. «Европейское экономическое сообщество, – отмечалось в тезисах центрального комитета ИКП к X съезду 1962 г., – является отныне экономической и политической реаль-

ностью, с которой необходимо считаться. Чтобы преобразовать эту реальную действительность, от рабочего класса стран-участниц требуется скоординированная в международном плане борьба против общего врага – крупнейших монополистических групп Европы, контролирующих органы Общего рынка»<sup>63</sup>.

Правительству А. Моро следовало выполнить часть предвыборных обещаний социалистов. Поэтому оно провело повышение зарплат и увеличило государственные инвестиции, соответственно, ослабив бюджетную дисциплину. Банк Италии еще в 1962 г. перестал сдерживать денежное предложение и открыл кредитные шлюзы. Оба фактора – повышение зарплат и доступность кредитов для широких слоев населения – привели к росту цен и к увеличению стоимости импорта<sup>64</sup>.

Экономическая ситуация начала быстро ухудшаться. Положительное сальдо платежного баланса стало по итогам 1963 г. резко отрицательным, дефицит подобрался к невообразимой сумме в 2 млрд долл. Не дожидаясь девальвации лиры, инвесторы начали против нее спекуляции. Банк Италии ответил интервенциями. Запасы свободно конвертируемой валюты, по которым страна еще недавно занимала третье место в мире, таяли на глазах.

Осенью 1963 г. центральный банк ограничил доступ к кредитам. Тогда же США стали оказывать Италии финансовую помощь с целью затормозить исчерпание официальных резервов и ослабить давление на лиру. Федеральный резервный банк Нью-Йорка открыл Банку Италии линию кредитов своп в размере 250 млн долл. Казначейство скупало лиры на спотовом рынке, затратив на это в общей сложности 167 млн долл.<sup>65</sup>

23 октября 1963 г. ситуация в Италии обсуждалась на заседании Валютного комитета ЕЭС. Конфиденциальная итоговая резолюция рекомендовала итальянскому правительству прекратить рост зарплат и урезать бюджетные расходы. Основываясь на мнении Валютного комитета, Комиссия направила Италии программу действий. Тщетно

---

<sup>63</sup> L'Unita, 27.04.1962. Цит. по: Васильков Н. (1963). «Итальянская промышленность на «Общем рынке», Мировая экономика и международные отношения, № 7. С. 94–104.

<sup>64</sup> Major, A. (2014). *Architects of Austerity. International Finance and Politics of Growth*. Stanford, California: Stanford University Press. P. 85.

<sup>65</sup> Cavalieri, E., Martinez Oliva J.C. (2008) “Between National Interest and International Cooperation: Italy and the Bretton Woods System in the 1960s”, in: James, H., Martinez Oliva J.C. (eds.) *International Monetary Cooperation across the Atlantic*. Frankfurt am Main: European Association for Banking and Financial History. P. 70.

Маржолен курсировал между Брюсселем и Римом, ему так и не удалось уговорить кабинет А. Моро принять рекомендованную Комиссией программу<sup>66</sup>. Отношение к Италии со стороны ее партнеров исходило более из теоретических установок, нежели из конкретной ситуации. Страну обвиняли в распространении инфляции, а возможность выделения финансовой помощи зависела от выполнения поставленных Комиссией условий.

В феврале 1964 г. правительство одобрило пакет фискальных мер с целью ограничить импорт и пополнить бюджет. На состоявшемся 24–25 февраля заседании Комитета ЕЭС по экономической политике страна отчиталась о проделанной работе. Члены комитета снова выразили «беспокойство по поводу ухудшения платежного баланса Италии»<sup>67</sup>. Фактически Европейская комиссия встала на сторону Германии, которую больше всего беспокоила инфляция. Специфические трудности правительства А. Моро не находили в брюссельских кабинетах ни понимания, ни отклика.

Крах лиры, обещавший вылиться во всеобъемлющий политический кризис, приближался с каждым днем. 9 марта 1964 г. управляющий Банком Италии Гвидо Карли, не уведомив органы ЕЭС, отправился в Вашингтон просить о новых займах. Домой он вернулся почти с миллиардом долларов, большую часть из которых выделили США. К акции также присоединились Бундесбанк, Банк Англии и МВФ. По признанию итальянских авторов, финансовая помощь США преследовала одну простую цель – позволить кабинету А. Моро удержаться у власти. Описанный эпизод они трактуют как проявление тесной взаимосвязи между политическими и валютными вопросами в период существования Бреттон-Вудской системы<sup>68</sup>.

Лира устояла. Уже в апреле 1964 г. платежный баланс Италии был сведен с положительным сальдо. Данный кризис, как и почти все валютные потрясения, происходившие в Западной Европе с начала 1950-х гг., был асимметричным. Его спровоцировал внутривалютный сдвиг, глубоко встроенный в механизмы биполярного противостояния. Руководство ЕЭС ничего не сделало для разрешения кризиса. Партнеры лишь выразили глубокое сожаление тем, что Италия в одностороннем порядке обратилась за помощью к США.

Спустя время органы ЕЭС скорректировали свою позицию лишь отчасти. В отчете о деятельности ЕЭС за 1964 г. наряду с положитель-

<sup>66</sup> Seidel (2016). Pp. 68–69.

<sup>67</sup> Bulletin of the European Economic Community, 1964, no. 4. P. 18.

<sup>68</sup> Cavalieri, E., Martinez Oliva J.C. (2008). Pp. 65, 71–72.

ной оценкой стабилизационных мер итальянского правительства Риму снова адресовались назидания. Комиссия требовала «положить конец росту стоимости рабочей силы, чтобы создать условия для восстановления ценовой стабильности, поддержания высокого уровня занятости и возобновления экономического роста». Система скользящей индексации зарплат подвергалась критике на том основании, что рост доходов не увязывался с ростом производительности труда. Такое положение, по мнению Комиссии, не позволяло заблаговременно предотвращать рост цен<sup>69</sup>. То, что по уровню оплаты труда Италия стояла ниже других стран ЕЭС, а по уровню бедности – выше их, в расчет не принималось.

И все-таки один урок был извлечен. Односторонняя ревальвация немецкой марки и улаженный средствами Вашингтона итальянский кризис означали, что происходившие с января 1958 г. неформальные встречи руководителей центральных банков стран ЕЭС настало время перевести в официальный формат. Решением Совета ЕЭС от 8 мая 1964 г. был создан Комитет управляющих центральными банками государств-членов. Он состоял из руководителей центральных банков и одного представителя Комиссии. Заседания проходили раз в два месяца, как правило, в здании Банка международных расчетов в Базеле, где прежде собирался Совет управляющих ЕПС. Решения принимались простым большинством голосов<sup>70</sup>.

### *Идейная матрица*

Уже в 1960-е годы наметились две идейные оси, которые определяли взгляды на развитие валютного сотрудничества в ЕЭС и в конечном итоге выливались в практические решения. Первую ось составила общетеоретическая пара кейнсианство – неолиберализм. Вторая ось возникла непосредственно внутри валютной сферы, ее образовали «экономисты» и «монетаристы».

Заклученная при подготовке Римского договора франко-германская сделка предопределила двуединую природу интеграционного процесса, который, с одной стороны, базировался на принципах свободного рынка, а с другой – на методах государственного

---

<sup>69</sup> European Economic Community. Seventh Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 12 April 1965. P. 19.

<sup>70</sup> Rules of procedure of the Committee of Governors of the Central Banks of the European Economic Community. Available at: [http://www.ecb.int/ecb/history/archive/pdf/released/Rules\\_of\\_Procedure\\_12\\_10\\_1964\\_EN.pdf](http://www.ecb.int/ecb/history/archive/pdf/released/Rules_of_Procedure_12_10_1964_EN.pdf)

и наднационального регулирования. Разница этих подходов отражала главное для того времени противостояние двух школ экономической мысли – неолиберализма, прежде всего в версии немецкого социального рыночного хозяйства, и весьма влиятельного в первые послевоенные десятилетия кейнсианства.

В валютной сфере противоречие между рыночной свободой и регулированием проявлялось наиболее драматично. С одной стороны, в рамках Бреттон-Вудской системы валютные курсы жестко фиксировались, то есть подлежали строгому регламентированию, любой пересмотр паритетов требовал специального разрешения МВФ. С другой стороны, валютные отношения между странами ЕЭС зависели от внешних сил – состояния мировых финансовых рынков и мировой политической конъюнктуры периода «холодной войны». На последнее ясно указали корейский и суэцкий кризисы, а также кризис платежного баланса Италии 1963–1964 гг.

В ЕЭС сторонники кейнсианства доказывали необходимость координации экономических планов в рамках всего объединения. Главным поборником идеи среднесрочного экономического программирования в первом составе Комиссии выступал Робер Маржоллин. Он намеревался адаптировать французскую модель среднесрочного экономического планирования к условиям ЕЭС посредством координации национальных планов и регулярных встреч высших должностных лиц. Мощную оппозицию этому составила немецкая школа социального рыночного хозяйства в лице Людвиг Эрхарда, Вальтера Хальштейна, Альфреда Мюллер-Армака и члена Комиссии Ганса фон дер Грёбена. На уровне ЕЭС идея планирования встретила протесты со стороны союзов предпринимателей, которых совершенно не устраивала перспектива вмешательства в экономику не только национальных правительств, но еще и наднациональных органов Сообщества. Как следствие, попытка внедрить в Сообществе в 1960-е годы механизмы макроэкономического программирования (термин применялся, чтобы избежать слова «планирование», которым обозначался главный принцип экономической политики СССР и других социалистических стран) закончилась ничем<sup>71</sup>.

Говоря о «монетаристах» и «экономистах» в рамках валютной интеграции ЕЭС, следует заметить, что они не имеют никакого отношения к монетаристам и экономистам в общепринятом смысле этих слов. Размежевание между сторонниками двух подходов к валютному

---

<sup>71</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958–1972. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. P. 397.

сотрудничеству определялось разными представлениями о средствах его достижения и об очередности процессов<sup>72</sup>.

«Монетаристы» во главе с Францией, которую поддерживала Бельгия, добивались объединения резервов центральных банков государств-членов, учреждения европейского валютного фонда (в противовес МВФ) с перспективой введения единой валюты. Идея формирования европейской «валютной идентичности» и снижения зависимости от доллара проходила лейтмотивом через большинство инициатив. При этом французское правительство сверхчувствительно относилось к проблеме национального суверенитета и решительно выступало против расширения полномочий высших органов ЕС<sup>73</sup>.

Стан «экономистов» образовали Германия и Нидерланды — две страны с сильной экономикой, развитой промышленностью и устойчивыми национальными валютами. Во главу угла они ставили соблюдение в Сообществе рыночных свобод, что обеспечивало их предприятиям выход на рынки стран-партнеров, и поддержание остальными участниками низкой инфляции. Последнее требование диктовалось тем, что с устранением таможенных границ внутри ЕЭС инфляционные процессы могли легче распространяться на их внутреннюю экономику, а значит, создавать угрозу для конкурентоспособности местных промышленных предприятий. Исходя из этих соображений, ФРГ и Нидерланды пропагандировали финансовую дисциплину. Они также доказывали необходимость тесной координации экономической политики государств-членов, которая в будущем могла бы создать предпосылки для перехода к единой валюте<sup>74</sup>. Италия первоначально держалась рядом с «монетаристами», но позже заняла промежуточное положение, время от времени консолидируясь с «экономистами».

Стремление Франции внедрить в Сообществе механизмы финансовой взаимопомощи объяснялось особенностями ее экономического положения: слабостью французского франка, повышенной инфляцией, хроническим дефицитом текущего баланса. Два последних

---

<sup>72</sup> Ранняя версия фрагмента текста о «монетаристах» и «экономистах» опубликована автором в статье: Буторина О.В. (2019). «Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет», Современная Европа, № 1. С. 14–26.

<sup>73</sup> Борко Ю.А. (2016). «Франция в европейской интеграции: эволюция концепций и политики (1950–2015 гг.)», в Кузнецов А.В., Клинова М.В., Кудрявцев А.К., Тимофеев П.П. (ред.) Франция на пороге перемен: экономика и политика в начале XXI века. Москва: ИМЭМО РАН. С. 224 (221–233).

<sup>74</sup> Глухарев Л.И. (1986). «Новые элементы европейской валютной системы», в: Глухарев Л.И. (ред.) *Капиталистическая интеграция и стратегия ЕЭС в 80-е гг.* М.: Международный институт экономических проблем мировой социалистической системы (для служебного пользования). С. 104 (96–108).



фактора вкупе с высокой социальной напряженностью, которая выливалась в требования профсоюзов о повышении зарплат, создавали угрозу того, что франк перейдет в категорию «мягких», второсортных западноевропейских валют. Вместе с тем стабильность национальной валюты являлась обязательной предпосылкой модернизации, без устойчивого франка было невозможно не только привлечь, но и удержать капиталы в стране.

Экономическая политика Германии строилась с оглядкой на ошеломляющий опыт гиперинфляции после Первой мировой войны, когда страна выплачивала контрибуции государствам-победителям. Бундесбанк поставил задачу отмежеваться от горького наследия и превратить новую западногерманскую марку в одну из самых надежных мировых валют. Руководствуясь постулатами социально-рыночного хозяйства, он делал ставку на долгосрочную ценовую стабильность, поскольку она должна была поощрять сбережения и понижать стоимость заемных средств. То есть создавать атмосферу предсказуемости и уверенности для предпринимателей, что является залогом устойчивого экономического роста.

Две группы по-разному понимали движущие силы валютной интеграции. Устранение курсовых перепадов на общем экономическом пространстве ЕЭС, как верили «монетаристы», даст толчок к консолидации этого пространства, к тесному переплетению хозяйственных систем. Они считали необязательным снижать инфляцию перед введением единой валюты. Ведь проблему устранял единый центральный банк: высокое доверие к нему и его политика низких процентных ставок искоренила бы инфляцию на всем пространстве валютного союза, включая страны с прежде повышенной ценовой динамикой. По этой логике, экономические проблемы решались институциональными средствами.

«Экономисты» считали абсолютным императивом длительный процесс экономической конвергенции, направляемый органами Сообщества, но реализуемый национальными правительствами. Без него невозможно подготовить базу для единой денежно-кредитной политики. Согласно «коронационной теории» (англ. — *“coronation theory”*), единая валюта должна была стать конечным пунктом, короной, или по-русски лучше сказать, венцом валютного союза. Германия опасалась, что без строгой финансовой дисциплины государств-членов валютный союз превратится в поле неконтролируемой инфляции<sup>75</sup>.

---

<sup>75</sup> Mongelli, Francesco Paolo (2008). “European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory”, *European Economy. Economic papers* (302), February. Pp. 8–9.

Раз сближение макроэкономических показателей стран ЕЭС не могло проводиться за счет общих планов, пусть индикативных, как во Франции, значит, оставался только один способ — установить общие нормативы, которые каждая страна будет выполнять самостоятельно. Данный нормативный подход был закреплен Маастрихтским договором 1992 г. в виде критериев конвергенции.

Возникшая в области валютного сотрудничества ЕЭС драматургия приобрела весьма особенные черты, несвойственные другим направлениями интеграции. Макроэкономическая конвергенция, на которой настаивали «экономисты», по логике вещей, могла бы проводиться при помощи механизмов наднациональной координации, к чему стремились французские «монетаристы», но что в корне отвергали их немецкие оппоненты, в том числе ввиду опыта централизованного экономического управления нацистской Германии. Рекомендованные «монетаристами» меры — создание Европейского валютного фонда с перспективой перехода к единой валюте — представляли собой институциональную интеграцию. Они могли вырабатываться и осуществляться на самом высоком, наднациональном уровне — на уровне Сообщества в целом. При этом сама же Франция не хотела и слышать о федерализации ЕЭС, решительно пресекала попытки расширить полномочия его руководящих органов.

Представления о рыночной свободе не распространялись ни тем, ни другим лагерем на валютные рынки, то есть на движение обменных курсов. Пока существовала Бреттон-Вудская система, вопрос решался сам собой. Но, когда она зашаталась, национальные правительства стран ЕЭС единым фронтом выступили за сохранение фиксированных курсов на территории объединения. Германии курсовая стабильность была нужна для того, чтобы ее экспортеры не страдали от конкурентных девальваций стран-партнеров, а Франции — для устойчивости национальной валюты, от чего зависела социально-экономическая стабильность в стране.

Небезынтересно также, что дальние устремления Франции представляли собой реактивный подход, они подпирались не идеями федерализации, а желанием избавиться от давления на свою валюту и избежать распада Общего аграрного рынка ЕЭС. «Экономисты» мыслили стратегически, проактивно. Но они были не сильны в тактике. Предлагаемые ими методы, в первую очередь подавление инфляции, объективно не всегда подходили их партнерам с более слабыми хозяйственными системами.

И последний вопрос — о том, кто предъявлял спрос на валютную интеграцию. Первоначально, как мы видели, спрос на интеграцию

предъявляли национальные правительства из желания противостоять снижению роли Европы в мировых делах, из стремления уничтожить базу для возникновения новой войны и из необходимости восстановить разрушенное войной хозяйство. Звучавшая в речи Хоффмана 1949 г. идея о том, что объединение рынков придаст новое качество экономике, не была его изобретением. Снижение таможенных барьеров отвечало весьма распространенным либеральным установкам.

Однако при заключении Римского договора правительства не проявили сколько-нибудь осознанной заинтересованности в развитии валютного сотрудничества. Отсюда и получился, по словам Триффина, «Гамлет» без роли Гамлета. Потребность возникла только тогда, когда выяснилось, что несогласованные девальвации на одном конце отзываются всплеском протекционистских настроений на другом. А кроме того, они разрушают едва созданную Общую аграрную политику Сообщества. Таким образом, спрос на интеграцию предъявляли руководящие органы ЕЭС, потому что без механизмов валютной стабилизации объединение оказывалось под угрозой распада. В этом отличие данной области от других сфер деятельности ЕЭС, где основным драйвером выступали национальные правительства.

Рынки если и предъявляли спрос на валютную интеграцию, то весьма инертно, по крайней мере, до середины 1980-х гг., когда Сообщество находилось в плену высокой инфляции и высоких процентных ставок, что мешало инвестиционной активности. В общем же случае рынки действовали против валютной интеграции, они охотно «раскачивали лодку», когда какая-либо из валют попадала под подозрение.

Элиты и институты стран ЕЭС, понимавшие значение валютной интеграции, долгое время не могли определиться относительно путей ее достижения. В 1960-е годы многие считали, что она возникнет самопроизвольно благодаря эффекту перелива интеграции из одних сфер в другие, а фактически станет результатом интеграции аграрных и товарных рынков. Вопрос о том, как это могло случиться на практике, не задавался. Другой подход предполагал сознательное конструирование механизмов валютного сотрудничества, что в итоге и произошло, но гораздо позже – в конце 1980-х гг. в связи с подготовкой Договора о Европейском союзе. То есть, федерализм взял верх над функционализмом.

## ГЛАВА 4. ВРЕМЯ ПОТряСЕНИЙ (1965–1973)

Ситуация на мировых финансовых рынках заметно ухудшилась с середины 1960-х гг. Надежность двух резервных валют, доллара и фунта стерлингов, вызывала все больше сомнений. Краткосрочные обязательства США неумолимо увеличивались, а мера их покрытия золотым резервом уменьшалась. Инвесторы понимали, что такая ситуация не может длиться до бесконечности, поскольку она противоречит главному принципу Бреттон-Вудской системы. Атмосферу тревожности усиливали нараставшие перекосы платежных балансов. Свободные капиталы металась между странами и регионами в поисках надежного убежища. То и дело случались приступы золотой лихорадки, когда банки и компании массово начинали избавляться от долларов. Все указывало на приближавшийся крах золотодевизного стандарта.

На этом этапе страны ЕЭС разработали первый план создания валютного союза. Здесь возникает два вопроса. Какие силы и события привели к постановке новой цели? За счет чего происходило сближение взглядов партнеров, прежде всего Франции и Германии, на роль валютного сотрудничества и методы его реализации?

### *Глобальные дисбалансы*

К исходу второго послевоенного десятилетия государства ЕЭС существенно упрочили свои позиции в мировой экономике. Их доля в мировом экспорте выросла, тогда как доли США и Великобритании сократились. Пять основных стран ЕЭС давали в 1965 г. почти 26% мирового товарного экспорта, а Соединенные Штаты – 14% (Рис. 4.1). Аналогичным было соотношение сил по импорту: доля ЕЭС составляла 26%, на США приходилось 12%, на Великобританию – 8%.

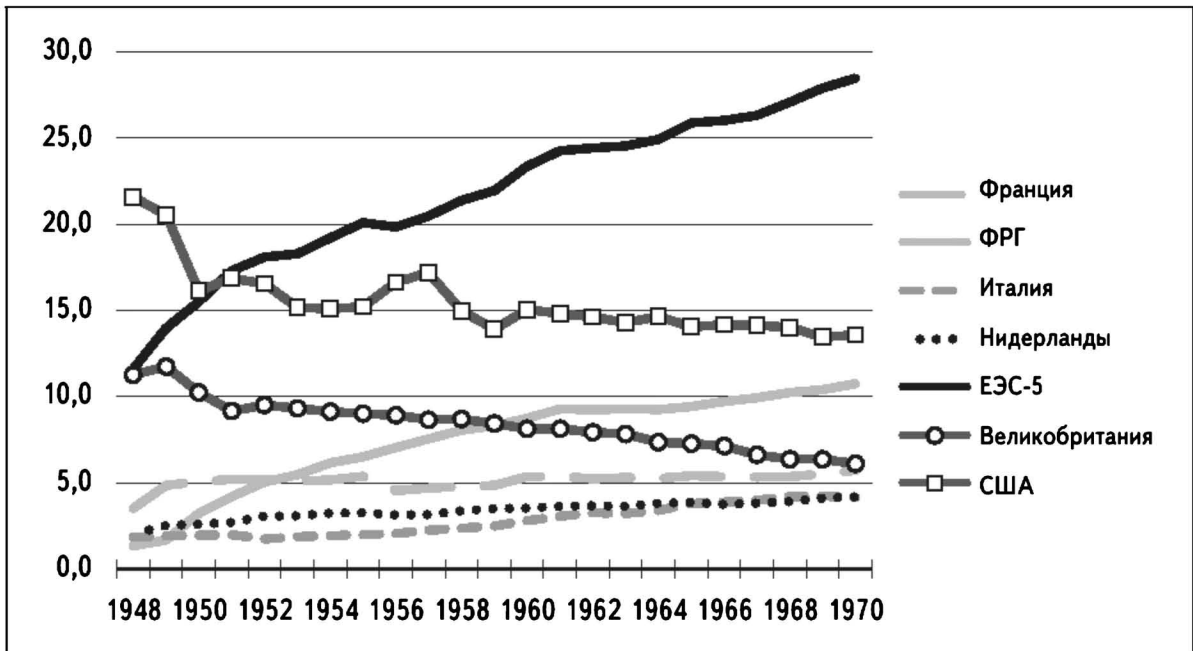


Рисунок 4.1. **Доля отдельных стран в мировом товарном экспорте в 1948–1970 гг., %.**

*Примечание.* ЕЭС-5: ФРГ, Франция, Италия, Нидерланды и Бельгия. Данные по Люксембургу исключены ввиду их отсутствия за часть исследуемого периода.

*Источник:* Электронная база данных UNCTADStat.

Относительное ослабление экономических позиций США никак не сказывалось на международной роли доллара. Наоборот, значение доллара как средства накопления официальных резервов неуклонно возрастало. Если в 1947 г. на доллар приходилось около 30% разглашаемых странами-держателями валютных запасов, а на фунт стерлингов свыше 70%, то к 1950 г. их веса сравнялись, и в дальнейшем удельный вес доллара только повышался. Согласно недавним расчетам, в 1965 г. в американской валюте (доллары и евродоллары) хранилось 85% официальных резервов по неизменным курсам 1947 г., а в британской – около 10%. До начала 1970-х гг. МВФ не публиковал сведений об официальных резервах в валютах Франции, ФРГ, Нидерландов, Японии и Швейцарии из-за их малых величин<sup>1</sup>. За пределами зоны фунта и связывавшей Францию с ее бывшими колониями зоны франка доллар являлся главной валютой, в которой заключались внешнеторговые сделки и номинировались выпуски ценных бумаг.

<sup>1</sup> Eichengreen, B., Chițu, L. and Mehl, A. (2014). “Stability or Upheaval? The Currency Composition of International Reserves in the Long Run”. *ECB Working Paper Series*, no 1715, August. Pp. 7, 26.

Первым о неравномерном распределении выгод и издержек Бреттон-Вудской системы заговорил французский экономист Жак Рюэфф. Он показал, что гегемония доллара, а именно существующий во всем мире высокий спрос на американскую валюту, позволяет Соединенным Штатам покрывать дефицит платежного баланса за счет такого простого средства, как увеличение краткосрочной внешней долларовой задолженности. Феномен получил название «дефицита без слез». Для американского бизнеса он выступал фактором, облегчавшим и поощрявшим экспорт капиталов. Зато страны, принимавшие эти потоки капитала, невольно становились импортерами инфляции<sup>2</sup>.

Франция выдвинула о лозунг о «непомерной привилегии» (фр. — *privilège exorbitant*, англ. — *exorbitant privilege*), которой США пользовались благодаря доминирующей роли доллара. Правительство де Голля решило начать кампанию избавления от американской валюты, что сочеталось с общим внешнеполитическим курсом на превращение страны в независимую силу внутри западного альянса. В 1959 г. Франция вывела свой флот из-под командования НАТО, в 1964 г. признала КНР и следом подписала несколько соглашений о сотрудничестве с Советским Союзом. Линия на сближение с социалистическими странами вылилась в знаменитый лозунг де Голля о Европе от Атлантики до Тихого океана. Таким образом Франция стремилась удерживать баланс сил внутри ЕЭС в конкуренции с экономически более сильной Германией. По тем же соображениям в 1967 г. Париж заблокировал вступление в ЕЭС Великобритании. Ратуя за «Европу отечеств» и отвергая федералистскую идею Соединенных штатов Европы, Франция пресекала любые попытки передачи национального суверенитета на наднациональный уровень. Этим объяснялся институциональный кризис ЕЭС 1965 г., или кризис «пустого кресла».

На пресс-конференции 4 февраля 1965 г. французский президент высказался за возвращение к классическому золотому стандарту, в котором не было бы привилегированных валют. Через неделю министерство финансов заявило, что страна в одностороннем порядке покидает систему золотодевизного стандарта, а отныне все ее новые чистые поступления в иностранной валюте будут обращаться в золото. Свою задолженность по платежному балансу Франция также намеревалась оплачивать в золоте. Объявлялось о планах постепенно

---

<sup>2</sup> Rueff, J., Hirsch, F. (1965). *The Role and the Rule of Gold. An Argument*. Princeton, New Jersey: University Press; Rueff, J. (1971). *Le Péché monétaire de l'Occident*. Paris: Plon. Цит. по: Смыслов Д.В. (1979). Кризис современной валютной системы капитализма и буржуазная политическая экономия. М.: Издательство «Наука». С. 290–291.

перевести в золото все накопленные за последние годы долларовые резервы, сумма которых приближалась к 1,4 млрд долл.<sup>3</sup>

Золотодевизный стандарт, отмечалось в выпущенном в конце 1966 г. материале экономического и социального совета Франции, создал два класса стран: «страны, которые создают свои резервы исключительно благодаря труду и сбережениям, и страны, которые, кроме того, просто пользуются привилегией своих валют»<sup>4</sup>.

Действительно, уникальное положение доллара позволяло американцам инвестировать за границей за счет чужих сбережений, просто экспортируя свою валюту. Западноевропейские страны, будучи главными держателями долларовых средств, невольно способствовали упрочению финансового и политического влияния США. На протяжении 1965–1968 гг. французское правительство последовательно конвертировало долларовые активы в золото и агитировало другие страны за возврат к классическому золотому стандарту.

Правда, ее партнеры по Сообществу не разделяли этих устремлений. Последствия совместной атаки на доллар могли быть непредсказуемыми — как для валютных рынков и мировой экономики, так и для политических отношений внутри атлантического блока. Страны Западной Европы зависели от военной помощи США, американский ядерный зонтик имел большое стратегическое значение.

Вместе с тем вопрос о том, как обезопасить себя от вероятного обесценения доллара, волновал не только французов. Менее радикальную, но шедшую в том же русле инициативу выдвинул летом 1966 г. Национальный банк Бельгии. Задумка состояла в том, чтобы перестать наращивать долларовые резервы и поддерживать их на минимальном операционном уровне за счет объединения в общий пул. Адресованная Комитету управляющих центральными банками записка так излагала суть дела: хотя все страны Сообществ накапливали государственные и частные запасы долларов (включая инвестиции в ценные бумаги), эти суммы не составляли единой массы и не подпадали под общее управление. Но, поскольку долларовые активы не покрывались никакими гарантиями конвертирования в золото или в другие валюты, странам ЕЭС следовало задуматься о снижении своих рисков. Бельгийская сторона предлагала перейти к исчислению общего сальдо платежного баланса по отношению к внешнему

<sup>3</sup> Смыслов (1979). С. 168–169.

<sup>4</sup> *Journal officiel de la République française*. 1966, 28 nov. P. 537. Цит. по: Зайц, К. (1970). «Страны «Общего рынка» и доллар», в «Общий рынок» и международные отношения в Западной Европе. Сборник статей по материалам зарубежной прессы. Сост. А.Н. Шебанов. М.: «Прогресс». С. 163.

миру. Тогда возникающий у одной страны дефицит покрывался бы за счет резервов партнеров, а коллективный фонд долларовых активов уменьшался бы только в случае дефицита общего баланса. Объем такого резерва предлагалось зафиксировать, а все новые поступления, равные сумме совокупного профицита, конвертировать в золото<sup>5</sup>.

Подобного рода предложения звучали не в первый и не в последний раз. В конечном итоге они привели к созданию в 1973 г. Европейского фонда валютного сотрудничества, который объединил 20% золотовалютных резервов стран ЕЭС. Полного слияния резервов так и не произошло. Такое решение, будь оно реализовано, играло бы на руку странам с дефицитом платежного баланса и возлагало бы неоправданное бремя на профицитные страны.

Соотношение сил между США и Западной Европой менялось и в части официальных резервов. Если в 1950 г. на Соединенные Штаты приходилось 75% всех запасов монетарного золота капиталистического мира, то в 1960 г. их доля уменьшилась до 51%, а в 1965 г. — до 36%. За те же полтора десятилетия доля стран ЕЭС возросла с 6% до 38%. Поскольку США практически не держали средств в иностранной валюте, а страны ЕЭС увеличивали долларовые накопления по мере роста экспортных доходов, то в 1970 г. на ЕЭС приходилось 43% валютных резервов, а на США — только 2% (Табл. 4.1).

Еще одним признаком неполадок в глобальной экономической системе стал перелом в динамике торгового баланса Соединенных Штатов. Два послевоенных десятилетия прошли под знаком их экспортной экспансии, что воспринималось окружающим миром как подтверждение конкурентных преимуществ американской экономики. Практически все годы США сводили торговый баланс с положительным сальдо, которое, несмотря на колебания, в целом имело тенденцию к росту. По итогам 1964 г. профицит составил 5,4 млрд долл., но в 1965 г. он уменьшился почти вдвое, а в 1968 г. и вовсе сменился дефицитом. Период, когда американцы экспортировали товаров больше, чем ввозили из-за рубежа, закончился раз и навсегда. С тех пор и до сегодняшнего дня Соединенные Штаты являются неттоимпортерами, в 2017 г. отрицательное сальдо в торговле товарами превысило 850 млрд долл.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Banque Nationale de Belgique. Note pour le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Etats Membres de la Communauté Economique Européenne. Détention et Conversions de Dollars par les Pays de la Communauté Economique Européenne. Bruxelles, le 29 juin, 1966. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/released/1966-06-29\\_note.pdf?05152e4548351c5da6c1ab722b4d9b6a](https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/released/1966-06-29_note.pdf?05152e4548351c5da6c1ab722b4d9b6a)

<sup>6</sup> Данные электронной базы UNCTADStat.



**Ликвидные ресурсы центральных банков, казначейств и правительственных валютных органов (на конец года)  
 в 1950–1970 гг.**

	Все развитые капиталистические страны		США		ЕС-6		ФРГ	Франция	Италия	Великобритания
	млн долл.	%	млн долл.	%	млн долл.	%	млн долл.	млн долл.	млн долл.	млн долл.
<b>1950 г.</b>										
Золото	30 426	100	22 820	75	1816	6	...	662	256	2862
Резервные позиции в МВФ	1599	100	1450	91	56	4	...	...	...	...
Иностранная валюта	6734	100	...	...	1238	18	190	129	485	581
Всего	38 759	100	24270	62	3110	8	190	791	741	3443
<b>1960 г.</b>										
Золото	35 193	100	17 804	51	9436	27	2971	1641	2203	2801
Резервные позиции в МВФ	3355	100	1555	46	785	23	309	202	68	488
Иностранная валюта	11 950	100	...	...	5704	47	3753	429	980	430
Всего	50 498	100	19 359	38	15 925	32	7033	2272	3251	3719
<b>1965 г.</b>										
Золото	39131	100	14065	36	14834	38	4410	4706	2404	2265
Резервные позиции в МВФ	5062	100	604	12	3179	62	1076	884	549	...
Иностранная валюта	15341	100	781	5	5312	35	1944	753	1847	739
Всего	59 534	100	15450	26	23325	39	7430	6343	4800	3004

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Таблица 4.1. (окончание)

	Все развитые капиталистические страны		США		ЕС-6		ФРГ	Франция	Италия	Велико-британия
	млн долл.	%	млн долл.	%	млн долл.	%	млн долл.	млн долл.	млн долл.	млн долл.
1970 г.										
Золото	33 844	<b>100</b>	11 070	<b>33</b>	13 656	<b>40</b>	3980	3532	2887	1349
Резервные позиции в МВФ	6702	<b>100</b>	1940	<b>29</b>	2123	<b>32</b>	917	...	275	...
Иностранная валюта	31 002	<b>100</b>	630	<b>2</b>	13 369	<b>43</b>	8455	1257	2113	1212
СДР	2636	100	851	<b>32</b>	855	<b>32</b>	258	171	77	266
Всего	74 184	<b>100</b>	14 490	<b>19</b>	30 003	<b>40</b>	13610	4960	5352	2827

Источник: IMF International Financial Statistics, 1965–1971; Bank for International Settlements Annual Report 1965–1971. Составлено Н. Рыдвановым.  
 Цит. по: «Валютная система империализма (1950–1972 гг.)», Мировая экономика и международные отношения, 1973, № 5. С. 147–155.

Причиной случившегося летом 1965 г. перелома стало заявление президента Линдона Джонсона о том, что вооруженные силы США активно вовлекаются в боевые действия во Вьетнаме. Министерство обороны приступило к размещению крупных заказов на вооружение и боеприпасы, а экономика живо откликнулась на двойной стимул в виде войны и произошедшего ранее снижения налогов. Эскалация войны во Вьетнаме подогрела избыточный спрос, что отразилось на положении доллара – инфляционное давление усиливалось, а актив торгового баланса сокращался. Развитию импорта способствовал рост производственных и сбытовых возможностей других промышленно развитых стран, а также наплыв товаров из регионов с дешевой рабочей силой – из Японии, Гонконга, Южной Кореи, Тайваня<sup>7</sup>.

Пассивное торговое сальдо постоянно имела и Великобритания, его сумма на протяжении 1960-х гг. варьировала от 1,5 до 3,5 млрд долл. Отрицательные значения в той или иной мере были присущи внешней торговле Италии, Франции и Нидерландов. Зато ФРГ неизменно сводила экспортно-импортные платежи с плюсом. Зарегистрированный в 1967 г. рекордный профицит составил 4,6 млрд долл., что равнялось четверти всего западногерманского импорта (Табл. 4.2).

Последняя дамба, защищавшая Бреттон-Вудскую систему, пала под напором стихии в ноябре 1967 г., когда лейбористское правительство Великобритании девальвировало фунт. Его курс понизился с 2,8 до 2,4 долларов за один фунт, или на 14,3%. На соответствующий процент обесценились выраженные в британской валюте активы зарубежных владельцев, от чего особенно сильно пострадали периферийные страны стерлинговой зоны. Их готовность хранить верность фунту пошла на убыль, они начали решительнее конвертировать стерлинговые авуары в доллары и другие валюты. Становилось ясно, что фунт больше не способен исполнять роль одной из двух мировых резервных валют<sup>8</sup>.

Обострившаяся ситуация на мировых валютных рынках обсуждалась на заседании Комитета управляющих центральными банками стран ЕЭС 12 февраля 1968 г. Собравшиеся выстраивали сценарии дальнейшего развития событий, превалировало мнение о неизбежности глобального кризиса, оставалось предугадать, как и в какие сроки он произойдет. По мнению главы Национального банка Бель-

<sup>7</sup> Гилберт М. (1984). В поисках единой валютной системы. Золото, доллар, СДР... что дальше? Перевод с английского А.И. Ачкасова. М.: «Прогресс». С. 221–225.

<sup>8</sup> Смыслов (1979). С. 113–114.

Таблица 4.2.

**Годовое сальдо в торговле товарами отдельных стран Европы и США в 1950–1969 гг.**

	1950	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
<i>млрд долл.</i>											
Бельгия	-298	-178	-294	-236	-288	-330	-108	-350	-204	-224	68
Италия	-277	-1077	-1037	-1402	-2533	-1293	-179	-552	-1123	-99	-742
Нидерланды	-830	-759	-1128	-1139	-1411	-1720	-1582	-1769	-1514	-1428	-1600
Франция	-8	533	480	-53	-652	-1158	-390	-1072	-1145	-1374	-2483
ФРГ	-718	1243	1639	869	1508	1520	301	1990	4216	4593	3976
Англия	-980	-2425	-1655	-1585	-1711	-3086	-2318	-1893	-3307	-3499	-2316
США	362	3255	4252	3192	3806	5384	3511	1634	2181	-1287	-980
<i>% от импорта</i>											
Бельгия	-15,3	-4,5	-7,0	-5,2	-5,6	-5,6	-1,7	-4,9	-2,8	-2,7	0,7
Италия	-18,7	-22,8	-19,9	-23,1	-33,4	-17,8	-2,4	-6,4	-11,4	-1,0	-6,0
Нидерланды	-34,1	-14,2	-18,5	-17,8	-19,8	-20,4	-17,7	-18,5	-15,3	-13,0	-12,3
Франция	-0,3	8,3	7,0	-0,7	-7,3	-11,2	-3,7	-8,8	-8,9	-9,5	-13,9
ФРГ	-26,5	12,2	14,9	7,0	11,5	10,3	1,7	11,0	24,0	22,6	16,0
Англия	-13,4	-18,6	-13,0	-12,2	-12,2	-19,3	-14,4	-11,4	-18,6	-18,5	-11,6
США	3,8	19,9	26,7	18,0	20,4	26,5	15,1	5,9	7,6	-3,6	-2,6

Источник: Электронная база данных UNCTADStat.

гии барона Юбера Ансьё, следовало готовиться к массированным спекуляциям с долларом и золотом. Заместитель председателя Комиссии Раймон Барр полагал, что крупный валютный кризис мог разразиться в ближайшие месяцы. А это означало, что если страны «шестерки» не займут общей позиции, то Сообщество окажется на грани распада<sup>9</sup>.

28 февраля 1968 г. на встрече министров финансов стран ЕЭС в Риме Комиссия представила Совету конфиденциальный меморандум о действиях Сообщества в валютной сфере. Двухстраничный документ отражал происходивший в умах сдвиг относительно перспектив золото-долларового стандарта. Его крах становился вопросом времени. Отложив в сторону идею де Голля о возврате к золотому стандарту, эксперты сосредоточились на выработке практических мер. Внутри ЕЭС предлагалось устранить разрешенные правилами МВФ пределы курсовых колебаний, учредить механизм взаимной помощи и ввести европейскую расчетную единицу. Государствам-членам вменялось в обязанность заранее согласовывать с партнерами любой пересмотр валютных паритетов. Сообществу следовало проводить согласованную политику в отношении международных валютных институтов<sup>10</sup>.

Представители Западной Германии и Нидерландов раскритиковали позицию Комиссии за уклон в сторону валютной солидарности (что отражало намерения «монетаристов») и за пренебрежение целями макроэкономического сближения (что отвечало установкам «экономистов»). Не будучи одобренным, меморандум не получил и практического продолжения<sup>11</sup>.

Девальвация фунта потрясла основы мировой валютной системы и посеяла всеобщие сомнения в способности США удержать золотой паритет доллара. Мировые рынки отреагировали на это событие резким увеличением спроса на золото. Как следствие, регулировать его цену прежними методами стало невозможно. Те страны, которые продолжали оставаться активными участниками золотого пула, при-

<sup>9</sup> Procès-verbal de la vingt-troisième séance du Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la Communauté Economique Européenne tenue à bale le lundi 12 février 1968. Confidentiel. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG\\_23rd\\_meeting\\_12\\_02\\_1968\\_FR.pdf?40d49bc7f-b473e487ca5d55b213b2158](https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG_23rd_meeting_12_02_1968_FR.pdf?40d49bc7f-b473e487ca5d55b213b2158)

<sup>10</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958 – 72. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. P. 400.

<sup>11</sup> Howarth, D. (2016). “Raymond Barre: European Monetary Cooperation”, in: Dyson, K. and Maes, I. (eds.) *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, 2016. P. 84 (75–92).

няли решение прекратить с 17 марта 1968 г. операции на лондонском рынке. С этого момента золото перестало продаваться на свободном рынке по фиксированной цене. Образовалось два рынка желтого металла – официальный и коммерческий, что означало начало конца Бреттон-Вудской системы<sup>12</sup>. Отныне приобретать золото на доллары по официальной цене разрешалось только центральным банкам и уполномоченным государственным органам. Систему неофициально называли «золотым окном».

### *Европейская сцена*

Континентальная Западная Европа в полной мере ощущала на себе общемировую финансовую тряску. Спекулятивное движение капиталов происходило не только между двумя берегами Атлантики, но и на пространстве ЕЭС, прежде всего между Францией и Германией. К глобальным факторам нестабильности добавлялись внутренние причины.

С одной стороны, 1 июля 1968 г. начал действовать таможенный союз ЕЭС. Торговля внутри «шестерки» стала беспошлинной, а по внешним границам был возведен общий таможенный тариф. Однако жизнеспособность таможенного союза зависела от сохранения фиксированных курсов, так как конкурентные девальвации нарушали принцип равенства производителей и моментально возбуждали протекционистские умонастроения. С другой стороны, в государствах ЕЭС постепенно набирали силу инфляционные тенденции, в том числе вызванные ростом зарплат по требованию профсоюзов. Усугублялась проблема платежных балансов, когда одни страны постоянно имели дефицит, а другие – профицит. Оба этих фактора действовали в сторону расхождения обменных курсов государств-членов, что противоречило задачам Общей аграрной политики и недавно созданного таможенного союза.

Волна студенческих протестов, прокатившаяся по французским городам в мае 1968 г., имела продолжением многотысячные забастовки рабочих и служащих. Социальный кризис привел к отставке правительства Шарля де Голля. Когда против французского франка начались спекуляции, центральный банк развернул интервенции

---

<sup>12</sup> Аникин А.В. (1970). «Международные валютные проблемы», в: *Иноземцев Н.Н., Меньшиков С.М., Милейковский А.Г., Румянцев А.М. (ред). Политическая экономия современного монополистического капитализма. Т. 2. М.: Издательство «Мысль». С. 96–97.*

и поднял процентную ставку. В июне по согласованию с Европейской комиссией Париж ввел временные торговые ограничения и меры валютного контроля с тем, чтобы противостоять оттоку капиталов.

К началу июля золотовалютные резервы Банка Франции были исчерпаны, и он приступил к использованию кредитных линий своп с ФРС и центральными банками стран ЕЭС. После демарша 1965 г. правительство не сочло возможным обращаться за помощью к МВФ. На заседании 8 июля Комитет управляющих центральными банками постановил, что ситуация подпадает под положения статьи 108 Римского договора, и предоставил французскому правительству кредит в размере 600 млн долл. Половину суммы внес Бундесбанк, еще треть — Банк Италии, а оставшееся — центральные банки Бельгии и Нидерландов. Со своей стороны, Банк Франции обязался продать соответствующим банкам золото на сумму 300 млн долл. На этот раз решение принималось внутри ЕЭС и без участия МВФ, что явилось крупным шагом вперед в развитии европейского валютного сотрудничества<sup>13</sup>.

Ухудшение социально-экономического положения Франции немедленно отразилось на Германии — с зеркальным эффектом. Поскольку доверие к доллару падало, а его золотое покрытие сокращалось, бежавшие от доллара свободные капиталы хлынули в Европу, а именно в Западную Германию. Спрос на немецкую марку подогревался ожиданиями скорой и легкой прибыли. Ведь, чем большим представлялось будущее удешевление доллара, тем большим мог быть курсовой выигрыш от инвестиций в относительно безрисковые западногерманские активы<sup>14</sup>.

Осенью 1968 г. Западная Германия пережила две лавины зарубежной ликвидности. Чтобы удерживать курс марки в разрешенном правилами МВФ однопроцентном коридоре, Бундесбанку приходилось связывать поступающие средства. Только за первые три недели ноября он купил иностранной валюты на общую сумму 8,6 млрд марок, и это помимо 3,5 млрд марок, отправленных за границу в форме кредитов своп. Руководители Бундесбанка настаивали на ревальвации марки и даже согласовали с Банком Франции условия одновременной девальвации франка. Однако правительство ФРГ отвергло этот план<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> James, Harold (2012b). *Making the European Monetary Union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*. Cambridge, Massachusetts and London: The Belknap Press of Harvard University Press. P. 59.

<sup>14</sup> Вельфенс П. (2002). *Основы экономической политики*. С.-Пб.: «Дмитрий Буланин». С. 291–292.

<sup>15</sup> Holtfrerich, C.-L. (1999). “Monetary Policy under Fixed Exchange Rates (1948–70)”, in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and*

После майских событий 1968 г. французское правительство пошло на существенное повышение зарплат и социальных расходов, что ускорило рост цен. В Нидерландах инфляцию стимулировал введенный недавно налог на добавленную стоимость. На конец 1969 г. месячные темпы инфляции составили в пересчете на годовые: в Нидерландах – 6,5%, во Франции – 6,0%, в Бельгии – 4,4%, в Италии – 4,2%, тогда как в Германии они упорно держались в диапазоне 1–2%. Расхождения показателей инфляции создавали естественное давление на курсы национальных валют.

Пытаясь ограничить спрос на кредиты и, таким образом, умерить инфляцию, центральные банки начали повышать процентные ставки. То есть денежно-кредитная политика приобрела рестриктивную направленность. Раньше этот инструмент почти не применялся для регулирования внутреннего спроса. Теперь же неравномерный подъем процентных ставок создал условия для спекулятивного перемещения краткосрочных капиталов, что стало еще одним фактором центробежного воздействия на обменные курсы.

Отставка де Голля 28 апреля 1969 г. вызвала новый отток капиталов из Франции и их приток в Германию. На коротком отрезке с 28 апреля по 9 мая Бундесбанк столкнулся с небывалым доселе наплывом иностранной валюты – на общую сумму 17 млрд западногерманских марок. Правительство ввиду назначенных на 28 сентября выборов в бундестаг отказывалось ревальвировать марку, вместо этого оно ввело ограничительные меры – требования о досрочном погашении иностранных долгов и образовании на счету Бундесбанка «антициклического резерва»<sup>16</sup>.

29 сентября 1969 г. правительство ФРГ впервые отпустило марку в свободное плавание на неопределенное время. Идея состояла в том, чтобы опытным путем определить новый равновесный паритет. Органы ЕЭС резко отреагировали на новость. В заявлении Комиссии от 8 октября, хотя и признавались специфические трудности Западной Германии, принятые ею меры валютной политики назывались вызывающими «серьезную озабоченность» и не заслуживающими одобрения. По мнению Комиссии, Германия как крупная страна создавала прецедент, угрожавший стабильности международных валютных отношений<sup>17</sup>.

24 октября 1969 г. пришедшее к власти правительство социал-демократов во главе с Вилли Брандтом наконец провело ревальва-

---

*the currency in: Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. P. 385 (307–401).

<sup>16</sup> Ibid. Pp. 388–389.

<sup>17</sup> Bulletin of the European Communities, November 1969, no 11. P. 35.



цию. Паритет поднялся с 4,00 марки за один доллар до 3,66 марки за доллар, что было эквивалентно ее удорожанию на 9,3%. Получив искомое приращение, спекулятивные капиталы двинулись в обратный путь — из Германии. За несколько недель утечка средств из страны превысила 20 млрд марок, опустошив резервы Бундесбанка. Для их пополнения ФРГ впервые в послевоенной истории прибегла к кредиту МВФ в рамках своей квоты<sup>18</sup>.

Еще раньше, 10 августа 1969 г. Франция девальвировала франк на 11%. Партнеры по ЕЭС благосклонно отнеслись к этому шагу. Комиссия лишь высказала пожелание, чтобы национальное правительство энергично противостояло расширению внутреннего спроса, а также взяло под контроль рост цен и издержек<sup>19</sup>.

Девальвация французского франка автоматически привела к пересмотру паритетов тех африканских стран, которые входили в зону франка и где обращался франк КФА (фр. — *franc des colonies françaises d'Afrique*). Принимая решение, Париж, конечно, не консультировался с бывшими колониями и не учитывал особенности их экономического положения. Например, Республика Берег Слоновой Кости не нуждалась в девальвации, поскольку она стабильно имела положительный торговый баланс. В отличие от Франции, страна не выиграла от снижения курса национальной валюты, так как цены на ее экспортные товары (кофе, какао, бананы и древесину) определялись ситуацией на мировых рынках. Следовательно, объем экспортных поставок не зависел от курса местной валюты. В то же время девальвация привела к удорожанию импорта, половина которого номинировалась в долларах США и других валютах, отличных от франка. Увеличился и внешний долг, из которого только 35% приходилось на франк<sup>20</sup>.

Италия на протяжении всего 1967/1968 учебного года была охвачена студенческими волнениями. Учащиеся занимали университетские помещения, устраивали студенческие ассамблеи и «национальные дни борьбы». Бунтарские настроения стали реакцией на явный разрыв между быстрым изменением экономического облика страны и крайней ригидностью, консерватизмом общественных структур. Итальянский политический класс, включая входивших в правительство социалистов, оказался неспособным провести широкие демократические реформы. Эстафету у студентов приняли рабочие про-

<sup>18</sup> Holtfrerich (1999). Pp. 388–389.

<sup>19</sup> Bulletin of the European Communities, September/October 1969, no 9/10. P. 41.

<sup>20</sup> Garrity, M. P. (1972) “The 1969 Franc Devaluation and the Ivory Coast Economy”, *The Journal of Modern African Studies*, 10(4). Pp. 627–633.

мышленных предприятий, значительную часть которых составляли недавние мигранты из бедных южных районов<sup>21</sup>.

«Жаркая осень» 1969 г. вновь поставила лиру на грань краха. Летом в стране разразился правительственный кризис из-за конфликта внутри победившей в мае на парламентских выборах левоцентристской коалиции. Часть христианских демократов во главе с недавним председателем совета министров Альдо Моро выступала за эффективный диалог с коммунистами, этому решительно противилось правое крыло социал-демократов. Образованное в августе правительство Мариано Румора сразу же столкнулось с массовым протестным движением<sup>22</sup>.

В связи с приближавшимся истечением сроков коллективных договоров между наемными работниками и предпринимателями 7 сентября забастовали 220 тыс. работников химической и фармацевтической промышленности, а через три дня к ним присоединились 900 тыс. строителей. Остановилось производство на предприятиях таких крупных компаний, как *Pirelly*, *Chatillon*, *SNIA Viscosa*, *Innocenti*. В Турине на заводах *FIAT* 23 тыс. рабочих и служащих ведущего предприятия *FIAT Mirafiori* остановили основной конвейер. Руководство предприятия прибегло к локауту – объявило об увольнении 15 тыс. человек. В знак солидарности с уволенными следом прекратили работу все предприятия города. 19–20 ноября в стране прошла общенациональная забастовка<sup>23</sup>.

Еще в августе 1969 г. лира оказалась под прицелом спекулянтов. Чтобы остановить отток капиталов из страны и подтянуть довольно низкие в то время итальянские процентные ставки к уровню других ведущих стран Запада, денежные власти повысили процентную ставку. Мера имела ограниченный эффект, вскоре Банку Италии пришлось развернуть валютные интервенции. На эти цели он потратил 500 млн долл. в сентябре, когда лира испытала наибольшее давление, и еще 90 млн долл. в октябре. Все средства поступили по линии финансового сотрудничества с Соединенными Штатами, что опять вызвало неодобрение партнеров по Сообществу<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Холодковский К.Г. (1989). Италия: массы и политика. Эволюция массового социально-политического сознания трудящихся в 1945–1985 гг. М.: Наука. С. 109–110.

<sup>22</sup> Виноградов А. (1969). «Полевение масс и маневры реакции в Италии». Мировая экономика и международные отношения, № 12. С. 67–72.

<sup>23</sup> Там же.

<sup>24</sup> Cavalieri, Elena (2012). “Between Transatlantic Cooperation and European Integration (1969–1971)”, in: Feiertag, O. and Margairaz, M. (eds.) *Central Banks at World*

Давление на лиру объяснялось не только напряженной социальной обстановкой, ростом экстремизма и риском роста инфляции, но также отрицательным платежным балансом. Влиятельной внешней силой явилась ожидавшаяся инвесторами ревальвация немецкой марки. Именно этот субъективный фактор стал решающим в ходе сентябрьских атак на лиру. Для повышения эффективности интервенций Банк Италии перестал объявлять нижний и верхний уровень курса, по достижении которых он начинал продавать или скупать иностранную валюту. Поэтому в течение дня курс лиры мог колебаться в зависимости от котировок на мировых рынках<sup>25</sup>.

Происходившие на европейской сцене события ясно указывали на рост взаимозависимости стран ЕЭС. Дело было не только в интеграционных мерах – общей аграрной политике и таможенном союзе, но и в возросшей подвижности капиталов, особенно спекулятивных. Давление на относительно слабые валюты – французский франк и итальянскую лиру – возрастало по мере того, как повышались сделанные рыночными операторами оценки относительно предстоящего удорожания западногерманской марки. Национальные правительства в итоге оказывались под двойным прессом – реальных макроэкономических проблем и проблем, вызванных проциклическим (то есть усиливающим действие делового цикла) поведением рыночных агентов. На этом фоне возникали мощные стимулы к координации валютной политики стран Сообщества.

## Раймон Барр

С 1 июля 1967 г. высшие органы трех сообществ – ЕОУС, ЕЭС и Евратома, которые ранее функционировали автономно, были слиты воедино. Пост председателя объединенной комиссии занял бельгиец Жан Рей. Заместителем председателя, ответственным также за экономические и финансовые вопросы, стал француз Раймон Барр, в этой должности он сменил соотечественника Робера Маржолена.

Экономист Барр состоялся в двух ипостасях: университетского ученого и политика. Окончив престижный Парижский институт политических исследований, больше известный как *Sciences Po*, он в 1950 г. успешно сдал экзамен на должность университетского

---

*Scale. The Internationalization of Central Banks from the Early 20<sup>th</sup> Century to the Present.* Paris: Press de Sciences Po. P. 151 (147–166).

<sup>25</sup> Banca d'Italia Report for the year 1969. Pp. 70–72.

преподавателя экономики, читал лекции в университете г. Кана (Нормандия), в Тунисе и позже в альма-матер<sup>26</sup>. В поисках альтернатив кейнсианству начинающий преподаватель знакомился с трудами шведских экономистов конца XX – начала XXI вв., а потом обратился к разработкам австрийской школы. Вехой на этом пути стал выполненный им перевод на французский язык книги Ф. фон Хайека «Контрреволюция науки: этюды о злоупотреблениях разумом»<sup>27</sup>.

Отправной точкой политической карьеры Барра стала поездка в Москву, куда он прибыл летом 1958 г. в составе представительной делегации французских экономистов. Как раз тогда 33-летний Барр, самый молодой из участников, познакомился с влиятельным экономистом старшего поколения Жаном-Марселем Жаннана, автором недавно вышедшей и сразу ставшей знаковой книги «Сильные и слабые стороны французской экономике»<sup>28</sup>. В группу входили такие известные фигуры, как Клод Грюзон – руководитель службы отдела экономических исследований при министерстве финансов, а позже генеральный директор Национального института статистики и экономических исследований; Франсуа Блок-Лене – казначей французского движения Сопротивления, а позже руководитель крупных инвестиционных фондов и член экспертной группы «плана Вернера»; Симон Нора – один из создателей системы национальных счетов Франции<sup>29</sup>.

Целью поездки было знакомство с системой управления советской экономикой, интерес к которой возрос после XX съезда КПСС. Программа визита включала посещение Государственного комитета планирования (Госплана), где делегацию принимал заместитель председателя Н.А. Паутин, отраслевых министерств и ведомств, а также научных институтов, включая Институт мировой экономики и международных отношений Академии наук СССР (ИМЭМО). Французские экономисты прицельно интересовались советской системой административного планирования и ценообразования, поскольку похожая практика применялась в их стране. Кстати, подобный визит был не единственным. Прибывшую в Москву в 1960 г.

---

<sup>26</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958–1972. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, P. 403.

<sup>27</sup> Howarth (2016). P. 77.

<sup>28</sup> Jeanneney, J.-M. (1956). *Forces et Faiblesses de l'économie française, 1945–1956*. Paris: A. Colin.

<sup>29</sup> Интервью с Юрием Ильичем Рубинским, который принимал в 1958 г. делегацию французских экономистов в ИМЭМО, 24.12.2018.

делегацию возглавлял авторитетный Франсуа Перру, в группу входил не менее известный Эдмон Малинво<sup>30</sup>.

Когда в 1959 г. Жаннане получил портфель министра промышленности в правительстве М.Ж-П. Дебре, он пригласил приглянувшегося во время московской поездки Раймона Барра стать директором его кабинета, то есть руководителем секретариата министерства. Данное назначение положило начало политической карьере будущего архитектора валютной интеграции и премьер-министра Франции.

Во взглядах на экономическую политику Барр не только был далек от французских дирижистов, но и решительно противостоял им. Свою задачу он видел в том, чтобы покончить со свойственными Франции протекционизмом и чрезмерным вмешательством государства в экономику. Среди личных качеств Барра многие отмечали его твердый характер и умение отстаивать свои взгляды даже в диалоге с сильными мира сего. Кипучая деятельность коренастого, полноватого Раймона Барра, который полушутя называл себя «квадратным человеком в круглом теле», заложила основу для сближения позиций Франции и Германии относительно методов валютной интеграции.

5 декабря 1968 г. Комиссия ЕЭС направила Совету министров конфиденциальный меморандум «О возможных действиях Сообщества в связи с настоящими экономическими и валютными проблемами». 12 февраля 1969 г. Комиссия издала, на сей раз, публичный меморандум о координации экономической политики и валютном сотрудничестве<sup>31</sup>, который неофициально именуют «первым планом Барра».

Приближавшийся крах Бреттон-Вудской системы грозил нанести удар по интеграционным механизмам ЕЭС. Предстояло действовать решительно и согласованно, чтобы «Общий рынок» устоял под напором внешних сил, а результаты десятилетнего развития интеграции не пошли прахом. В документе отмечалось, что расширение диапазона колебаний обменных курсов создаст «серьезные проблемы» для общей сельскохозяйственной политики и для торговых потоков внутри Сообщества, будет угрожать объединению рынков<sup>32</sup>. Авто-

---

<sup>30</sup> Там же.

<sup>31</sup> Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-Operation within the Community (submitted on 12 February 1969), COM, 1969, no 150. P. 4. Available at: [http://ec.europa.eu/archives/emu\\_history/documentation/chapter2/19690212en015coordinateconpoli.pdf](http://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015coordinateconpoli.pdf)

<sup>32</sup> Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-Operation within the Community (submitted on 12 February 1969), COM, 1969, no 150. P. 4.

ры документа честно признавали, что жесткая фиксация курсов всех шести валют породит технические трудности и ограничит страны ЕЭС в проведении независимой денежно-кредитной политики. Но они надеялись, что проблема разрешится благодаря гармонизации экономической и денежно-кредитной политики государств-членов<sup>33</sup>.

То есть сохранение общего для ЕЭС блага в виде фиксированных курсов наталкивалось на проблему, связанную с ограничением национального суверенитета в монетарной политике. Разрешить противоречие могла более тесная координация всей макроэкономической политики, что отвечало федералистским устремлениям немецких «экономистов» и их взгляду на очередность стадий строительства валютного союза: сначала экономическая конвергенция, а потом единая валюта.

Меморандум предусматривал четыре основных направления действий: постепенное сужение пределов колебаний валют стран ЕЭС, конвергенция среднесрочной экономической политики, координация краткосрочной экономической политики и развитие механизмов взаимной финансовой поддержки. На заседании 9 мая 1969 г. Валютный комитет одобрил и уточнил предложения Комиссии<sup>34</sup>.

Необходимость согласования среднесрочной экономической политики объяснялась ростом взаимозависимости национальных хозяйств по мере развития интеграции. ФРГ и Нидерланды все настойчивее требовали поставить заслон инфляции, страновые показатели которой все больше расходились, особенно после того, как в ответ на майские события 1968 г. французское правительство ослабило бюджетную дисциплину.

Имелся и другой резон, о котором не говорилось напрямую. Несовместимость проводимой странами ЕЭС политики и независимой стратегии «крупных образований» могла, по мнению авторов документа, «стать угрозой для существования таможенного союза»<sup>35</sup>. Под «крупными образованиями», как нетрудно догадаться, имелись в виду Соединенные Штаты, чья экономическая стратегия прово-

---

<sup>33</sup> Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-Operation within the Community (submitted on 12 February 1969), COM, 1969, no 150. Pp. 4–5.

<sup>34</sup> Avis du Comité Monétaire sur le Mémorandum de la Commission au Conseil du 12 février 1969. Available at: [https://www.cvce.eu/content/publication/2009/4/8/f7a09e74-0bb6-4725-bb4a-a82ee7a0c9cf/publishable\\_fr.pdf](https://www.cvce.eu/content/publication/2009/4/8/f7a09e74-0bb6-4725-bb4a-a82ee7a0c9cf/publishable_fr.pdf)

<sup>35</sup> Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of economic policies and monetary co-operation within the Community (submitted on 12 February 1969), COM, 1969, no 150. P. 5.

дилась исключительно в национальных интересах, без оглядки на партнеров по западному блоку. Правительствам стран ЕЭС приходилось подлаживаться под действия Вашингтона, и каждое делало это по-своему. То есть макроэкономические курсы расходились не только из-за национальной специфики, но и вследствие неодинакового реагирования на внешнее воздействие.

Характерно, что диалог с США по валютной проблематике происходил в двустороннем, а не многостороннем формате, что априори давало преимущество американской стороне. Весной и летом 1969 г. министерство финансов США в лице заместителя министра по международным валютным вопросам Пола Волкера проводило двусторонние консультации с западноевропейскими партнерами на предмет модернизации системы фиксированных курсов. Обсуждались два основных сценария: «скользящей привязки» со стандартной процедурой корректировки курсов и расширения коридора допустимых колебаний, по сравнению с действовавшей узкой амплитудой в 1%<sup>36</sup>.

Для координации краткосрочной экономической политики меморандум от 12 февраля 1969 г. предлагал ввести процедуру обязательных консультаций с тем, чтобы государства-члены информировали партнеров о предстоящих мерах экономической политики, включая изменение валютных паритетов. По инициативе Барра были разработаны меры раннего предупреждения об макроэкономических дисбалансах.

Механизмы взаимной поддержки делились на две категории — краткосрочной финансовой поддержки (англ. — *short-term monetary support*) и среднесрочной финансовой помощи (англ. — *medium-term financial assistance*). К первой относились ссуды на покрытие внезапно возникшего дефицита по текущим операциям. Их смысл состоял в том, чтобы предотвратить корректировку курсов, они предоставлялись без каких-либо предварительных условий. Обращаясь за кредитом, страна полагалась на фонды всех остальных партнеров. Размер кредита, как и в ЕПС, не мог превышать заранее оговоренного лимита.

К тому времени центральные банки ведущих стран уже несколько лет предоставляли друг другу краткосрочные ссуды в форме кредитов своп в рамках двусторонних соглашений. «Первый план Барра» переводил практику межгосударственной финансовой помощи из американоцентричного формата в европейский. «Сегодня, — писал Роберт Триффин в декабре 1969 г., — такие соглашения чрезмерно за-

<sup>36</sup> Gray, W.G. (2007). "Floating the System: Germany, the United States, and the Breakdown of Bretton Woods, 1969–1973", *Diplomatic History*. 31(2), April. P. 300 (295–323).

мыкаются на Федеральную резервную систему, их следует дополнить сетью соглашений между шестью странами Сообщества и, возможно, другими ведущими европейскими странами»<sup>37</sup>.

Меморандум выработывался под воздействием внешней силы – расстройств мировой валютной системы и надвигавшегося транзита к плавающим курсам. Данная перспектива воспринималась руководителями Сообщества как совершенно неприемлемая, поскольку она подрывала его экономическое и политическое единство. Перед лицом этой угрозы Раймон Барр и его соратники планировали сократить, а потом и вовсе устранить пределы колебаний между денежными единицами стран «шестерки».

### *Гаагский импульс*

Консолидации Сообщества в немалой степени препятствовала обструкционистская позиция де Голя, великого человека и неспособного к сотрудничеству автократа, как о нем однажды высказался председатель Комиссии Жан Рей. Известие о добровольной отставке французского президента 28 апреля 1969 г. многие восприняли с облегчением. Теперь открывался путь к углублению интеграции и к ее территориальному расширению – вступлению в ЕЭС Великобритании, Ирландии, Дании и Норвегии<sup>38</sup>.

В июне 1969 г. вновь избранным президентом Франции стал Жорж Помпиду. Он предложил провести встречу на высшем уровне с целью преодолеть отчуждение, возникшее в отношениях Франции и других пяти участников Сообщества, и придать импульс интеграционному проекту. Идею поначалу встретили холодно, в Комиссии и в некоторых странах ЕЭС опасались подвоха. Бытовало мнение, что при помощи саммита Франция собирается утопить в дискуссиях неудобные ей решения – о расширении полномочий наднациональных органов Сообщества и о членстве Великобритании<sup>39</sup>.

Возвращаясь к описанным студенческим волнениям, следует заметить, что если во Франции и Италии они действовали на понижение курса местных валют, франка и лиры, то в ФРГ ничего подобно-

---

<sup>37</sup> Triffin, R. (1969). “On the Creation of a European Reserve Fund”, *Banca Nazionale del Lavoro*, 22(91). Pp. 327–346. Available at: <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11738/11590>

<sup>38</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958–1972. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. Pp. 117–118.

<sup>39</sup> Ibid. Pp. 128–129.



го не наблюдалось. Даже наоборот, марка укреплялась. Между тем, начиная с 1967 г. и до конца 1969-го Западная Германия находилась во власти молодежного бунта, еще более затяжного и жестокого, чем во Франции. По выражению немецкого историка Гётца Али, студенты-68 стали первым поколением, которому в момент обретения самостоятельности и без какой-либо помощи со стороны семьи и общества пришлось заглянуть в бездну под названием «Освенцим». Желая отмежеваться от непосильной для принятия истории, молодые люди направили свою агрессию против старшего поколения и государства, удивительно быстро проявив склонность к насилию и авторитаризму<sup>40</sup>.

Предложенный Помпиду саммит все же состоялся, чему способствовал приход к власти в двух крупнейших странах ЕЭС лидеров нового поколения. На парламентских выборах в ФРГ 28 сентября 1969 г. впервые в ее истории победу одержали социал-демократы. Вместе со Свободной демократической партией они сформировали правительство, 21 октября канцлером стал Вилли Брандт. Данный факт олицетворял глубинные сдвиги в западноевропейском обществе, где созрел мощный запрос на демократизацию. Лидеры стран ЕЭС не могли не ощущать его, и в этом плане деятельность Сообщества приобретала новую актуальность. Интеграция могла помочь стабилизации общественных процессов, тогда как распад объединения наверняка, обернулся бы ростом радикализма.

За несколько дней до встречи канцлер ФРГ Вилли Брандт направил французскому президенту письмо, где обозначал параметры возможных договоренностей. Германия была готова пойти навстречу французским интересам, не отказываясь при этом от своих ценностей. Подходы «монетаристов» и «экономистов» представлялись не как взаимоисключающие, а как дополняющие друг друга. «Я много думал, – сообщал Брандт, – как нам создать Европейский резервный фонд, когда бы в национальной экономической политике произошло определенное сближение. Такой фонд может задать вектор солидарности и стабилизации внутри Сообщества»<sup>41</sup>. Иначе говоря, солидарность, на которой настаивали французы, становилась неотделимой от искомой немцами стабилизации.

<sup>40</sup> Али Г. (2018). Наша борьба. 1968 год: оглядываясь с недоумением. Пер. с нем. Н. Ставрогиной и М. Голубовской, под ред. М. Гринберга. Москва: Мысль. С. 24–28.

<sup>41</sup> Brandt, W. (1969). Letter from Chancellor Willy Brandt to President Georges Pompidou, Bonn, 27 November. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/letter\\_from\\_willy\\_brandt\\_to\\_georges\\_pompidou\\_bonn\\_27\\_november\\_1969-en-345ccd04-c0f2-4d7d-a766-9f6bd5fafa3a.html](http://www.cvce.eu/obj/letter_from_willy_brandt_to_georges_pompidou_bonn_27_november_1969-en-345ccd04-c0f2-4d7d-a766-9f6bd5fafa3a.html)

В письме Брандта имелся еще один, казалось бы, не имеющий прямого отношения к валютным проблемам, но исторически важный пункт. Канцлер намеревался поделиться с Помпиду взглядами на политику в отношении Восточной Европы и с удовлетворением отмечал схожесть позиций двух стран в этом вопросе<sup>42</sup>. Напомним, что эти слова были написаны через год после того, как войска Варшавского договора вошли на территорию Чехословакии. Тем не менее, политический климат в Европе явно теплел, на новый уровень выходило экономическое сотрудничество стран ЕЭС с социалистическими государствами.

Саммит открылся 1 декабря 1969 г. в Гааге, поскольку во втором полугодии председательство в органах ЕЭС принадлежало Нидерландам. Первый день был занят встречами глав государств и правительств, на второй день в зал заседаний допустили представителей Комиссии. В итоговом коммюнике выражалась убежденность в том, что Сообщество достигло «поворотного пункта своей истории», а завершение программы общего рынка делает процесс интеграции «необратимым». На очереди стоял вопрос о формировании собственных ресурсов Сообщества с перспективой перехода к общему бюджету Сообществ. Главы государств подтверждали содержавшееся в меморандуме от 12 февраля 1969 г. решение разработать в течение 1970 г. план поэтапного движения к экономическому и валютному союзу. Утверждался принцип параллельного развития валютного сотрудничества и гармонизации экономической политики государств-членов<sup>43</sup>.

4 марта 1970 г. Комиссия представила Совету меморандум «О подготовке плана поэтапного создания экономического и валютного союза», за которым закрепилось неофициальное название «второго плана Барра». В нем ставилась задача превратить Сообщество «в органичную экономическую и валютную ассоциацию» со свободным движением товаров, услуг и факторов производства и с собственной ролью в международных экономических отношениях. Программа была рассчитана на десятилетний срок, который членился на три этапа.

Стремясь увязать взгляды «монетаристов» и «экономистов», авторы текста обстоятельно обосновали неизбежность согласованной экономической политики. Взаимное проникновение национальных

---

<sup>42</sup> Brandt, W. (1969). Letter from Chancellor Willy Brandt to President Georges Pompidou, Bonn, 27 November. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/letter\\_from\\_willy\\_brandt\\_to\\_georges\\_pompidou\\_bonn\\_27\\_november\\_1969-en-345ccd04-c0f2-4d7d-a766-9f6bd5fafa3a.html](http://www.cvce.eu/obj/letter_from_willy_brandt_to_georges_pompidou_bonn_27_november_1969-en-345ccd04-c0f2-4d7d-a766-9f6bd5fafa3a.html).

<sup>43</sup> Integral text of the final communiqué of the conference of the Heads of state or Government on 1 and 2 December 1969 at the Hague.

хозяйств, отмечалось в тексте, ослабляет имеющиеся в распоряжении национальных правительств инструменты экономического управления, и потому случайные силы порой берут верх над происходящим. Устраняя барьеры между странами, Сообщество не может не давать ничего взамен национальным правительствам. Вводимые на уровне ЕЭС новые инструменты макроэкономической политики призваны заменить или дополнить национальные<sup>44</sup>.

Установки немецкой школы ордолиберализма отразились в призыве «привести в порядок экономику» в сфере денежно-кредитной, финансовой, бюджетной и налоговой политики, а также политики доходов. Ставилась задача уменьшать расхождения в структуре национальных хозяйств. Меры в области промышленной и технологической политики должны были создавать базу для будущего роста. Также планировалось приблизить национальные системы косвенного и прямого налогообложения с тем, чтобы их расхождения не приводили к нарушению экономического равновесия<sup>45</sup>.

Сближение экономической политики государств-членов должно было проводиться путем координации среднесрочной и краткосрочной политики. Для первой могли устанавливаться количественные критерии, для второй – общие ориентиры и механизмы «раннего предупреждения» о нарушении экономического равновесия. Их предполагалось ввести на втором этапе реализации плана, а именно в 1972–1975 гг.<sup>46</sup>

В валютной сфере предстояло движение к большей гибкости обменных курсов, одним из вариантов которой могла стать система скользящей привязки (англ. – *crawling peg*). Однако никакой ясной позиции на этот счет не было, как раз наоборот, текст отражал характерное для того времени смятение умов. Система скользящей привязки, по мнению авторов меморандума, имела «серьезные недостатки» и могла вести не к сближению, а к расхождению траекторий экономического развития. Она также могла исказить товарные и капитальные потоки и снижать доходы населения. «Принцип гибких обменных курсов должен быть исключен; нам нужна система стабильных курсов», – подчеркивалось в документе. Выход из положения виделся в поэтапном формировании «организованной валютной ассоциации

---

<sup>44</sup> Commission of the European Communities. Commission Memorandum to the Council on the Reparation of a Plan for the Phased Establishment of an Economic and Monetary Union, COM, 1970, no 300. Brussels, 4 March 1970. Supplement to Bulletin, no. 3 – 1970 of the European Communities. P. 4.

<sup>45</sup> Ibid. Pp. 5–6.

<sup>46</sup> Ibid. Pp. 8, 11–12.

с фиксированными внутренними паритетами», участники которой располагали бы общими средствами проведения валютных интервенций<sup>47</sup>.

Изложенная точка зрения очерчивала контуры будущей «валютной змеи», где внутренняя валютная стабильность сочеталась с гибкостью курсов в отношении валют третьих стран, прежде всего, доллара США. Если идущие сейчас в МВФ переговоры – говорилось в документе – приведут к расширению допустимых пределов колебаний, то внутри Сообщества будет крайне важно не раздвигать, а сужать амплитуду колебаний. В интересах Сообщества следовало «как можно скорее и раз и навсегда зафиксировать паритеты между валютами государств-членов», а их изменение рассматривать в качестве крайней меры. Здесь возникала новая важная деталь. Развивая «индивидуальность» ЕЭС в рамках международной валютной системы, Комиссия предлагала, чтобы при проведении интервенций центральные банки использовали валюты друг друга<sup>48</sup>. Иными словами, взаимная увязка национальных валют означала, что они начинают выполнять прежде несвойственные им функции – международной меры стоимости и средства обращения в государственном использовании. Таким образом степень их интернационализации повышалась, а функциональная зависимость от доллара ослабевала.

На заключительном этапе планировалось устранить налоговые барьеры между государствами-членами, учредить Европейский валютный фонд и создать общую систему центральных банков<sup>49</sup>.

На заседании Совета Экофин<sup>50</sup> 29–30 мая 1970 г. в Венеции было принято решение, что страны ЕЭС должны сохранить фиксированные курсы, независимо от того, сохранятся ли действовавшие пределы колебаний валют в рамках Бреттон-Вудской системы или начнется движение в сторону плавающих курсов<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> Commission of the European Communities. Commission Memorandum to the Council on the Reparation of a Plan for the Phased Establishment of an Economic and Monetary Union, COM, 1970, no 300. Brussels, 4 March 1970. Supplement to Bulletin, no. 3 – 1970 of the European Communities. P. 6.

<sup>48</sup> Ibid. P. 7.

<sup>49</sup> Ibid. Pp. 13–14.

<sup>50</sup> По-английски название данного совета встречается в двух версиях: “ECOFIN Council” или просто “Ecofin”. Здесь и далее автор использует написание строчными буквами с первой заглавной, что соответствует правилам написания по-русски сложносокращенных слов, например: Минобрнауки, Моссовет, Наркомфин и т.п. Второй вариант также используется на сайте Совета Экофин: <https://www.consilium.europa.eu/en/council-eu/configurations/ecofin/>

<sup>51</sup> Bernholz (1999). Pp. 748–750.

## «Доклад Вернера»

Через день после оглашения «второго плана Барра», а именно 6 марта 1970 г., Совет назначил группу экспертов с задачей подготовить доклад о путях создания экономического и валютного союза. В нее вошли первые и вторые лица нескольких профильных комитетов – валютного, бюджетного, Комитета управляющих центральными банками и т.п., все эксперты выступали в личном качестве. Группу возглавил премьер-министр и министр финансов Люксембурга Пьер Вернер.

Кандидатуру Вернера выдвинул Барр, посчитав, что он сам как француз будет в роли руководителя раздражать немцев, что помешает исходу дела<sup>52</sup>. Передавая бразды правления люксембуржцу, Барр ничего не терял. Содержательная конструкция будущего плана уже существовала. Принцип параллельного развития экономической и валютной интеграции, наводивший мост между «монетаристами» и «экономистами», получил всеобщее одобрение.

Теперь предстояло выработать механизмы и договориться о реформе институтов. Последний аспект являлся политически чувствительным, особенно для французов, поскольку здесь предполагалась передача части национального суверенитета на уровень Сообщества. Убежденный голлист Барр имел основания отстраниться от этой части работ. Вернер, наоборот, получал широкое поле деятельности. Ему представлялся шанс повысить статус княжества Люксембург в Сообществе, особенно в посреднической функции между крупными государствами. Детально зная внутреннее устройство валютного союза Бельгии и Люксембурга, он мог использовать этот успешный полувековой опыт. Наконец, открывалась возможность потрогать высокоразвитым финансовым структурам Люксембурга, к которым Вернер сам принадлежал.

16 октября 1970 г. после 14 официальных заседаний, большая часть из которых проходила в Люксембурге, группа представила Совету итоговый доклад, за которым закрепилось неофициальное название «доклада Вернера». Как и во «втором плане Барра», программа была рассчитана на десять лет и делилась на три этапа, из них подробно прописывался только первый.

Для создания экономического и валютного союза ставились следующие задачи:

- достичь полной взаимной конвертируемости валют государств-членов на базе свободных от колебаний (читай – фик-

<sup>52</sup> Howarth (2016). P. 87.

- сированных) курсов или, что предпочтительнее, заменить их единственной валютой Сообщества;
- централизовать процесс создания ликвидности и реализацию денежно-кредитной политики на всем пространстве Сообщества;
  - передать валютную политику по отношению к внешнему миру под юрисдикцию Сообщества;
  - унифицировать политику государств-членов в отношении рынков капитала;
  - вверить бюджетную политику государств-членов органам Сообщества<sup>53</sup>.

Реализация столь амбициозной программы требовала серьезной институциональной реформы. Планировалось учредить два новых наднациональных органа с широкими полномочиями – центр экономической политики (который был бы подотчетен Европейскому парламенту) и систему центральных банков Сообщества. Запланированная передача на уровень Сообщества полномочий национальных исполнительных и законодательных властей считалась решающим фактором сплачивания будущего союза. Отсюда вытекала необходимость повысить статус Европейского парламента, развить его полномочия и изменить методику избрания парламентариев<sup>54</sup>. Напомним, что политическое решение об избрании Европейского парламента всеобщим и прямым голосованием главы государств и правительств приняли в декабре 1974 г., а первые прямые выборы состоялись в июне в 1979 г.

Экономическому центру Сообщества поручалось влиять на бюджетную политику государств-членов, включая вопросы образования, использования или финансирования сальдо госбюджета. Совет принимал решения о пересмотре паритетов валют государств-членов. Система центральных банков ЕЭС мыслилась как аналог Федеральной резервной системы США. В области денежно-кредитной политики она управляла созданием ликвидности, устанавливала процентные ставки, решала вопросы предоставления кредитов государственному и частному сектору. В области валютной политики ей поручалось проводить интервенции на валютных рынках и управлять резервами Сообщества<sup>55</sup>.

«Такая передача ответственности, – отмечалось в докладе, – представляет собой процесс огромной политической значимости

---

<sup>53</sup> Report of the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. “Werner Report” (definitive text). Supplement to the Bulletin 11-1970 of the European Communities. Luxembourg, 8 October 1970. P. 12.

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> Ibid. Pp. 12–13.

и предполагает поступательное развитие политического сотрудничества. Таким образом, экономический и валютный союз становится закваской, способствующей развитию неизбежного в долгосрочном плане политического союза». Реформа институтов, в свою очередь, делала обязательным внесение изменений в Римский договор<sup>56</sup>.

Традиционное для христианской культуры<sup>57</sup> сравнение с опарой или закваской (англ. — leaven) было заимствовано из английской версии декларации Шумана от 9 мая 1950 г. Слияние экономических интересов отдельных стран и формирование общей экономической системы представлялось тем ферментом (именно это слово использовалось в оригинальной французской версии), который приведет к созданию более глубокого объединения, способного противостоять «кровавым распрямам»<sup>58</sup>.

Здесь появлялась цепочка последовательных актов «перелива» интеграции, если использовать терминологию из интеграционной теории функционализма. Экономический союз мыслился как предтеча или дрожжи политического союза. В свою очередь, валютный союз виделся результатом «перелива» интеграции из Общей сельскохозяйственной политики и таможенного союза в сферу валютных отношений. В реальности все произошло иначе. Кровавым распрямом действительно был положен конец. Но принятое при подписании Маастрихтского договора решение о создании единой валюты являлось волевым, а позже ее наличие не подтолкнуло Евросоюз к политическому союзу. Заветное тесто не поднялось.

Согласно «плану Вернера», необходимость сближения экономической политики диктовалась не только растущей взаимозависимостью национальных хозяйств, но и новыми явлениями хозяйственной жизни. А именно: ростом ТНК, развитием рынков евровалют и практикой выпуска ценных бумаг в европейских валютах, а также огромными потоками спекулятивных капиталов<sup>59</sup>.

---

<sup>56</sup> Ibid.

<sup>57</sup> The kingdom of heaven is like unto leaven, which a woman took, and hid in three measures of meal, till the whole was leavened. Царство Небесное подобно закваске, которую женщина, взяв, положила в три меры муки, доколе не вскисло все (Библия короля Якова, Матф., 13.33).

<sup>58</sup> The Schuman Declaration, 9 May 1950. Available at: [https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration\\_en](https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration_en) La déclaration Schuman du 9 mai 1950. Available at: [https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration\\_fr](https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration_fr)

<sup>59</sup> Report of the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. “Werner Report” (definitive text). Supplement to the Bulletin 11-1970 of the European Communities. Luxembourg, 8 October 1970. P. 9.

Экономическая политика Сообщества, как и прежде, делилась на средне- и краткосрочную. Среднесрочная политика строилась вокруг количественных показателей, относящихся к темпам роста, занятости, динамике и состоянию платежного баланса. Краткосрочная политика предполагала составление ежегодных экономических бюджетов Сообщества (англ. – economic budgets) на основе анализа глобального спроса и предложения. По ходу заметим, что аналогичные производственные бюджеты составлялись в ту пору социалистическими странами и использовались в практике СЭВ. Органы Сообщества должны были устанавливать нормативные показатели для каждой страны и контролировали их исполнение. Повторялась идея ввести на уровне Сообщества систему индикаторов с целью предотвращения кризисных ситуаций. Определялись инструменты гармонизации бюджетной и фискальной политики, меры либерализации финансовых рынков и устранения сохранявшихся валютных ограничений<sup>60</sup>.

В денежно-кредитной и валютной политике предстояло централизованно принимать решения по вопросам ликвидности (то есть, управления денежной массой) и процентных ставок, проведения интервенций на валютных рынках, управления резервами и установления жестких паритетов по отношению к внешнему миру. Сообществу следовало формулировать общую позицию в отношении третьих стран и международных организаций. На первом этапе в пробном режиме предполагалось ввести более узкую амплитуду колебаний между валютами государств-членов, чем в отношении доллара. Согласованные действия в отношении доллара могли дополняться интервенциями в валютах государств-членов. С переходом к третьему этапу автономные корректировки паритетов полностью исключались. Создание Европейского фонда валютного сотрудничества относилось к повестке дня второго или третьего этапов<sup>61</sup>.

29 октября 1970 г. Комиссия, основываясь на «докладе Вернера» одобрила программу поэтапного движения к экономическому и валютному союзу, а также признала необходимость изменения Римского договора<sup>62</sup>. Решение Комиссии было встречено в столицах государств-членов более чем настороженно. Правительство ФРГ раскритиковало план за узорность и недостаточную амбициозность. Содержавшиеся в программе инструменты наднационального управления

---

<sup>60</sup> Report of the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. “Werner Report” (definitive text). Supplement to the Bulletin 11-1970 of the European Communities. Luxembourg, 8 October 1970. P. 9.

<sup>61</sup> Ibid. Pp. 10, 22–23.

<sup>62</sup> Journal official des Communautés Européennes, 1970, C-140/20-26, October 30, 1970.



вызвали во Франции бурю негодования среди ортодоксальных голлистов. Поддавшись напору, французское правительство отказалось поддержать решение Комиссии<sup>63</sup>.

Определенный вклад в примирение сторон внесла Италия, неожиданно выступившая на стороне «экономистов». Гвидо Карли, управляющий Банком Италии, переключил внимание на общую цель. «Только составив валютную конкуренцию доллару, то есть создавая валюту, способную предоставлять те же функциональные возможности, можно ограничить значение американской валюты как средства сбережения и средства обращения во внешних и внутренних транзакциях. Европейская валюта нужна, но не стоит забывать, что ее создание должно быть кульминацией последовательно достигнутого политического и экономического объединения»<sup>64</sup>.

22 марта 1971 г. после нескольких заседаний, а также встречи Брандта с Помпиду Совет принял политическую, но не обязывающую декларацию, о начале первого этапа строительства экономического и валютного союза<sup>65</sup>. С 15 июня государства-члены должны были начать сближение обменных курсов. Однако 5 мая из-за очередного притока иностранных капиталов Бундесбанк прекратил поддерживать доллар и закрыл валютные рынки. Центральные банки Нидерландов и Бельгии последовали его примеру. Комиссия предложила ввести фиксированные паритеты, а правительство Германии – совместное плавание валют стран ЕЭС относительно доллара. Это положило конец валютной зоне Сообщества. Марка и гульден начали укрепляться по отношению к валютам стран-партнеров. Франция и Италия ввели валютный контроль в надежде удержать паритеты. Бельгия по-прежнему практиковала двойной валютный рынок<sup>66</sup>.

Первый план валютного союза ЕЭС остался на бумаге. Из всего задуманного впоследствии удалось выполнить два пункта – ввести механизм совместного плавания валют и создать Европейский фонд валютного сотрудничества.

---

<sup>63</sup> Danescu, E. (2016). “Pierre Werner: A Visionary and Consensus Builder”, in Dyson, K. and Maes, I. (eds.) *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press. P. 106 (93–116).

<sup>64</sup> Carli, G. (1970). “The World’s Money Now”, *Euro money*, March, pp. 4–6. Цит. по: Cavalieri (2012). P. 151.

<sup>65</sup> Journal officiel C 28 and L 73, 27 March 1971.

<sup>66</sup> Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958–1972. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. Pp. 404–405.

Имя люксембуржца Пьера Вернера навсегда вписано в историю европейской интеграции. А вот о решающей роли Раймона Барра в разработке и продвижении идеи помнят только узкие специалисты. Вероятно, называя себя «квадратным человеком в круглом теле», Барр вкладывал в это двойной смысл, тем более что он как выпускник лицея<sup>67</sup>, скорее всего, знал латынь. По латыни «*homo quadratus*» значит человек нравственно безупречный, а по-французски «*un homme tout rond*» означает человек простой и честный.

### *Крах неожиданный и долгожданный*

Давно ожидавшиеся события часто происходят внезапно. Воскресным вечером 15 августа 1971 г. президент Ричард Никсон объявил, что Соединенные Штаты прекращают обмен долларов на золото и вводят 10-процентную дополнительную пошлину на все импортные товары. С этого момента «золотое окно», через которое правительства других стран покупали золото по официальной цене, захлопнулось.

Действия США застали Сообщество врасплох. Валютный комитет собрался во вторник 17 августа, на той же неделе состоялось два экстренных заседания Совета. К обсуждению подключились Комиссия и Европейский парламент. Дебаты развернулись по четырем основным направлениям: отношения с США, реформа мировой валютной системы, защита интеграционных достижений Сообщества и организация национальных валютных рынков.

Министр финансов Италии Марио Феррари-Аггради, выступая от имени Совета, подверг критике международный валютный порядок, основанный на «иерархии стран», где одним дозволено бесконечно финансировать дефицит платежного баланса за счет эмиссии национальной валюты, а другим приходится внимательно следить за состоянием платежного баланса и движением золотовалютных резервов<sup>68</sup>. Представлявший Комиссию Раймон Барр отметил, что общественное мнение в государствах Сообщества было против того, чтобы «только их страны несли бремя корректировок», тогда как не они отвечают за возникновение дисбалансов, которые привели к нынешним валютным проблемам<sup>69</sup>. Звучали призывы запретить

---

<sup>67</sup> В 1941 г. окончил лицей им. Леконта де Лиля на родном острове Режуньон.

<sup>68</sup> Ferrari-Aggradi, M. (1971). “Statement to the European Parliament 22 September 1971”, *Bulletin of the European Communities*, 4(9/10). Pp. 11–12.

<sup>69</sup> Barre, R. (1971). “Statement to the European Parliament 22 September 1971”, *Bulletin of the European Communities*, 4(9/10). Pp. 24–25 (22–29).

использование национальных валют в качестве средства накопления международных резервов, оставив эту роль за золотом и такими интернациональными финансовыми инструментами, как специальные права заимствования – СДР.

Новая ситуация создавала риски для всего интеграционного процесса, который после 15 лет поступательного развития мог «испытать серьезный регресс и перестать быть необратимым»<sup>70</sup>. Данная констатация представляется весьма откровенной и важной для понимания мотивов действий руководящих органов ЕЭС. Так или иначе, на протяжении всей последующей истории европейской интеграции ее архитекторы, с одной стороны, никогда не афишировали риск ее обратного движения, а с другой – никогда не сбрасывали его со счетов. Наличие такой опасности выступало важным фактором консолидации Сообщества.

Самым уязвимым местом являлись аграрные цены. Когда национальная валюта дорожала, единая цена интервенции, по которой Сообщество скупало у производителей остатки нереализованной продукции, становилась слишком низкой. Фермеры начинали требовать, чтобы правительства исправили несправедливость – ввели прямые субсидии или меры таможенной защиты от конкурентов из других стран ЕЭС. Речь шла о странах с сильными валютами – Германии и Голландии. Подобное давление на правительства грозило разорвать изнутри недавно созданный таможенный союз. «Кто знает, – предостерегал Сикко Мансхолт, – ограничится ли происходящее сельским хозяйством? Что, если трудности возникнут в промышленности, на транспорте и в других отраслях?» Он призывал сделать все возможное, чтобы не дать подобным явлениям распространиться по Сообществу<sup>71</sup>.

Теперь, когда связь между долларом и золотом перестала существовать, странам ЕЭС предстояло определиться режимами обменных курсов. Имелось три опции: свободное плавание, согласованное плавание и двойной рынок. Самым нежелательным считался вариант абсолютно свободного плавания каждой из национальных валют. Вариант свободного, но согласованного плавания настораживал правительства стран со слабыми валютами. Они опасались вынужденной ревальвации своих денежных единиц, если те будут привязаны к немецкой марке, которая все более подвергалась повышательному

<sup>70</sup> Ibid. P. 27.

<sup>71</sup> Mansholt, S.L. (1971). “Statement to the European Parliament 22 September 1971”, *Bulletin of the European Communities*, 4(9/10). P. 32 (29–32).

спекулятивному давлению. Двойной рынок предполагал фиксацию курсов по торговым операциям (что обеспечило бы нормальное функционирование общего рынка и стабильность аграрных цен) при свободно плавающим курсом по операциям с капиталом<sup>72</sup>. Данная схема повторяла организацию валютного рынка Бельгии, когда операции по текущим расчетам совершались по официальному курсу, а по капитальным – по курсу свободных рынков.

На практике третий вариант не сработал. Первый оказался для стран Сообщества неприемлемым по политическим и экономическим причинам. Выбор в итоге пал на согласованное плавание.

Подписанное в декабре 1971 г. Смитсоновское, или Вашингтонское соглашение окончательно прекратило обратимость долларов в золото, положив конец золотодевизному стандарту. США девальвировали доллар и повысили официальную цену золота с 35 до 38 долл. за одну тройскую унцию. Допустимые пределы отклонений валют стран-членов МВФ были расширены с 1% до 2,25%, что создало вокруг доллара коридор шириной в 4,5%. С этого времени все остальные валюты могли колебаться по отношению друг к другу в диапазоне  $\pm 4,5\%$ , то есть максимальная ширина коридора достигала 9%.

Переход к плавающим курсам имел для Западной Европы гораздо более тяжелые последствия, чем для Соединенных Штатов. Страны ЕЭС, в отличие от США, не имели обширного экономического и финансового пространства, а также полного цикла производства основных товаров. Их хозяйства были глубоко встроены в кооперационные связи в рамках международного разделения труда. Бельгия, Нидерланды, Дания, Ирландия и Люксембург принадлежали к категории малых открытых экономик. Но даже крупные хозяйства Западной Германии, Великобритании, Франции и Италии значительно сильнее зависели от экспорта и импорта, а следовательно, от валютных колебаний, чем США (Табл. 4.3).

Внутри ЕЭС деструктивное воздействие валютных колебаний могло транслироваться по трем каналам. Первый – валютный риск во внешней торговле. Он, прежде всего, возникал у стран со слабыми валютами. Согласно закону Грассмана, контракты на поставку готовых изделий обычно заключаются в валюте экспортера<sup>73</sup>. Если за время, прошедшее с момента подписания контракта до даты

---

<sup>72</sup> Barre (1971). P. 29.

<sup>73</sup> Grassman, S. (1973). "A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns", *Journal of International Economics*, no 3. Pp. 105–116.

Таблица 4.3.

**Степень открытости экономики стран Западной Европы и США  
в 1970–1980 гг., %**

	доля экспорта в ВВП		доля импорта в ВВП	
	1970 г.	1980 г.	1970 г.	1980 г.
Люксембург	77,3	56,3	67,6	67,6
Бельгия	42,6	50,6	41,9	56,4
Нидерланды	34,3	43,2	40,3	44,9
Ирландия	23,9	38,3	34,6	50,9
Дания	20,0	23,9	26,2	27,6
ФРГ	15,8	20,2	13,8	19,7
Великобритания	13,9	18,5	15,6	19,4
Франция	12,2	16,5	13,1	19,4
Италия	11,6	16,3	13,1	21,1
США	4,0	7,9	3,9	9,0

Источник: рассчитано по данным электронной базы UNCTADStat.

поставки товара, валюта страны-импортера успевала потерять часть стоимости, то покупатель нес потери. Принципиальная возможность такого риска сужала спрос на импорт со стороны государств со слабыми валютами и, соответственно, ограничивала экспортные возможности поставщиков из государств с сильными валютами.

Второй канал — конкурентные девальвации. Снижение курса национальной валюты всегда способствует экспорту и препятствует импорту (если только предметом торговли не является сырье и биржевые товары, на которые существует единая мировая цена). Поэтому колебания курсов могли создавать необоснованные преимущества для поставщиков из стран со слабыми валютами и ущемлять интересы производителей из стран с сильными валютами. От этого в первую очередь страдали крупные немецкие и голландские компании. Бизнес активно лоббировал свои интересы в национальных правительствах и в органах ЕЭС, требуя обеспечить равные условия конкуренции или ввести защитные меры. Но такие меры нарушали букву Римского договора и подрывали его дух.

Третий канал, в отличие от первых двух, почти не описан в академической литературе, хотя само явление валютного замещения (англ. — *currency substitution*) широко известно. Речь идет о вытесне-

нии национальной валюты из тех или иных исконных сфер ее обращения иностранной валютой, более востребованной и сильной. Крайний случай – долларизация внутреннего обращения, что, например, происходило в России в 1990-е годы. Как уже отмечалось, западноевропейские валюты не являлись резервными. Их использование в международной торговле ограничивалось «домашним» регионом и отношениями с бывшими колониями.

Компании из стран со слабыми валютами только в редких случаях могли заключать импортные контракты в собственной валюте. Этому препятствовали как традиции международной торговли (закон Грассмана), так и здравый смысл поставщика: ему не было резона нести курсовые потери в случае удешевления валюты покупателя. Возникло два варианта урегулирования проблемы: заключать контракты внутри ЕЭС в сильных валютах (немецких марках или голландских гульденах) или в валюте третьей страны. Чем выше был уровень валютной нестабильности внутри Сообщества, тем сильнее проявлялся мотив вести торговлю в долларах. Особенно в периоды, когда немецкая марка дорожала в отношении доллара. При таком стечении обстоятельств, например, итальянскому импортеру имело смысл заключить сделку в долларах, а не в марках. Таким образом, национальные валюты стран ЕЭС вытеснялись из сферы их международного оборота, в том числе на внутреннем экономическом рынке Сообщества.

Подобная ситуация закрепляла бы роль доллара в качестве меры стоимости на внутреннем рынке ЕС. В долларах начали бы составляться преискурранты и формироваться цены на те или иные группы товаров, что со временем укоренило бы практику ведения торговли в американской валюте. Все это создавало бы долговременные, структурные препятствия на пути расширения денежных функций национальных валют стран ЕЭС и повышало их и без того высокую зависимость от экономической политики США. А также обесценивало результаты деятельности ЕПС с его упором на многосторонние расчеты в национальных западноевропейских деньгах.

Формирование собственной «валютной идентичности» Сообщества, которую все настойчивее и жарче пропагандировала Франция, требовало уничтожить корень проблемы – валютную нестабильность, пусть не в масштабах мира, а в масштабах ЕЭС. Согласованное плавание давало такую возможность. Вариант был выгоден и Германии, которая с 10 мая 1971 г. отпустила марку в свободное плавание. Автономное плавание марки приводило к ее удорожанию, что затрудняло немецким компаниям сбыт продукции не только на американский рынок, но и на рынки стран-партнеров, валюты которых оказывались по Смитсонов-

скому соглашению привязанными к доллару. Благодаря организованному в 1972 г. совместному плаванию началось синхронное повышение курса шести валют по отношению к доллару, поэтому угроза для экспортных отраслей ФРГ в рамках Сообщества уменьшилась<sup>74</sup>.

В начале главы ставились два вопроса. Первый — какие события заставили Сообщество отказаться от восприятия валютного сотрудничества как второстепенного (и потому не имеющего собственной миссии) дополнения к таможенному союзу и побудили разработать первый план валютного союза? Второй вопрос — за счет чего происходило сближение взглядов «монетаристов» и «экономистов» на роль и методы валютного сотрудничества?

Краткие ответы выглядят так. Первый план валютного союза ЕЭС был разработан под воздействием мощной внешней силы, вернее, угрозы — расшатывания мировой системы золотодолларового стандарта. Общая атмосфера нестабильности и непредсказуемости оказывала прямое негативное воздействие на экономику стран ЕЭС, при том, что у них не было никаких инструментов влиять на ситуацию, особенно на экономическую политику США. Накануне краха Бреттон-Вудской системы с каждым годом становилось все яснее, что плыть по течению без руля и ветрил, а главное, без маяка впереди — бессмысленно и безрассудно.

План валютного союза давал органам ЕЭС и правительствам государств-членов рычаги управления ситуацией. И хотя план не был реализован, его разработка стала полезным упражнением на согласование позиций и на развитие технических функций Сообщества. Сближение позиций сторон, в первую очередь Франции и Германии, происходило также под воздействием той же внешней силы. Обе страны оказались заложницами спекулятивных переливов капитала, которые снижали управляемость экономикой, а в случае Франции расшатывали социальную ситуацию и ограничивали ресурсы для модернизации. Взаимопониманию во многом содействовала целенаправленная политика Комиссии в лице заместителя председателя Раймона Барра, а также приход к власти в обеих странах лидеров нового поколения.

---

<sup>74</sup> Гринберг Р. (1974). «Что представляет собой «план Вернера»?», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 132–134.

## ГЛАВА 5. ВАЛЮТНАЯ ЗОНА (1972–1984)

Отмена фиксированной цены золота, а потом переход к свободно-му плаванию раз и навсегда изменили мировой валютный порядок. Твердые курсы остались в прошлом, но не для участников Европейского экономического сообщества. Они выбрали гибридную модель: негибкие курсы внутри объединения и подвижные за его пределами, в отношении третьих стран. Такую схему было легче предложить, чем реализовать на практике. Первая попытка в виде «валютной змеи» провалилась. Вторая в виде Европейской валютной системы дала удовлетворительный, но нестойкий результат.

Здесь возникает два вопроса. Первый – зачем страны ЕЭС так упорно стремились сохранить постоянные курсовые соотношения между своими валютами, идя наперекор мировой тенденции? Вторым вопросом – как случилось, что сильно разнящиеся позиции отдельных стран (Франции и Германии, но не только их) за много лет не разрушили этой общей устремленности?

### «Валютная змея»

10 апреля 1972 г. управляющие центральными банками стран ЕЭС заключили Базельское соглашение (англ. – *Basel Accord*), вступившее в силу 24 апреля того же года. Оно вводило в действие механизм обменных курсов (англ. – *Exchange Rate Mechanism, ERM*), больше известный как «змея в туннеле». Официально наименование документа – Европейское соглашение об общих границах (англ. – *European Common Margins Agreement*). Тем же соглашением создавался механизм сверхкраткосрочного кредитования центральными банками стран ЕЭС друг друга. Ссуды выдавались сроком до 1 месяца без каких-либо предварительных условий. Инструмент позволял оказывать немед-



ленную помощь странам, чьи валюты оказывались на грани девальвации. Он составлял пару действовавшему с 9 февраля 1970 г. механизму краткосрочного кредитования. По нему, напомним, займы предоставлялись автоматически сроком на три месяца с возможностью пролонгации и в пределах квоты, составившей 1362,5 млрд европейских расчетных единиц.

Основателями «валютной змеи» стали ФРГ, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды и Люксембург, вскоре к ним присоединились Дания, Норвегия и Великобритания. Изначально система состояла из двух коридоров – узкого и широкого. В узкий коридор помещались валюты стран ЕЭС, максимальное отклонение между любыми двумя из них не должно было превышать  $\pm 2,25\%$  (змея). Вдвое более широкий коридор с отклонением  $\pm 4,5\%$  действовал, согласно Смитсоновскому соглашению, по отношению к доллару и всем остальным валютам внешнего мира (туннель).

Конструкцию неофициально называли «змеи в туннеле», поскольку именно так выглядел график движения отдельной валюты, ограниченный сверху и снизу двойными линиями. Обменные курсы удерживались в заданной амплитуде при помощи двусторонних валютных интервенций, операции по выравниванию курса проводили оба центральных банка – дешевающей и дорожающей денежной единицы.

С 1 января 1973 г. полноправными членами ЕЭС стали Великобритания, Дания и Ирландия, «шестерка» превратилась в «девятку». Совокупный ВВП объединения вырос, и его население выросло примерно на 30%. В том же месяце случился первый кризис «змеи» после того, как правительство США отменило введенное в августе 1971 г. ограничение на рост цен и зарплат. Свободные капиталы хлынули из долларов в западногерманскую марку, что автоматически создало понижающее давление на другие валюты стран Сообщества. Пытаясь остановить отток капиталов, Италия сначала ввела валютный контроль, а уже в феврале 1973 г. отпустила лиру в свободное плавание и вышла из «змеи».

В феврале 1973 г. американская валюта была вновь девальвирована, цена золота повысилась до 42,2 долл. за унцию. Золотые запасы казначейств и центральных банков были переоценены по цене свободного рынка, которая в тот момент составляла 180 долл. за унцию. С 19 марта 1973 г. Соединенные Штаты перешли к плавающему курсу доллара. На этом Бреттон-Вудская система прекратила свое существование<sup>1</sup>. Тогда же Совет министров ЕЭС принял решение сохра-

<sup>1</sup> Усоскин В.М. (1989). «Денежный мир» Милтона Фридмена. М.: «Мысль». С. 117.

нить механизм обменных курсов, но уже без внешнего, долларowego коридора, то есть без «туннеля». С этого момента началось совместное плавание валют стран ЕЭС.

3 апреля 1973 г. вступил в действие Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС). Он предоставлял государствам-членам краткосрочные и сверхкраткосрочные ссуды в целях выравнивания платежных балансов. Фондом управляли главы национальных центральных банков, его операционным агентом выступал Банк международных расчетов в Базеле. Операции фонда велись в специально учрежденной европейской валютной счетной единице (англ. – *European Monetary Unit of Account, EMUA*), равной по стоимости 0,088867088 граммов чистого золота, что соответствовало золотому паритету доллара до его девальвации по Смитсоновскому соглашению. Отклонения курсов измерялись не по отношению к ушедшим в прошлое золотым паритетам, а по отношению к центральным курсам<sup>2</sup>. Фонд объединил ресурсы национальных центральных банков, которые они выделяли для взаимных краткосрочных кредитов, а также получил средства из бюджета Сообщества. Его общий капитал составил 1,4 млрд европейских валютных счетных единиц<sup>3</sup>.

Расхождения обменных курсов довольно скоро приняли устойчивый характер. Как констатировал в ноябре 1973 г. Комитет управляющих центральными банками, валюты стран-участниц определенно разделились на сильные и слабые. Сильные – датская крона, голландский гульден и западногерманская марка – постоянно находились в верхней части диапазона. Французский франк, норвежская крона и шведская крона, наоборот, группировались у нижней границы. Ближе к центральному курсу располагался только бельгийский франк. На протяжении сентября-октября 1973 г. чистые интервенции с целью сохранения «змеи» составили 2230 млн европейских валютных счетных единиц. Кредиторами выступали: Германия – в сумме 1300 млн, Нидерланды – 650 млн, Бельгия – 230 млн и Дания – 50 млн. Та же сумма распределялась между дебиторами следующим образом: Франция – 2000 млн, Швеция – 150 млн и Норвегия – 80 млн<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community. Opinion Addressed to the Council and the Commission on the Proposal for a Council Decision Setting up a European Monetary Co-operation Fund. 12 March 1973.

<sup>3</sup> Шмелев В.В. (1990). *Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам*. М.: Финансы и Статистика, с. 40.

<sup>4</sup> Procès-verbal de la soixante-quatorzième séance du Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la Communauté Economique Européenne,

Механизм интервенций по-разному влиял на денежно-кредитную политику стран с сильными и слабыми валютами. По правилам «змеи», как только обменный курс достигал границы коридора, центральные банки должны были проводить автоматические и неограниченные по размерам интервенции. Использование совместных кредитных линий приводило к тому, что центральные банки – эмитенты сильных валют накапливали пассивы, а их визави в странах со слабыми валютами сталкивались с ростом активов. То есть интервенции стимулировали разбухание денежной массы в странах с сильными валютами и ее сжатие в государствах со слабыми валютами. Германии приходилось регулярно проводить стерилизацию денежной массы<sup>5</sup>.

Существовавшее внутри «валютной змеи» напряжение значительно усилилось после первого нефтяного шока, когда в результате войны Судного дня в ноябре 1973 г. арабские страны вчетверо подняли цену на нефть. Для стран ЕЭС положение осложнялось тем, что в предыдущие два десятилетия в их первичном энергопотреблении произошел радикальный сдвиг в пользу нефти, главным образом ближневосточной. Об этом говорят следующие данные. Так, в 1950 г. страны «шестерки» удовлетворяли 74% потребностей в первичной энергии за счет каменного угля, еще 9% приходилось на бурый уголь, тогда как доля нефти составляла всего 10%. Совсем иначе выглядела структура энергопотребления в 1970 г. Удельный вес нефти возрос до 59%, природный газ давал 9%, вклад каменного угля сократился до 23%, а бурого – до 4%. Доля электроэнергетики держалась на уровне около 7%. Важно отметить, что из всей ввезенной странами «девятки» в 1971 г. нефти 60% поступило из региона Ближнего Востока. Другим крупнейшим поставщиком были государства Африки, на них пришлось 34% импорта жидкого топлива<sup>6</sup>.

Энергетическая проблема встала перед всем ЕЭС, однако между отдельными странами имелись немалые различия. Если Дания, Бельгия, Италия, Ирландия и Франция ввозили в 1973 г. от 75% до 98% всего потребляемого топлива, то хозяйства Великобритании и Гер-

---

13 novembre 1973. Confidentiel. Available at: [https://www.cvce.eu/en/obj/report\\_on\\_the\\_question\\_of\\_the\\_european\\_unit\\_of\\_account\\_brussels\\_4\\_december\\_1974-en-31dcc99-bf14-4bd1-85cd-9fd915fadc1f.html](https://www.cvce.eu/en/obj/report_on_the_question_of_the_european_unit_of_account_brussels_4_december_1974-en-31dcc99-bf14-4bd1-85cd-9fd915fadc1f.html)

<sup>5</sup> Bladen-Hovell, R. (2007). “The Creation of EMU”, in Artis, M. and Nixson, F. (eds.) *The Economics of the European Union. Policy and Analysis*. Fourth Edition. Oxford, N.Y.: Oxford University Press, p. 251. (245–262).

<sup>6</sup> *l'Europe et l'énergie*. Luxembourg, 1964. P. 11; *Die Konjunktur im Energiebereich der Gemeinschaft. Lage 1971. Aussichten 1972*. Brüssel, 1971. S. 7; *Energie*, 1972, no. 4. S. 32–33. Цит. по: Чернявина В. (1974). «Энергетические проблемы стран ЕЭС», *Мировая экономика и международные отношения*, № 4. С. 57, 61 (56–65).

мании только наполовину зависели от импорта. Нидерланды, начавшие добывать газ на шельфе Северного моря, и вовсе превратились в середине десятилетия в нетто-экспортера энергоресурсов. Общий уровень энергетической зависимости ощутимо понизился только к середине 1980-х гг. (Табл. 5.1).

Повышение мировых цен на нефть, а потом и другое сырье, оказало двойное негативное воздействие на экономику стран ЕЭС. Во-первых, оно стало причиной значительного и неравномерного по странам роста цен. Во-вторых, резко возросла стоимость импорта, что привело к долгосрочному ухудшению платежных балансов.

Точкой наибольшего напряжения, как обычно, стала пара «французский франк – западногерманская марка». Осенью 1973 г. началась атака биржевых спекулянтов на французскую валюту, в течение нескольких недель Банк Франции ежедневно продавал по 45–50 млн долл., а за три месяца его потери составили 2 млрд долл. Задолженность Франции Европейскому фонду валютного сотрудничества увеличилась в январе 1974 г. до 589 млн фр., тогда как в конце 1973 г. ее кредиторская позиция составляла около 1,7 млрд долл.<sup>7</sup>

Не желая идти на девальвацию 19 января 1974 г., французское правительство ввело плавающий курса франка, предположитель-

Таблица 5.1

**Доля импорта энергоносителей в потреблении в 1960–1985 гг., %**

	1960	1965	1970	1973	1975	1980	1985
Бельгия	39,3	58,1	82,2	85,8	81,2	82,7	68,4
Великобритания	27,8	36,6	50,6	50,2	42,4	0,3	–18,6
Германия	11,9	30,2	42,1	48,7	45,1	48,0	41,4
Дания	88,7	94,2	98,1	97,8	97,0	95,0	74,2
Италия	65,3	76,6	81,8	82,9	82,0	84,8	82,4
Ирландия	63,0	74,3	76,3	83,8	75,0	77,0	67,0
Нидерланды	51,4	63,8	41,2	8,4	–20,9	–11,6	–9,4
Франция	42,8	56,2	67,3	75,5	73,6	72,6	54,2

*Примечание:* знак «минус» означает чистый экспорт.

*Источник:* электронная база данных *World Development Indicators, The World Bank*.  
<https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

<sup>7</sup> Красавина Л.Н. (1974). «Франк на рифах валютного кризиса», *Мировая экономика и международные отношения*, № 5. С. 80–82.

но, на полгода. В тот же день оно в одностороннем порядке заявило о временном приостановлении своего членства в механизме обменных курсов. После этого «валютная змея», которую еще раньше покинули Италия и Великобритания, трансформировалась в клуб немецкой марки. Бенилюкс и три скандинавские страны теперь держали равнение исключительно на Германию.

Летом 1975 г. после полуторагодовых «каникул» Франция, где не стихала инфляция, вернулась в «змею». Паритет франка к другим валютам стран-партнеров остался прежним, на таком решении лично настоял президент Валери Жискар д'Эстен. Жизнь, однако, не стояла на месте. К этому времени Швейцария вознамерилась присоединиться к валютной зоне на правах ассоциированного члена. Вопрос предметно обсуждался на двух заседаниях Комитета управляющих центральными банками – 8 апреля и 13 мая 1975 г. На первом из них с докладом выступил президент Национального банка Швейцарии Фриц Лейтвилер. Он сообщил, что правительство готовилось провести традиционный для Швейцарии референдум, стороны приступили к согласованию центрального курса швейцарского франка по отношению к другим валютам<sup>8</sup>.

Для Франции членство Швейцарии представляло двойную опасность. Во-первых, механизм трансформировался в гильдию сильных валют с соответствующими правилами, то есть с ориентацией на наведение экономического порядка, а не на поддержку слабых денежных единиц, чего хотели французы. Во-вторых, картографически и, значит, политически «змея» все больше уползала в сторону от ЕЭС. В ней уже не было Италии и Великобритании, зато присутствовали находившиеся вне Сообщества Швеция и Норвегия. Дальнейшее перемещение в направлении внешнего мира только усиливало бы доминирующую роль Германии.

Снова попав в механизм коллективного плавания и получив рычаги управления, Франция сделала все возможное, чтобы не допустить туда Швейцарию с ее необыкновенно устойчивой валютой. Полгода вопрос оставался в подвешенном состоянии. 15 декабря 1975 г. совместное заседание министров финансов стран ЕЭС и управляющих центральными банками, не придя к «единодушному» мнению о процедуре включения швейцарского франка в «змею», от-

---

<sup>8</sup> Committee of Governors, 90th meeting, 08/04/1975, minutes. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG\\_90th\\_meeting\\_08\\_04\\_1975\\_FR.pdf?0d8a53f5d9486f098768d8887dd5e586](https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG_90th_meeting_08_04_1975_FR.pdf?0d8a53f5d9486f098768d8887dd5e586); Committee of Governors, 91th meeting, 13/05/1975, minutes. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG\\_91st\\_meeting\\_13\\_05\\_1975\\_FR.pdf?13d155bb3da7fed946053d4434998bd8](https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/agendas/CoG_91st_meeting_13_05_1975_FR.pdf?13d155bb3da7fed946053d4434998bd8)

ложило решение на неопределенное время. Комитету управляющих центральными банками предлагалось изучить возможность проведения Швейцарией валютных интервенций в валютах, входивших в «змею»<sup>9</sup>. Витиеватая формулировка облекала адресованный Берну отказ в вежливую форму.

Второе пребывание Франции в «змее» длилось восемь месяцев, в марте 1976 г. она снова покинула систему. О третьей проверке на прочность не могло быть и речи. Фактически к этому времени, то есть через четыре года после запуска, система оказалась на грани распада. Попытка создать в ЕЭС механизм коллективного плавания, который предохранял бы завоевания интеграции (Общую аграрную политику и таможенный союз) от внутреннего центробежного давления, не удалась. Состоявшаяся в январе 1976 г. сессия МВФ в Кингстоне (Ямайка) отменила официальную цену золота и золотые паритеты, а также приняла меры по укреплению СДР с задачей превратить эту коллективную расчетную единицу в основной вид валютных резервов. Под историей Бреттон-Вудской системы была подведена последняя черта.

Всего за период с июня 1973 г. по октябрь 1978 г. участники европейской «валютной змеи» провели восемь корректировок курсов, что указывало на серьезные недостатки конструкции (табл. 5.2).

Расхождения валютных курсов объяснялись как отличиями в динамике макроэкономических показателей, так и в хозяйственной политике. Национальные правительства стремились, с одной стороны, стимулировать рост и занятость, а с другой — бороться с инфляцией и расстройством платежных балансов. Применяемые ими меры никак не согласовывались и часто работали друг против друга. 29 марта 1974 г. Комиссия в адресованном Совету коммюнике называла результаты экономической политики Сообщества «безусловно огорчительными». Дивергенция экономических курсов, по мнению Комиссии, создавала риск того, что государства-члены вернуться к своекорыстной «защите национальных интересов». То есть начнут вводить протекционистские меры, прибегать к конкурентным девальвациям и дефляционной политике, что в итоге привело бы к огромным социальным издержкам, безработице и снижению уровня жизни<sup>10</sup>.

Несмотря на призывы, координация экономической политики в рамках всего ЕЭС долгое время оставалась чисто формальной.

---

<sup>9</sup> Bulletin of the European Communities, 1975, no 12. P. 42.

<sup>10</sup> Bulletin of the European Communities, 1974, no 3. P. 49.

Таблица 5.2.

**Хроника «валютной змеи» в 1972–1979 гг.**

1972	24 апреля	Базельское соглашение вступает в силу. Участники: Бельгия, Германия, Италия, Люксембург, Нидерланды и Франция.
	1 мая	Вступают Великобритания, Ирландия и Дания.
	23 мая	Норвегия становится ассоциированным членом.
	23 июня	Великобритания и Ирландия выходят из системы.
	27 июня	Дания выходит из системы.
	10 октября	Дания возвращается в систему.
1973	13 февраля	Италия выходит из системы.
	19 марта	Переход к совместному плаванию. Прекращены интервенции с целью поддержания диапазона колебаний по отношению к доллару. «Туннель» перестает действовать. Швеция становится ассоциированным членом.
	3 апреля	Одобрено создание Европейского фонда валютного сотрудничества.
	29 июня	Марка ФРГ ревальвирована на 5,5%.
	17 сентября	Нидерландский гульден ревальвирован на 5%.
	16 ноября	Норвежская крона ревальвирована на 5%.
1974	19 января	Франция выходит из системы.
1975	10 июля	Франция возвращается в систему.
1976	15 марта	Франция снова выходит из системы.
	17 октября	Соглашение о корректировке курсов: марка ФРГ ревальвирована на 2% по отношению к Европейской валютной счетной единице; шведская и норвежская кроны девальвированы на 1%, датская крона девальвирована на 4%.
1977	1 апреля	Шведская крона девальвирована на 6%; датская крона и норвежская крона девальвированы на 3%.
	28 августа	Швеция выходит из системы; датская крона и норвежская крона девальвированы на 5%.
1978	13 февраля	Норвежская крона девальвирована на 8%.
	17 октября	Марка ФРГ ревальвирована на 4%, нидерландский гульден и бельгийский франк ревальвированы на 2%.
	12 декабря	Норвегия объявляет о выходе из системы.
1979	13 марта	Начинает действовать Европейская валютная система.

*Источник:* Gros D. and Thygesen N. (1992). *European Monetary Integration: From the European Monetary System to Economic and Monetary Union*. London: Longman, 1992, p. 17; Bulletin of the European Communities, 1976, N 10. P. 36.

Регулярно заседавший комитет по краткосрочной экономической политике имел консультативный статус, а его рекомендации формулировались весьма расплывчато. Только в декабре 1977 г. сессия Европейского совета призвала государств-члены перейти от простого сопоставления задач краткосрочной экономической политики к согласованию используемых методов и их включению в общие для Сообщества процедуры<sup>11</sup>.

Не лучше обстояло дело со среднесрочной экономической политикой. Ее развитие сознательно блокировалось Германией, где она ассоциировалась с опытом централизованного планирования периода национал-социализма и воспринималась как посягательство на священный принцип ордолиберализма – свободу рынка. Принимавшиеся Сообществом программы среднесрочного экономического развития (англ. – *medium-term programme*) носили чисто рекомендательный характер. Комиссия могла только предлагать, как она это делала весной 1977 г., странам с профицитом платежного баланса расширять внутренний спрос, а дефицитным странам – стимулировать экспорт, сдерживать рост себестоимости продукции и поощрять инвестиции<sup>12</sup>.

По данным Бундесбанка и ОЭСР, на протяжении 1971–1978 гг. стоимость жизни в Германии выросла на 42%, в Нидерландах – на 69%, в Бельгии – на 75%. В Норвегии, Швеции и Франции прирост составил 80–90%, в Дании – около 100%, а в Великобритании и Италии – почти 150%<sup>13</sup>. Не удивительно, что фунт стерлингов, итальянская лира, французский франк и валюты скандинавских стран постоянно дешевели по отношению к немецкой марке. По сути, только голландский гульден и бельгийский франк могли оставаться в связке с маркой (Табл. 5.3).

Теоретически остальные участники «змеи» могли импортировать свойственную ФРГ ценовую стабильность. Но для этого им требовалось проводить долгосрочную антиинфляционную политику, которая пользовалась бы доверием населения. В этом случае ценовая стабильность приобреталась бы меньшей ценой (в смысле снижения темпов экономического роста и потери рабочих мест), чем при прочих равных условиях. Однако в действительности этого не происходило. Бундесбанк в своей денежно-кредитной политике ориентировался на национальные интересы. Поэтому, когда другие участники

---

<sup>11</sup> *Bulletin of the European Communities*, 1977, no 12. P. 24.

<sup>12</sup> *Bulletin of the European Communities*, 1977, no 5. P. 36.

<sup>13</sup> Bernholz (1999). P. 751.



Таблица 5.3.

**Кросс-курсы марки ФРГ к западноевропейским валютам в 1971–1978 гг.,  
отклонение в % по отношению к 1970 г.**

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Нидерландский гульден	1,4	1,8	5,8	5,0	3,9	6,2	6,9	8,9
Бельгийский франк	2,4	1,0	6,75	10,2	9,4	12,2	13,0	14,8
Норвежская крона	3,1	5,9	10,5	9,7	8,9	11,0	17,5	33,7
Датская крона	3,3	6,4	10,5	14,9	14,0	17,2	26,2	34,0
Французский франк	4,1	4,3	9,9	22,5	14,8	25,4	39,3	48,1
Шведская крона	3,4	5,7	15,6	21,4	19,4	22,4	36,5	59,2
Фунт стерлингов	2,9	10,3	34,2	45,2	61,4	94,1	116,9	128,1
Ирландский фунт	2,9	10,3	34,2	45,2	61,4	94,1	116,9	128,1
Итальянская лира	3,6	7,1	27,7	47,2	55,4	93,6	122,5	147,4
Швейцарский франк	-1,35	0,3	-0,9	-3,6	-12,2	-16,9	-13,4	-25,5

*Примечание:* положительный показатель означает удорожание марки ФРГ и удешевление соответствующей валюты. Отрицательный показатель означает удешевление марки ФРГ по отношению к рассматриваемой валюте.

*Источник:* рассчитано по электронной базе данных UNCTADStast

«валютной змеи» следовали за курсом немецкой марки, это связывало им руки в сфере денежно-кредитной политики<sup>14</sup>.

Иными словами, у всех участников системы, кроме Германии, возникал конфликт между целями внутренней и внешней экономической политики. Ориентация на внутренние потребности означала для них отказ от фиксированного курса. Но он был необходим для сдерживания инфляционных ожиданий и для предотвращения оттока капиталов из страны, который происходил всякий раз, когда рыночные агенты предполагали скорую девальвацию. Правительствам приходилось выбирать наименьшее из двух зол: жертвовать стабильностью национальной валюты или отказываться от самостоятельной денежно-кредитной политики. Конфликт усугублялся тем, что между экономической ситуацией в Германии и в остальных странах было мало общего. В итоге система становилась все более асимметричной.

Укрепление немецкой марки по отношению к большинству западноевропейских валют и к доллару США не приводило к ухудше-

<sup>14</sup> Bladen-Novell (2007). P. 253.

нию внешнеэкономических позиций Германии. Благодаря высокой конкурентоспособности национальной промышленности страна не только сохраняла, но и наращивала профицит торгового баланса: за 1972–1974 гг. он вырос в три раза – с 6,4 млн долл. до 19,7 млн. долл. Тем временем Великобритания, Италия, Франция, а также в меньшей степени Бельгия и Нидерланды сводили торговый баланс с отрицательным сальдо. Со времени нефтяного шока 1973 г. расхождение приобрело гротескные формы (Рис. 5.1).

Следует добавить, что за время действия «валютной змеи» доллар обесценился по отношению к западногерманской марке почти в два раза. Поскольку мировые цены на нефть и на другие биржевые товары устанавливались в американской валюте, это позволило Германии смягчить удар нефтяного кризиса. То есть повышение курса западногерманской марки выполнило функцию автоматического стабилизатора экономики. Данным преимуществом, пусть и в меньшей мере, воспользовались Бельгия, Нидерланды и Дания, так как их денежные единицы укреплялись по отношению к доллару. На этом фоне Франция, Италия, Великобритания, Ирландия, а еще в большей степени Португалия, Испания и Греция несли двойное бремя. Воздействие

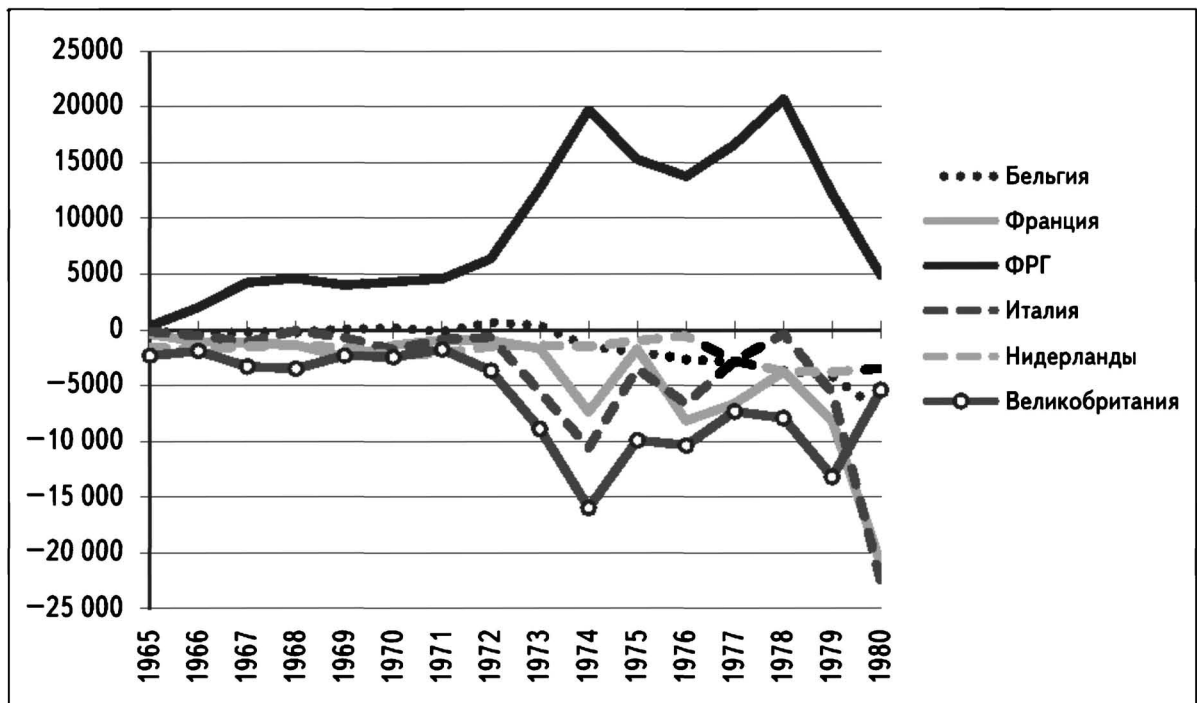


Рисунок 5.1. **Баланс торговли товарами стран Западной Европы в 1965 – 1980 гг., млн долл.**

Источник: электронная база данных ЮНКТАД <http://unctadstat.unctad.org/>

нефтяных шоков на их экономику усиливалось падением обменных курсов<sup>15</sup>.

Институциональный порядок «валютной змеи» представлял, как уже отмечалось, определенную опасность для целостности интеграционного процесса в том виде, в котором он задумывался Римским договором. С самого начала список участников системы не совпадал со списком членов ЕЭС. Но этим дело не ограничивалось. Поскольку смыслом «змеи» были обменные курсы, все вопросы решались в тесном кругу представителей центральных банков. Неформальные встречи происходили в тихом швейцарском Базеле, в восьми часах езды от Брюсселя, внешние наблюдатели туда не допускались. Практически до конца 1970-х гг. главные руководящие органы Европейского сообщества – Совет министров и Комиссия, а также профильный Валютный комитет были институционально, да и физически отрезаны от происходившего, и никак не могли влиять на развитие валютного сотрудничества. Комиссия с трудом добилась права направлять своего представителя на заседания Комитета управляющих центральными банками, но еще в начале 1980-х гг. в Базеле его встречали безо всякого радушия<sup>16</sup>.

Ежемесячные совещания представителей центральных банков привели к тому, что сложился некий закрытый клуб монетарных властей, возникла специфическая транснациональная культура их прямого взаимодействия. Такая обособленность позволяла центральным банкам дистанцироваться от правительств и, по примеру Бундесбанка, наращивать свою автономию. Много лет спустя на этой основе возник и утвердился принцип независимости Европейской системы центральных банков. Вместе с тем Комитет управляющих центральными банками мог развивать только межгосударственные формы сотрудничества. Мандат не позволял ему эволюционировать в сторону наднациональных форм, что шло вразрез с высокими целями «плана Вернера». Данное ограничение было преодолено при создании Европейской валютной системы, когда решение главных вопросов перешло на самый высокий политический уровень – глав государств и правительств.

Из положительных результатов «змеи» следует отметить принятое Советом 21 апреля 1975 г. решение об учреждении новой расчетной

---

<sup>15</sup> Neal, Larry (2008). *The Economics of Europe and the European Union*. Cambridge: Cambridge University press. Pp. 96–99.

<sup>16</sup> Bussiere E., Dujardin V., Dumoulin M., Ludlow P., Brouwer J.W. and Tilly P. (eds.) (2014). *The European Commission 1973–86: History and Memories of an Institution*. Luxembourg: EU Publications Office. P. 307.

единицы. Первоначально она предназначалась для операций Европейского инвестиционного банка и Европейского фонда развития, через который ЕЭС выделял финансовую помощь беднейшим странам Африки, Карибского моря и Тихоокеанского бассейна. Европейская расчетная единица (англ. — European Unit of Account) представляла собой корзину, составленную из всех девяти валют государств-членов Сообщества. Ее курс определялся ежедневно на базе рыночных котировок соответствующих валют. В отличие от действовавшей Европейской валютной счетной единицы, в которой вели учет валютных интервенций, новая единица не имела золотого содержания<sup>17</sup>.

Экономический смысл данного шага состоял в том, что Сообщество следовало общей тенденции развития международной валютной системы. Золотые паритеты ушли в прошлое, вместо них в качестве международной меры стоимости начала использоваться составленная по методу корзины расчетная единица МВФ — специальные права заимствования, или СДР. Интересно, что новая единица Сообщества не отменяла предыдущую, некоторое время они действовали параллельно.

### *Центральная и Восточная Европа*

В академической литературе сложилась традиция рассматривать европейскую валютную интеграцию как сугубо обособленное явление, не подверженное никакому иному влиянию извне, кроме экономической политики США и динамики доллара. Автор считает полезным поместить изучаемый предмет в более широкий международный контекст, включив в сферу внимания Советский Союз и страны Восточной Европы, которые географически всегда были частью Европы, и многие из которых в недалекой исторической перспективе стали членами ЕС. Цель такого расширенного взгляда — провести сопоставление двух моделей европейской интеграции, западной и восточной, и определить вероятные направления их взаимного влияния.

Первая такая область — блоковое противостояние. «Общий рынок» возник в условиях послевоенного геополитического порядка и потому отчасти являлся продуктом «холодной войны». После того как сфера влияния СССР распространилась на Центральную и Вос-

---

<sup>17</sup> Official Journal of the European Communities, 1975, L 104, 24 April; Commission of the European Communities, Brussels, 1975, C 1025, 15 July.

точную Европу, страны Западной Европы лишились находившихся там важных источников сырья и традиционных рынков сбыта, что в свою очередь усилило их объединительные стимулы. Страны Центральной и Восточной Европы не присоединились к МВФ, а их денежные единицы остались неконвертируемыми. Торговые потоки быстро переключились с Западной Европы на СССР и других партнеров по восточному блоку.

Два валютно-финансовых кризиса ЕПС, корейский и суэцкий, стали реакцией на возмущения в системе биполярного противостояния: резкое ухудшение платежного баланса Западной Германии в 1950 г. и едва не случившийся коллапс фунта стерлингов 1956 г. Суэцкая история показала пределы международного влияния Великобритании и способствовала повороту ее внешнеполитических интересов в сторону Европейских сообществ.

Формирование западноевропейской социальной модели происходило под выраженным внешнеполитическим воздействием восточного блока. Во многих западноевропейских странах коммунистические и рабочие партии пользовались массовой поддержкой населения, им симпатизировали известные деятели культуры и науки. Такие достижения социализма, как бесплатное образование и медицинское обслуживание, высокие стандарты охраны труда, пенсии и пособия, охрана материнства и детства, были хорошо известны западноевропейским рабочим, предпринимателям и политикам.

Массовые забастовки и социальные протесты дважды приводили к смене власти во Франции — в 1958 г. и в 1968 г., в обоих случаях они сопровождались валютными кризисами. Политические, социальные и финансовые катаклизмы тесно переплетались в общественной жизни Италии. Валютные кризисы 1964 г. и 1969 г. напрямую были связаны с сильными позициями коммунистической партии, а также с требованием рабочих о повышении заработной платы. В своих действиях национальные правительства не могли не учитывать риск социального взрыва, но его уровень определялся не только внутренними, но и внешними факторами. СССР и другие социалистические страны оказывали мощную поддержку коммунистическим партиям и всем левым силам стран Западной Европы.

Второе направление — экономическое соревнование социализма и капитализма, идейный спор сторонников рыночной и плановой экономики.

Хотя «Общий рынок» строится на принципах конкуренции и свободного движения факторов производства, одной из его главных опор стала Общая аграрная политика с едиными, а фактически плановыми

ценами на основные сельскохозяйственные продукты. Отсюда в валютной политике ЕЭС возникло неразрешимое противоречие между рыночной природой обменных курсов (особенно после перехода к свободному плаванию валют) и политически чувствительными, согласуемыми на самом высоком уровне едиными аграрными ценами. Оно было устранено только с введением евро. Напомним, что Общая аграрная политика создавалась по инициативе Франции, где традиция государственного управления экономикой восходит ко времени меркантилистских проектов Жана-Баптиста Кольбера второй половины XVII в.

Дискуссия между «монетаристами» и «экономистами», ставшая концептуальным стержнем всего процесса валютной интеграции в ЕЭС, не могла не принимать во внимание опыт реального социализма, хотя этот факт редко артикулировался. На протяжении 1950-х – 1960-х гг. социалистические страны демонстрировали высокие темпы роста, там быстро шел процесс индустриализации и механизации сельского хозяйства. Запуск Советским Союзом искусственного спутника Земли и первого космического корабля с человеком на борту, строительство первой в мире АЭС и грандиозной Иркутской ГЭС, спуск на воду мощнейшего атомного ледокола, на борту которого побывали официальные представители многих европейских государств, – все это свидетельствовало о значительном потенциале плановой экономики. Французская политика дирижизма с ее индикативным планированием, контролем за ценами и щедрой государственной помощью крупным национальным компаниям получала дополнительные подтверждения своей целесообразности.

Франция и другие «монетаристы» настаивали на институциональном, то есть административном, решении проблемы курсовой неустойчивости. Они хотели «импортировать» валютную стабильность, добытую усилиями Германии и других стран с сильными валютами. То есть повысить качество национальных денег за счет доступа к общему благу. Но обобществление ресурсов – первая заповедь плановой, социалистической экономики, в ЕЭС данная политическая линия обозначается словом «солидарность». Интересно, что планы «монетаристов» были полностью реализованы с созданием ЭВС и Европейского центрального банка.

«По другую сторону Рейна, – пишет французский историк экономики Лоран Варлузе, – официальные лица Западной Германии оставались глубоко враждебными к планированию, которое ассоциировалось у них с проклинаемыми Советским Союзом и Восточной Германией». По этой причине создание общего для ЕЭС планового

агентства было невозможно, как и проведение активной промышленной политики, которая потребовала бы наращивания перераспределительных функций Сообщества. Последнему уже сопротивлялась Франция, всегда выступавшая против делегирования полномочий наднациональным институтам<sup>18</sup>.

Не случайно учрежденные в 1960-е годы инструменты координации экономической политики государств-членов долгое время оставались слабыми, а компетенции органов ЕЭС в сфере макроэкономического управления – весьма узкими. Их интенсивная надстройка началась после кризиса в зоне евро 2008–2010 гг. При создании ЭВС программа «экономистов» была выполнена частично: маастрихтские критерии подразумевали нормативную конвергенцию при вступлении страны в еврозону, но не обеспечивали реальной конвергенции ни в ее пределах, ни тем более на пространстве всего Евросоюза.

Третья обширная и малоизученная область – соревнование и взаимное влияние двух интеграционных группировок Старого Света. Сопоставление их исторического опыта высвечивает неожиданные параллели, которые могут быть как следствием заимствований, так и отражением общей свойственной эпохе логики развития.

Совет экономической взаимопомощи (СЭВ) был учрежден в январе 1949 г. с целью развития экономики и экономического сотрудничества социалистических стран. К моменту подписания «шестеркой» Римского договора СЭВ существовал уже восемь лет. «Общий рынок» с самого начала воспринимался как универсальная альтернатива социализму – в плане хозяйственного развития, экономической политики и идеологии<sup>19</sup>. «До сих пор коммунизм – независимо от того, так это или нет, казался единственной новой идеей, способной привлечь массы. Теперь еще одна идея – интеграция – начинает конкурировать с ним на международной арене», – писала в 1962 г. французская христианская газета «Круа»<sup>20</sup>.

В 1970 г. участниками объединения были восемь государств: СССР, Польская Народная Республика (ПНР), Чехословацкая Социалистическая Республика (ЧССР), Венгерская Народная Республика (ВНР), Социалистическая Республика Румыния (СРР), Народная Республика Болгария (НРБ), Германская Демократическая Респу-

<sup>18</sup> Warlouzet, Laurent (2019). “The EEC/EU as an Evolving Compromise between French Dirigism and German Ordoliberalism (1957–1995)”, *Journal of Common Market Studies*, 57(1). P. 84 (77–93).

<sup>19</sup> Иванов И.Д. (1963). «Общий рынок и соревнование двух систем», *Мировая экономика и международные отношения*, № 7. С. 4 (3–14).

<sup>20</sup> *La croix*, 27.08.1962. Цит. по: Иванов И.Д. (1963). С. 4.

блика (ГДР), Монгольская Народная Республика (МНР). С 1972 г. к ним присоединилась Республика Куба, а с 1978 г. – Социалистическая Республика Вьетнам.

Участниками СЭВ в начале 1970-х гг. являлись СССР, семь государств Центральной и Восточной Европы, а также Монголия и Куба<sup>21</sup>. Уровень жизни в европейских странах СЭВ (хотя организация не публиковала данных о ВВП) считался близким к другим странам региона. Согласно современным данным ЮНКТАД, доход на душу населения в Польше, Болгарии и Чехословакии находился в 1970 г. примерно на уровне Португалии, Испании и Греции, а в СССР – приближался к показателю Италии. По оценкам Всемирного банка, в 1980 г. душевой ВВП в ГДР составлял 70% от показателя ФРГ<sup>22</sup>, что соответствовало уровню Италии и превышало показатели Греции, Ирландии и Испании. Близкие результаты дает сопоставление душевого потребления электроэнергии. Например, в 1975 г. в Чехии оно составляло 89% от среднего по странам ОЭСР, в Болгарии – 67%, в Венгрии, Румынии и Польше – примерно 50–60%, что равнялось показателям Испании и Италии и существенно превышало уровни Португалии и Греции<sup>23</sup>.

Рядовые граждане западноевропейских стран, тем или иным образом знакомые с жизнью в странах СЭВ, воспринимали восточных соседей как близких по уровню социально-экономического развития. Что же касается политических и экономических элит Запада, то они в те годы относились к государствам Восточной Европы как к реальным конкурентам, которые быстро догоняют, а в иных случаях опережают западных соседей.

После того как в ЕЭС вступили Великобритания, Дания и Ирландия, в официальных документах появилась фраза о том, что отныне Сообщество превосходит по численности населения Соединенные Штаты и Советский Союз. Это полностью соответствовало фактам.

---

<sup>21</sup> Страны Центральной и Восточной Европы: Польская Народная Республика (ПНР), Чехословацкая Социалистическая Республика (ЧССР), Венгерская Народная Республика (ВНР), Социалистическая Республика Румыния (СРР), Народная Республика Болгария (БНР), Германская Демократическая Республика (ГДР), Монгольская Народная Республика (МНР). С 1972 г. к ним присоединилась Республика Куба, а с 1978 г. – Социалистическая Республика Вьетнам.

<sup>22</sup> Collier, Irwin L. (1985). “The Estimation of Gross Domestic Product and its Growth Rate for the German Democratic Republic”, *World Bank Staff Working Papers*, no 773, November. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/474471468244817405/pdf/SWP773000The0e00Democratic0Republic.pdf>

<sup>23</sup> World Development Indicators. 30.01.2019. Electric power consumption (kWh per capita). <https://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.ELEC.KH.PC>



Однако официальный Брюссель никогда не проводил сравнение по отношению к ближайшей интеграционной группировке – СЭВ, поскольку оно было не в пользу ЕЭС (Табл. 5.4) Более того, СЭВ опережал ЕЭС по уровню развития внутрирегиональной торговли. Например, в 1970 г. на партнеров по группировке приходилось 60% всей внешней торговли стран СЭВ<sup>24</sup>, тогда как аналогичный показатель всего ЕЭС не превышал 50%.

Сегодня, спустя четверть века после распада социалистической системы, сравнение двух европейских интеграционных процессов пора освободить от эмоциональных оценок, звучавших по обе стороны бывшего «железного занавеса» в 1990-е и 2000-е годы. Нейтральный взгляд в прошлое обнаруживает совпадение по времени нескольких моментов, когда обе группировки принимали стратегические решения о путях своего дальнейшего развития. Осмысление и научная трактовка подобной синхронности – дело будущего. Пока же ее следует просто обозначить.

Таблица 5.4.

**Население стран СЭВ и ЕЭС в 1970–1980 гг., тыс. человек**

Совет экономической взаимопомощи				Европейское экономическое сообщество			
	1970 г.	1975 г.	1980 г.		1970 г.	1975 г.	1980 г.
Болгария	8507	8738	8879	Бельгия	9632	9772	9869
Венгрия	10 366	10 527	10 755	Италия	53 579	55 331	56 419
ГДР	17 068	16 820	16 740	Люксембург	340	354	364
Польша	32 636	33 967	35 535	Нидерланды	13 002	13 683	14 148
Румыния	20 549	21 666	22 612	Франция	52 059	54 277	55 385
СССР	242 391	253 500	264 605	ФРГ	61 504	62 046	61 560
Чехословакия	14 357	14 823	15 346	Велико-британия	...	56 398	56 457
Монголия	1279	1480	1690	Дания	...	5063	5124
Куба	...	9438	9835	Ирландия	...	3184	3435
Вьетнам	...	...	54 373				
<b>Итого:</b>	<b>347 153</b>	<b>370 959</b>	<b>440 370</b>	<b>Итого:</b>	<b>190 115</b>	<b>260 107</b>	<b>262 761</b>

*Примечание:* сведения по странам даны за те годы, когда они являлись членами соответствующей интеграционной группировки.

*Источник:* Электронная база данных ЮНКТАД: <http://unctadstat.unctad.org>

<sup>24</sup> Статистический ежегодник стран-членов Совета Экономической Взаимопомощи. М.: Секретариат СЭВ, 1971.

Главным направлением деятельности СЭВ в 1950-е гг. являлось техническое содействие, СССР и отчасти ГДР помогали партнерам в модернизации и становлении новых отраслей промышленности. Вехой в истории организации стало состоявшееся 6–7 июня 1962 г. Совещание представителей коммунистических и рабочих партий стран-участниц СЭВ. Оно рекомендовало перейти от координации отраслевых планов к координации национальных планов народно-хозяйственного развития. Почти сразу внеочередная 16-я сессия СЭВ приняла «Основные принципы международного социалистического разделения труда». Для сравнения: 24 октября 1962 г. Комиссия ЕЭС представила программный меморандум о действиях Сообщества на втором этапе создания таможенного союза. В нем впервые декларировалась цель строительства экономического, а в перспективе и политического союза.

Следующий подъем интеграционного планирования пришелся на рубеж десятилетий. В 1969 г. на 23-й сессии СЭВ было принято решение разработать долгосрочную стратегию развития объединения. Летом 1971 г. 25-я сессия СЭВ утвердила Комплексную программу дальнейшего углубления и совершенствования сотрудничества и развития социалистической экономической интеграции. Ее главные приоритеты: ускорение научно-технического прогресса, рост производительности труда, комплексное освоение природных ресурсов, углубление международной специализации и кооперации производства, сближение уровней экономического развития стран-членов<sup>25</sup>. Кроме того, ставилась задача укрепить роль и развить денежные функции коллективной валюты – переводного рубля.

Что касается ЕЭС, то там в феврале 1969 г. был обнародован «первый план Барра», а в марте 1970 г. – «второй план Барра». Осенью 1970 г. Комиссия, основываясь на «докладе Вернера», приняла программу трехэтапного построения экономического и валютного союза, реализация которой должна было начаться весной 1971 г.

Валютные отношения в пределах СЭВ и ЕЭС имели разную природу, тем не менее, их сопоставление позволяет составить более объемную картину происходившего. Для обслуживания международного оборота внутри СЭВ в 1964 г. была введена коллективная валюта – переводной рубль. Она существовала в виде записей на счетах и не обменивалась на свободно конвертируемые валюты. Переводной рубль имел твердое золотое содержание, совпадавшее с золотым содержанием советского рубля – 0,987412 г чистого золота.

---

<sup>25</sup> Ширяев Ю.С. (1989). СЭВ: 40 лет сотрудничества. Москва: Знание. С. 14.

Хотя органы СЭВ причисляли переводной рубль к международным валютам, по набору своих функций он являлся расчетной единицей международного, в основном двустороннего, клиринга<sup>26</sup>, наподобие счетной единицы Европейского платежного союза. Само название, вероятно, было заимствовано из практики ЕПС, где на первом этапе ставилась задача достичь внутренней переводимости (англ. — *transferability*), а на втором — конвертируемости по отношению к валютам третьих стран.

Сфера обращения переводного рубля была довольно узкой, в нем не хранились официальные резервы и не выпускались долговые обязательства, его нельзя было использовать во внутреннем обороте стран СЭВ. Такие же функциональные ограничения были присущи существовавшим в 1970-е гг. коллективным денежным единицам ЕЭС — Европейской валютной счетной единице и составленной по принципу корзины Европейской расчетной единице. Тот факт, что переводной рубль, в отличие от ЭКЮ, обслуживал 100% внешнеторговых контрактов и кредитов стран СЭВ в их взаимных связях, иллюстрирует не его качества, а отсутствие альтернативы: марки ГДР, венгерские форинты, чехословацкие кроны не были конвертируемыми даже в пределах СЭВ.

Курсы валют отдельных стран СЭВ к переводному рублю и друг к другу оставались постоянными на протяжении всей истории СЭВ. Благодаря этому социалистические страны не были затронуты крахом Бреттон-Вудской системы, девальвацией доллара и отменой золотых паритетов<sup>27</sup>. Цель, к которой стремились страны ЕЭС — создать зону валютной стабильности и снизить зависимость от доллара США, была достигнута в СЭВ, но с одной существенной оговоркой: национальные валюты не являлись конвертируемыми.

СЭВ имел два финансовых института. С 1964 г. действовал Международный банк экономического сотрудничества, через который шли внешнеторговые расчеты между странами-участницам. Их ежедневный оборот составлял в 1980 г. в среднем 500 млн переводных рублей<sup>28</sup>. Банк выдавал краткосрочные ссуды на покрытие текущего

<sup>26</sup> Константинов Ю.А. (1985). «Валютная система социализма», в Щетинин В.Д., Меньшиков С.М., Плетнев Э.П. (ред.), Современные международные экономические отношения. М.: Международные отношения. С. 250 (234–255).

<sup>27</sup> Буторина О.В. (2016). «Совет экономической взаимопомощи: опыт социалистической интеграции», в Буторина О.В., Кавешников Н.Ю. (ред.), Европейская интеграция. М.: Издательство «Аспект Пресс». С. 625–626 (612–628).

<sup>28</sup> Константинов Ю.А. (1982). Международная валютная система стран-членов СЭВ. М.: Финансы и статистика. С. 150.

отрицательного сальдо. Их получателями, как и в ЕПС, были государства, а не предприятия, поскольку плановая экономика предполагала государственную монополию на внешнюю торговлю. Созданный в 1970 г. Международный инвестиционный банк СЭВ представлял долгосрочные кредиты для финансирования крупных международных проектов. Как и действовавший в ЕЭС с 1958 г. Европейский инвестиционный банк, он сочетал в себе черты классического банка и неприбыльного финансового учреждения.

В отличие от «Общего рынка», в СЭВ всегда существовала только одна расчетная единица, и поэтому уже в середине 1970-х гг. там возник вопрос о параллельных деньгах. Звучали предложения заменить в будущем переводной рубль общей валютой, которая выпускалась бы в виде наличных денег, но не привела бы к исчезновению национальных денежных единиц. В таком случае между национальными валютами и общей валютой предстояло установить реальный валютный курс<sup>29</sup>. Идею посчитали несвоевременной, так как параллельное хождение двух валют могло нарушить механизмы денежного обращения. Ведь тогда в каждой стране появилось бы две валюты разной покупательной способности и два масштаба цен. Как и в ЕЭС, дело упиралось в делегирование полномочий наднациональным органам, составление общих планов экономического развития, проведение общей бюджетной и валютной политики. То есть единой валюте требовалось политическое основание<sup>30</sup>.

Аналогичный вопрос о параллельном обращении национальных денег и ЭКЮ или единой валюты встал спустя десятилетие в ЕЭС. Мнения экспертов самого высокого уровня разделились. Заседавший в 1988 г., Комитет Делора отверг идею параллельной валюты. Зато главный идеолог евро Томмазо Падоа-Скьоппа считал, что ЭКЮ может выступать в качестве параллельной валюты в процессе продвижения к полноценному валютному союзу<sup>31</sup>. В итоге победил подход Делора, идея параллельной валюты не прошла.

Четвертое направление связано с крупными геополитическими сдвигами: нефтяным шоком, усилением напряженности в отношениях ЕЭС с США и потеплением политического климата в Европе благодаря политике разрядки.

---

<sup>29</sup> Алексеев А.М., Викентьев А.И., Мирошниченко Б.П. (1975). Социалистическая интеграция и ее преимущества перед капиталистической. М.: Наука. С. 396–397.

<sup>30</sup> Константинов (1982). С. 109–110.

<sup>31</sup> Padoa-Schioppa, T. (1991). “European Monies and European Monetary Union”, in Steinherr A. and Weiserbs D. (eds.), *Evolution of the International and Regional Monetary System*. London: Macmillan. Pp. 201–206.

Наложившиеся во времени расширение ЕЭС и нефтяной шок спровоцировали острый кризис в трансатлантических отношениях. Его кульминацией стало выступление Генри Киссинджера 23 апреля 1973 г. с программной речью о «новой Атлантической хартии». Провал вьетнамской политики, утрата ключевых позиций в мировой торговле и крах основанной на долларе мировой валютной системы подтолкнули США к идее создания единого, основанного на международном договоре, блока ведущих западных сил – США, Западной Европы и Японии. Концепция закрепляла глобальное лидерство Соединенных Штатов и уменьшала его цену – расходы на внешнеполитические и военные нужды, включая содержание американского контингента в Западной Европе. Вашингтонский сценарий отводил странам ЕЭС роль второго плана, им предлагалось ограничиться региональным измерением своей внешней политики. Соединенным Штатам мешали растущие международные амбиции Сообщества, особенно его согласованная и независимая позиция по ближневосточной проблеме<sup>32</sup>.

«Девятка» же отстаивала право формировать собственную глобальную идентичность, строить диалог с другими странами и регионами мира по своему усмотрению. Всячески подчеркивая ценность отношений с США, руководящие органы ЕЭС, тем не менее набрались решимости изменить устаревший послевоенный формат евро-американских отношений. Как отмечал в специальном заявлении председатель Комиссии Франсуа-Ксавье Ортоли, «Стратегические условия изменились – благодаря ядерному балансу между США и СССР, а с 1969 года – благодаря неуклонному прогрессу в направлении разрядки». Европа, по его словам, хотела быть «взрослой и зрелой»<sup>33</sup>.

Отношения между Западной и Восточной Европой действительно улучшились. В 1970 г. СССР и ФРГ заключили знаменитую сделку «газ – трубы», по которой Советский Союз в течение 20 лет поставлял природный газ в обмен на трубы большого диаметра. Консорциум западногерманских банков во главе с «Дойче банком» открыл Внешторгбанку СССР кредитную линию на сумму 1,2 млрд марок ФРГ, или 370 млн долл.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Волгин А. (1974). «Атлантическое наступление Вашингтона», *Мировая экономика и международные отношения*, № 5. С. 76–80.

<sup>33</sup> Ortoli, François-Xavier (1974). “Relations between the United States and the Community”, *Bulletin of the European Communities*, no 3. Pp. 5–8.

<sup>34</sup> Липкин М.А. (2016). Советский Союз и интеграционные процессы в Европе: середина 1940-х – конец 1960-х годов. Москва: Университет Дмитрия Пожарского. С. 466–467.

Выступая 20 марта 1972 г. на XV съезде профсоюзов, руководитель советского государства Л.И. Брежнев впервые сообщил, что в Советском Союзе внимательно наблюдают за деятельностью и эволюцией «Общего рынка». Отношения с его участниками предполагалось строить с учетом интересов стран СЭВ<sup>35</sup>. Комиссия ЕЭС, конечно, не могла не заметить этого политического жеста. Официальный Брюссель в ответ выразил готовность развивать прямые контакты со странами Восточной Европы, «признавая их интересы на основе равенства и недискриминации»<sup>36</sup>.

Если для ЕЭС нефтяной шок стал переломным моментом в социально-экономической истории и серьезным испытанием для интеграции, то страны СЭВ пережили его относительно спокойно. Этому способствовали два фактора: наличие среди них государств, располагавших запасами нефти, – СССР и Румынии плюс плановый механизм ценообразования. Выражением солидарности социалистических стран стало применение скользящей шкалы, когда контрактные цены во взаимной торговле представляли собой среднее арифметическое мировых цен за предыдущие пять лет. Таким образом, подъем цен на энергоносители был значительно растянут во времени (Табл. 5.5).

Таблица 5.5.

**Средняя цена нефти и нефтепродуктов в экспорте СССР  
в страны Европы в 1971–1976 гг., рублей за 1 тонну**

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1976/1972
Великобритания	61,8	26,5	15,4	20,7	76,1	64,7	68,9	4,5
Франция	12,1	15,2	14,0	17,0	61,9	58,2	65,0	4,6
ФРГ	12,8	15,4	14,4	36,6	66,8	62,3	80,9	5,6
Венгрия	16,3	16,6	17,0	17,9	20,9	41,0	44,7	2,6
ГДР	13,4	13,6	14,1	14,2	18,8	28,2	32,1	2,3
Польша	16,5	16,6	16,5	17,3	20,6	39,5	42,0	2,6
Чехословакия	16,0	16,2	16,3	16,4	16,3	30,9	34,1	2,1

*Примечание:* Показатели средней цены были рассчитаны путем деления общей стоимости экспорта на объемы в тоннах.

*Источник:* «Внешняя торговля СССР» за соответствующие годы.

<sup>35</sup> Брежнев Л.И. (1972). Ленинским курсом. Речи и статьи. Т. 3. М.: Издательство политической литературы. С. 490.

<sup>36</sup> Sixth General Report on the Activities of the Communities, 1972. Brussels-Luxembourg, February 1973. P. 305.

Кроме того, Советский Союз начал наращивать объемы поставляемых нефти и нефтепродуктов в страны-партнеры. Так, с 1970 г. по 1976 г. экспорт в Венгрию, ГДР, Чехословакию и Польшу увеличился в общей сложности с 33,2 до 56,5 млн т, или на 70%. Объемы продаж в капиталистические страны были значительно скромнее. Великобритания, ФРГ и Франция вместе взятые получили в 1976 г. около 17 млн т советского жидкого топлива – меньше, чем одна Чехословакия. Нельзя исключить, что часть дешевой советской нефти впоследствии перепродавалась странами СЭВ на Запад уже по мировым ценам. Подобный трансграничный арбитраж происходил и в ЕЭС в рамках Общей сельскохозяйственной политики.

Механизм скользящих цен сглаживал краткосрочные колебания, но оказался неэффективным в условиях длинных волн. В середине 1980-х гг., когда нефть резко подешевела, страны СЭВ отказывались покупать ее у Советского Союза по ценам выше мировых, то есть компенсировать убыток, понесенный Москвой в прежние годы. Как уже не раз отмечалось, действовавшие в ЕЭС плановые цены на сельхозпродукцию также становились источником сильнейшего политического напряжения. Держать его под контролем удавалось за счет переговоров и бесчисленных корректировок «зеленых курсов», то есть изменения аграрных коэффициентов к обычным курсам. В этом смысле ценовые механизмы ЕЭС показали свою большую гибкость и адаптивность, чем ценовые инструменты СЭВ.

Потеплению политических отношений между двумя частями Европы способствовала разрядка международной напряженности, инициаторами которой выступили Советский Союз, ФРГ и Франция. Летом 1973 г. началась работа Общеευропейского совещания по безопасности и сотрудничеству в Европе. По ее итогам в августе 1975 г. в Хельсинки был подписан Заключительный акт совещания – крупнейший в послевоенной истории Европы международный документ. Он закрепил нерушимость сложившихся границ, декларировал курс на развитие экономического, научно-технического и гуманитарного сотрудничества между капиталистическими и социалистическими странами<sup>37</sup>.

Почти все 1970-е годы экономическая ситуация в странах СЭВ была довольно благополучной (пока в конце десятилетия по ним не ударил общемировой рост цен и ставок ссудного процента). Страны

---

<sup>37</sup> Подробнее об этом периоде: Борко Ю.А., Буторина О.В. (2011). «История развития Европейского Союза», в Буторина О.В. (ред.), Европейская интеграция. М.: Издательский дом «Деловая литература». С. 92. (81–117).

ЕЭС в это время находились в состоянии экономического застоя, поэтому для них развитие торговли с восточными соседями приносило ощутимую коммерческую и социальную пользу. Поступавшие из стран СЭВ заказы на промышленные и потребительские товары позволяли сохранять или создавать новые рабочие места.

По данным статистики ФРГ, ее товарооборот со странами Восточной Европы вырос с 16,4 млрд марок в 1970 г. до 25,5 млрд марок в 1974 г., то есть в 1,6 раза<sup>38</sup>. Советский импорт из ФРГ увеличился за период 1970–1976 гг. в 6,0 раза; поставки из Франции возросли на том же временном отрезке в 3,2 раза<sup>39</sup>. По данным Евростата, в 1982 г. Советский Союз занимал четвертое место в экспорте и импорте десяти стран ЕЭС среди всех торговых партнеров, располагаясь после США, Швейцарии и Саудовской Аравии. Его доля в импорте составляла 4,5%, а в экспорте – 3,0%<sup>40</sup>.

Еще один интересный аспект взаимных отношений состоит в том, что торговля с восточными соседями позволяла многим государствам ЕЭС развивать международные функции своих валют. Национальные денежные единицы использовались в качестве валюты фактурирования (то есть установления цены в контракте) и, соответственно, валюты платежа. Причем это касалось не только их экспорта, но и импорта. Исключение составляли «мягкие», то есть наименее устойчивые валюты. Торговля топливом и различными видами минерального сырья традиционно осуществлялась на доллары США.

Например, в 1980-е годы контракты на экспорт пиломатериалов из СССР в Великобританию и Ирландию заключались в фунтах стерлингов, в ФРГ и в Западный Берлин – в западногерманских марках, во Францию – во французских франках, в Бельгию – в бельгийских франках, в Италию – в итальянских лирах, в Нидерланды – в голландских гульденах. Единственным исключением являлась Испания, куда лес, по сложившейся практике, поставлялся за британскую валюту<sup>41</sup>. Советский экспорт и импорт книг из Великобритании, Бельгии, Нидерландов и Швеции осуществлялся на протяжении всех

---

<sup>38</sup> Statistisches Jahrbuch für die BRD. Bonn, 1975. S. 257. Цит. по: Стрепетова М.П. (2002). «Отношения стран Центрально-Восточной Европы с западными государствами», в Некипелов А.Д. (ред.), Центрально-Восточная Европа во второй половине XX века. Т. 2. *От стабильности к кризису (1966–1989)*. М.: Наука. С. 331 (313–340).

<sup>39</sup> «Внешняя торговля СССР» за соответствующие годы.

<sup>40</sup> External and Intra-European Union Trade Statistical Yearbook. Data 1958–2006. Luxembourg, 2008. Pp. 24–26.

<sup>41</sup> Интервью с Игорем Владимировичем Царапкиным, бывшим сотрудником Всесоюзного объединения «Экспортлес». 14.03.2019.



1980-х годов в национальных валютах этих стран<sup>42</sup>. Советский Союз покупал коньяки и вина во Франции на французские франки, пиво в Дании — на датские кроны, мартини и вермуты производства Италии — на итальянские лиры. Импортные контракты на шотландский виски заключались в фунтах стерлингов<sup>43</sup>.

В середине 1980-х гг. СССР поставлял в Грецию дорожно-строительную технику — бульдозеры, автогрейдеры, катки, скреперы. Цены и расчеты велись в долларах США, греческая драхма не использовалась. В это же время асфальтоукладчики из ФРГ закупались на западногерманские марки<sup>44</sup>. В 1986 г. Советский Союз начал поставлять на экспорт хлопчатобумажную пряжу. Крупнейшим покупателем в Западной Европе являлась Португалия. Первоначально контракты заключались во французских франках и в швейцарских франках, позже — в долларах США, португальские эскудо не использовались<sup>45</sup>. Туркменские и дагестанские ковры ручной работы поставлялись из СССР в ФРГ на западногерманские марки. Синтетические ковровые покрытия из Бельгии и Великобритании импортировались, соответственно, на бельгийские франки и фунты стерлингов. Аналогичные товары производства Финляндии оплачивались клиринговыми рублями в рамках межгосударственного соглашения<sup>46</sup>.

Значительный подъем, а потом падение доллара к западноевропейским валютам в 1980—1987 гг. не приводил, насколько известно автору, к изменению валюты цены в контрактах. Таким образом, торговля с СССР и другими социалистическими странами позволяла участникам ЕЭС расширять сферу международного использования их национальных денежных единиц.

## *Неолиберальный сдвиг*

Первые 15 лет существования ЕЭС прошли в благоприятной социально-экономической обстановке, производство устойчиво расши-

<sup>42</sup> Интервью с Андреем Валентиновичем Усанковым, бывшим сотрудником Всесоюзного объединения «Международная книга». 10.03.2019.

<sup>43</sup> Интервью с Олегом Игоревичем Тимофеевым, бывшим сотрудником Всесоюзного объединения «Внешпосылторг». 20.03.2019.

<sup>44</sup> Интервью с Еленой Ивановной Стариковой, бывшей сотрудницей Всесоюзного объединения «Трактороэкспорт». 06.04.2019.

<sup>45</sup> Интервью с Игорем Борисовичем Долженко, бывшим сотрудником Всесоюзного объединения «Экспортлен». 10.05.2019.

<sup>46</sup> Записи автора, сделанные во время работы экономистом фирмы «Ковры» во Всесоюзном объединении «Новоэкспорт» в 1983—1988 гг.

рялось, а уровень жизни населения зримо повышался. В экономической политике господствовала кейнсианская доктрина, которая хорошо сочеталась с концепцией государства всеобщего благосостояния. С началом 1970-х гг. ситуация резко ухудшилась, в 1974 г. страны ЕЭС пережили первый после окончания войны спад производства.

После первого нефтяного шока инфляция превратилась в острейшую общественную проблему. Вопреки кейнсианской логике, рост цен происходил на фоне застоя производства, что породило феномен стагфляции (от слов «стагнация» и «инфляция»). В 1978 г. произошел второй нефтяной шок, цена на нефть поднялась на 40%, следом на четверть подорожали другие виды сырья. Как следствие, на рубеже десятилетий в Западной Европе случился очередной виток инфляции (Рис. 5.2).

Второй грандиозной проблемой стала безработица. Так, если в 1971 г. во Франции и Великобритании она составляла около 3% рабочей силы, то спустя десятилетие показатель удвоился. Циклическая безработица, то есть потеря рабочих мест из-за хозяйственного спада, наложилась на структурную, связанную с ростом предложения на рынке труда. Его обусловили три основные причины: урбанизация и отток населения из села в город; рост занятости среди женщин

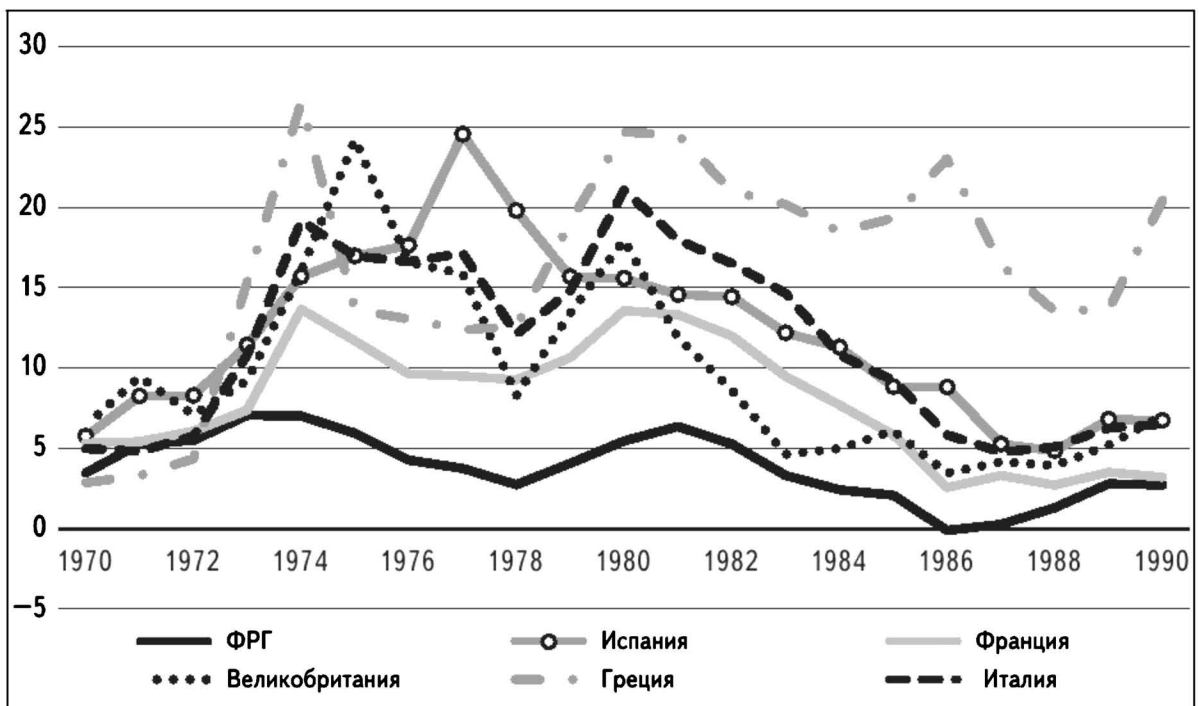


Рисунок 5.2. Годовые темпы роста потребительских цен в странах Западной Европы в 1970–1990 гг.

Источник: электронная база данных *World Development Indicators, The World Bank*. <https://databank.worldbank.org>

вследствие изменения гендерных ролей и снижения рождаемости; массовый выход на рынок труда молодежи – многочисленного родившегося после войны поколения беби-бумеров<sup>47</sup>. Пик безработицы в большинстве западноевропейских стран пришелся на середину 1980-х гг. (Табл. 5.6).

Особенно болезненно реагировали на изменение внешней среды страны с малой открытой экономикой. Например, в Дании сначала выросли цены, потом были проиндексированы зарплаты. Номинальные часовые заработки между 1973–1975 гг. увеличились почти на 40%. Местная продукция подорожала, а ее ценовая конкурентоспособность снизилась. Правительство не хотело проводить девальвацию, так как датская крона была привязана к немецкой марке в рамках «валютной змеи». Тем временем предложение на рынке труда резко увеличилось, в основном за счет притока молодежи. Одновременное действие внешних и внутренних сил привело к взрывному росту безработицы. Если в 1973 г. она составляла 1,5%, то в 1975 г. – 6,5%, а в 1983 г. – 12%<sup>48</sup>.

Таблица 5.6.

**Доля безработных в общей численности рабочей силы  
в 1980–1990 гг., %**

Страна	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Бельгия	8,3	10,0	11,5	10,8	10,8	10,1	10,1	9,8	8,8	7,4	6,6
Великобритания	7,1	9,7	10,7	11,5	11,8	11,4	11,3	10,4	8,6	7,2	7,1
Германия	3,4	4,8	6,7	8,1	8,1	8,1	7,8	7,8	7,7	6,8	6,2
Греция	2,7	3,9	5,6	7,6	7,9	7,6	7,1	7,1	7,4	7,2	6,8
Ирландия	7,3	9,9	11,4	14,0	15,6	17,7	18,1	18,8	18,4	17,9	17,2
Италия	7,4	7,6	8,3	7,4	7,8	8,2	8,9	9,6	9,7	9,7	8,9
Испания	11,0	13,8	15,8	17,2	19,9	21,3	20,9	20,2	19,2	17,2	16,2
Нидерланды	3,4	4,6	6,5	8,3	8,1	7,3	6,5	6,3	6,2	5,7	5,1
Франция	6,3	7,4	8,1	7,2	8,5	9,0	9,1	9,3	8,8	8,4	8,0
США	7,2	7,6	9,7	9,6	7,5	7,2	7,0	6,2	5,5	5,3	5,6

Источник: *International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014.*

<sup>47</sup> Борко Ю.А. (1984). Экономическая интеграция и социальное развитие в условиях капитализма. М.: «Наука». С. 42, 70.

<sup>48</sup> Pedersen, Peder J. (2002). “Postwar Growth of the Danish Economy”, in Crafts, Nicholas and Toniolo, Gianni (eds.), *Economic Growth in Europe since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press. Pp. 564, 568 (541–575).

Третья крупная проблема заявила о себе в начале 1980-х гг., когда выявилось серьезное отставание Западной Европы от США по темпам экономического роста и по уровню технологического развития.

В 1981–1982 гг. экономический кризис в Западной Европе повторился. Абсолютное падение ВВП отмечалось в шести из десяти стран ЕЭС, еще в двух темпы роста приблизились к нулю. Объем ВВП также уменьшился в Австрии, Швейцарии, Испании и Португалии. Английский еженедельник «Экономист» писал в августе 1982 г.: «Число банкротств ставит новые рекорды. Наметившееся в этом году оживление спроса в промышленно развитых странах может скоро заглухнуть. Компании, которые, чтобы удержаться на плаву, выбрасывают рабочих, распродают собственность, отказываются от старых привычек и меняют стратегию, будут вынуждены делать это еще несколько лет»<sup>49</sup>. Средние темпы роста первой половины 1980-х годов оказались в Западной Европе неожиданно низкими, что резко контрастировало с бодрой хозяйственной динамикой Соединенных Штатов (Табл. 5.7).

Таблица 5.7.

**Средние темпы прироста ВВП в странах Западной Европы в США  
в 1971–1990 гг., % к предыдущему году**

	1971–1975 гг.	1976–1980 гг.	1981–1985 гг.	1986–1990 гг.
Австрия	4,0	3,3	1,5	3,0
Бельгия	3,6	3,2	0,9	3,1
Великобритания	2,1	1,8	2,1	3,3
Греция	5,2	4,2	0,2	1,3
Испания	5,3	2,0	1,4	4,5
Италия	3,2	4,5	1,7	3,1
Нидерланды	3,4	2,9	1,1	3,4
Португалия	4,5	5,1	0,9	5,7
ФРГ	2,4	3,4	1,4	2,8
Финляндия	4,4	3,2	2,8	3,4
Франция	4,0	3,4	1,5	3,2
Швеция	2,6	1,4	1,9	2,6
США	2,8	3,7	3,3	3,2

Источник: электронная база данных ЮНКТАД <http://unctadstat.unctad.org>

<sup>49</sup> *The Economist*, August 21, 1982. P. 17.

Как ни парадоксально, такое положение стало результатом проводившейся несколько лет политики макроэкономической стабилизации. Сначала, во второй половине 1970-х гг., правительства боролись с бюджетными дефицитами, жертвуя при этом задачами экономического роста. Высокая инфляция, с одной стороны, не позволяла снижать ставку рефинансирования, а с другой — подрывала процесс накопления капитала. Меры жесткой экономии отрицательно сказывались на внутреннем спросе. Когда же власти взялись за инфляцию, своим главным орудием они избрали денежно-кредитную политику. Лимитирование объема денежной массы, повышение ссудного процента, уменьшение льготных форм кредитования — все это оставляло мало возможностей для кредитного стимулирования инвестиций, научных исследований и структурной перестройки<sup>50</sup>.

Кризис 1974–1975 гг. в первую очередь поразил традиционные отрасли западноевропейской экономики: черную металлургию, судостроение, текстильную и обувную промышленность, доля которых в экономике Западной Европы была выше, чем у ее конкурентов. Начавшаяся структурная перестройка (англ. — *industrial restructuring*) смещала приоритеты с черной металлургии и тяжелого машиностроения на энерго- и ресурсосберегающие производства. Возрастало значение передовых в технологическом плане производств. Новые отрасли, например, электронная и аэрокосмическая промышленность, производство вычислительной техники и конструкционных материалов, сразу ориентировались на потребности не только национального, но и мирового рынка<sup>51</sup>.

Западная Европа по-прежнему занимала сильные позиции на мировом рынке продукции среднего технологического уровня — автомобилей, бытовой электроники, фармацевтики, черной металлургии. Однако ее доля в экспорте технологически сложной продукции стран ОЭСР снизилась с 52% в 1975 г. до 46% в 1982 г. Отставание особенно ощущалось в микроэлектронике, биотехнологии, производстве новых материалов и в информационных технологиях<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> Кузнецов В. (1987). «Экономические кризисы и структура воспроизводства в Западной Европе странах», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 50–61.

<sup>51</sup> Шенаев В.Н. (1993). Особенности экономического развития Западной Европы. М.: Наука. С. 62–64; Пресняков В. (1987). «Международная специализация Западной Европы», *Мировая экономика и международные отношения*, № 6. С. 29–41.

<sup>52</sup> Столяров Ю., Хесин, Е. (1987). «Современный капитализм и неравномерность развития (статья вторая)», *Мировая экономика и международные отношения*, № 7. С. 20–32.

Для преодоления технологического разрыва требовались не только инвестиции, но также наличие развитой научной инфраструктуры и квалифицированных кадров. Ни одна страна Западной Европы не могла решить эти проблемы самостоятельно. Выход из положения виделся в том, чтобы наладить координацию НИОКР и таким образом преодолеть технологическую раздробленность региона. В 1984 г. стартовала исследовательская программа стран ЕЭС в области электроники и информационных технологий «ЭСПРИТ». Годом позже по инициативе Франции возникла общеевропейская программа прикладных гражданских разработок «Эврика», ставшая ответом на американскую стратегическую оборонную инициативу<sup>53</sup>.

Радикальное изменение экономической обстановки привело к смене господствующей теоретической доктрины и к переосмыслению роли государства в хозяйственной жизни. К началу 1980-х гг. сложился широкий консенсус относительно того, что государство всеобщего благосостояния исчерпало ресурс развития, а кейнсианские рецепты не применимы к ситуации, когда низкие темпы роста сочетаются с высокой инфляцией и структурной безработицей.

Произошедший в экономической мысли и практике неолиберальный сдвиг (англ. — *neoliberalism, neo-liberal economic policy*) принято ассоциировать с именами Маргрет Тэтчер и Рональда Рейгана. По-русски данное явление чаще называют неоконсерватизмом или (нео)консервативной контрреволюцией. На смену кейнсианству приходит идеология свободного рынка. Упор государственной политики переносится со спроса на предложение. Теперь властям следует не расширять совокупный спрос, а пестовать частную инициативу: обеспечивать стабильность цен, снижать налоги и процентные ставки. Роль денежно-кредитной политики резко возрастает, центральные банки добиваются независимости от казначейств. Изменение ставки рефинансирования становится важнейшим рычагом макроэкономического управления.

Сменились приоритеты макроэкономической политики. Ее роль уже видели не в стабилизации экономического цикла и обеспечения полной занятости, а в разработке средне- и долгосрочной стратегии экономического роста и в решении структурных проблем. Главным вектором регулирования стало не расширение совокупного спроса, а повышение нормы накопления. Наивысшей ценностью стал сам

---

<sup>53</sup> Юданов Ю. (1986). «Эврика» — проблемы создания западноевропейского технологического сообщества», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 93–100.

рынок, свободная конкуренция. Соответственно менялся и арсенал средств макроэкономической политики. Уменьшалась роль бюджета, социальных программ и прогрессивного налогообложения. Повышалась роль денежно-кредитной и валютной политики, которые должны были обеспечить среднесрочную стабильность национальной валюты. Росло значение промышленной (структурной политики), широкое распространение получили приватизация и дерегулирование<sup>54</sup>.

В целом неолиберальный сдвиг, или консервативная контрреволюция, включил в себя теоретические ветви: монетаризм, теорию предложения и теорию рациональных ожиданий.

Монетаризм, родоначальником которого является лидер Чикагской школы Милтон Фридман, строит экономический анализ вокруг денег. По мнению монетаристов, ход экономического цикла определяется изменением денежной массы, а не инвестициями, как считали кейнсианцы. Поэтому успех экономической политики зависит от правильной денежно-кредитной политики, при которой центральный банк был бы независим от правительства, а денежная масса росла бы постоянным темпом. Разработанная Артуром Лаффером и Мартином Фелдстайном теория предложения называет главной задачей экономической политики не управление эффективным спросом, как в кейнсианстве, а долгосрочное стимулирование факторов производства. Поэтому для обеспечения роста так важно снижать налоги, уменьшать государственные расходы и сокращать регламентацию хозяйственной деятельности. Теория рациональных ожиданий Роберта Лукаса исходит из тезиса, что экономические агенты не прощают правительству ошибок. Следовательно, результативная государственная политика должна основываться на нормах, быть прозрачной и предсказуемой. Дискреционное вмешательство в экономику признавалось бесполезным, неспособным стабилизировать макроэкономическую ситуацию<sup>55</sup>.

Неолиберальный сдвиг имел чрезвычайно важные последствия для продвижения ЕЭС к экономическому и валютному союзу. Он, по мнению автора, создал широкую и невозможную прежде концептуальную базу для сближения позиций Франции и Германии, «монетаристов» и «экономистов». Рост значения монетарных методов, то есть процентной политики и управления денежной массой, с одной стороны, лил воду на мельницу «монетаристов», а с другой — отзывался

<sup>54</sup> Осадчая И. (1987). «Смена стратегии регулирования в капиталистических странах», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 13–27.

<sup>55</sup> Холопов А.В. (2008). *История экономических учений*. М.: Эксмо. Глава 13. С. 376–403.

в сердцах западногерманских сторонников активной и независимой политики центрального банка, ориентированной на поддержание стабильности цен. Последний фактор приобретал исключительную актуальность на фоне высокой инфляции. Французское правительство Раймона Барра (в 1976–1981 гг. он занимал пост премьер-министра) начало с 1977 г. устанавливать целевые показатели роста денежного агрегата М2. Контроль за денежной массой вскоре был также взят на вооружение Банком Англии.

Принципы ордолиберализма, предусматривающие наведение порядка в хозяйственной системе и ее функционирование на единых для всех понятных нормах, очевидным образом смыкались с постулатами теории рациональных ожиданий. Соглашаясь с ее гипотезой о том, что рынки правильно просчитывают последствия макроэкономической политики, правительства получали повод отказаться от дискреционных, хаотичных действий. Теория предложения позволяла «монетаристам» сделать шаг в сторону от регулирования и перевозносимого французами дирижизма по направлению к воспетой немцами рыночной свободе.

### *Начать сначала. Зачем?*

«Валютная змея» не оправдала надежд. Ее механизмы оказались неэффективными, для стабилизации курсов требовалась более совершенная конструкция.

Наступает время задать самый неудобный вопрос. Зачем вообще Сообществу понадобилось устранять колебания между валютами государств-членов? Как это часто бывает, самые важные вопросы остаются без внятного ответа. Они выпадают из общественной дискуссии, их скороговоркой упоминают высшие официальные лица и обходит молчанием академическое сообщество. Тем интереснее проработать имеющиеся варианты и гипотезы.

Первый, очевидный резон — сохранение Общей сельскохозяйственной политики ЕЭС с ее взятым из практики дирижизма и плановой экономики едиными аграрными ценами. Рамки данного исследования не позволяют выяснить, каким именно образом принципы общей аграрной политики попали в Римский договор, как шло их лоббирование и чьим конкретно интересам они отвечали. То, что главный выигрыш в результате достался крупным землевладельцам и агропромышленным комплексам, не составляет секрета. Однако остается непонятным, почему французская сторона настаивала на



принципе единых цен, какая именно заинтересованная группа продвигала это решение и главное — по каким мотивам.

Фиксированные курсы, как не раз подчеркивал Мансхолт, были жизненно необходимы для того, чтобы не допустить распада аграрного и в целом общего рынка Сообщества. Разнонаправленное движение курсов нарушало равные условия конкуренции и подогревало протекционистские настроения. Плюс к тому разногласия по поводу единых аграрных цен сразу поднимались на межгосударственный уровень, вызывая напряжение в стратегически важной франко-германской связке.

Второе распространенное объяснение, с которым соглашается и автор (см. главу 4), состоит в сдерживающем воздействии курсовых перепадов на региональную торговлю. Здравый смысл подсказывает, что производители из стран с устойчивыми валютами не будут принимать платежи в слабых валютах, а покупатели из стран с дешевеющими валютами не смогут заранее просчитать эффективность сделки, если она заключена в иностранных деньгах. Валютный риск ограничивает аппетиты импортеров и, следовательно, возможности экспортеров. Девальвации и ревальвации искажают условия конкуренции и деформируют товарные потоки, по крайней мере в теории.

Однако не вполне понятно, зачем странам ЕЭС требовалось иметь высокий уровень развития внутрирегиональной торговли. Ее доля в середине 1970-х годов приближалась к 50%, в 1980-х гг. она поднялась до 60%, и больше не росла. Кроме того, в условиях плавающих курсов обесценение или удорожание национальной валюты выступает автоматическим стабилизатором экономики. Фиксируя курсы в рамках объединения, правительства лишаются этого рыночного инструмента, что закрепляет ситуацию, когда страны с сильной экономикой накапливают профициты текущих балансов, а их менее успешные соседи приумножают дефициты. В итоге макроэкономические дисбалансы приобретают устойчивый характер.

До сих пор экономическая наука не смогла эмпирически подтвердить наличие негативного воздействия волатильности курсов на объем торговли, будь то в ЕЭС или в целом в мире. Аргумент крайне важный. Он заставляет думать, что валютная волатильность воспринималась как угроза в силу травматичного опыта 1930-х годов, когда беспорядочное движение курсов привело к замиранию торговли, высоким таможенными барьерами и депрессии<sup>56</sup>. То есть, как и в случае с едины-

---

<sup>56</sup> Eichengreen, Barry and Boltho, Andrea (2010). "The Economic Impact of European Integration", in: Broadberry S., O'Rourke K.H. (eds.), *The Cambridge Economic*

ми аграрными ценами, изменчивость обменных курсов была опасна не столько отдаленным нарушением торговых потоков, сколько подъемом протекционизма, что подрывало бы политическое единство ЕЭС.

Третью причину следует связать с высоким политическим и общественным запросом на модернизацию. В пользу такой трактовки говорит то, что главным пропагандистом валютной интеграции (и именно в валютном, а не экономическом измерении) всегда выступала Франция, страна, заметно уступавшая по уровню промышленного развития ближайшему соседу и конкуренту – Германии. Идея поставить интеграцию на службу модернизации находила широкую поддержку во многих европейских странах. Выраженную модернизационную направленность имел «второй план Барра», о чем прямо заявлял его автор. Валютный союз имел целью «сократить структурные диспропорции в хозяйствах государств-членов», подготовить почву для активного промышленного и технологического развития, обеспечить оптимальное использование накоплений в целях инвестирования<sup>57</sup>.

Но почему валютная стабильность важна для модернизации? Объяснение, видимо, снова надо искать в экономической истории 1920-х – 1930-х гг. Тогда в Европе ясно проявилось неравенство между индустриальными и аграрными странами. Хотя Великая депрессия нанесла удар по тем и другим, спад в сельском хозяйстве был гораздо глубже и длился дольше – до второй половины 1930-х гг. Когда цены на зерно и другие продукты снизились, фермеры увеличили предложение, что вызвало новое падение цен. Образовались «ножницы цен» между сельскохозяйственными и промышленными товарами. Теперь, чтобы купить прежнее количество промышленных товаров, заплатить налоги и вернуть ссуды, крестьяне должны были продать вдвое или втрое больше продукции, чем до кризиса. Все это привело к массовым банкротствам, огромной скрытой безработице, нищете и голоду в деревне. Именно тогда на уровне правительств оформилось убеждение, что социальное развитие невозможно без структурной перестройки<sup>58</sup>.

---

*History of Modern Europe. Vol. 2. 1870 to the Present.* Cambridge: Cambridge University Press. Pp.283–284 (267–295).

<sup>57</sup> Commission of the European Communities. Commission memorandum to the Council on the reparation of a plan for the phased establishment of an economic and monetary union (COM (70) 300. Brussels, 4 March 1970. Supplement to Bulletin No. 3 – 1970 of the European Communities. Pp. 4, 9.

<sup>58</sup> Buyst, Eric and Franaszek, Piotr. (2010). “Sectoral Developments, 1914–1945”, in: Broadberry S., O’Rourke K.H. (eds.), *The Cambridge Economic History of Modern Europe. Vol. 2. 1870 to the Present.* Cambridge: Cambridge University Press. Pp. 216–217 (208–231)

Накануне Второй мировой войны по душевому показателю индустриализации Германия превосходила Францию в 1,75 раза, Швеция – в 1,8 раза, а Великобритания – в 2,2 раза<sup>59</sup>. Индустриализация аграрных стран представляла собой весьма сложную, комплексную задачу. Догнать вступившую на этот путь раньше всех Англию было очень трудно, как из-за жесткой конкуренции, так и из-за нерешенности ключевых структурных вопросов.

Профессор Франсиско Комин из испанского университета Алькала-де-Энарес выделяет шесть ключевых предпосылок индустриализации: 1) конституционная реформа и создание капиталистических институтов; 2) отмена внутренних таможенных границ и формирование единого национального рынка; 3) таможенная защита местных производителей от внешних конкурентов; 4) создание государственной банковской системы, способной обеспечить стабильность национальной валюты, и частных банков для финансирования производства; 5) устранение неграмотности и повышение уровня образования населения, чтобы обеспечить восприятие обществом технологических новаций; 6) активная промышленная политика государства, нацеленная на освоение зарубежных технологий<sup>60</sup>. Отметим, что стабилизация национальной валюты считается государственной задачей, а ее приоритетность оценивается даже выше, чем всеобщее среднее образование. Долгий, трудный, и в итоге успешный модернизационный путь Испании заставляет прислушаться к мнению испанских авторов.

По отношению к фунту стерлингов, в котором заключалась основная часть международных сделок, французский франк оказался в межвоенный период одной из самых неустойчивых валют среди всех, для которых имеются рыночные котировки за весь рассматриваемый период. Уже в 1923 г. франк вдвое подешевел к фунту, по сравнению с 1919 г., такая же динамика была характерна для итальянской лиры. К 1925 г. отмечалось троекратное удешевление французской валюты (Рис. 5.3). Крупный золотой запас и снижение курса первое время смягчали воздействие Великой депрессии.

Когда в 1931 г. Великобритания девальвировала фунт, ситуация резко ухудшилась, экспорт затормозился, доходы от туризма упали. Денежная реформа Пуанкаре 1929 г., частично восстановившая обращение серебряных и золотых монет, не позволяла девальвировать

<sup>59</sup> Ibid. P. 219.

<sup>60</sup> Comín Comín, Francisco (2016). “Industrialización y desarrollo económico en la España contemporánea: una perspectiva histórica”, in: Gallego Martínez D., Germán Zubero L., Pinilla Navarro V. (eds.), *Estudios sobre el desarrollo económico español*. Zaragoza: Prensas de la Universidad de Zaragoza. P. 44 (43–67).

франк. Как отмечалось в главе 2, в 1933 г. Франция создала Золотой блок с участием нескольких европейских стран и сосредоточила усилия на том, чтобы франк, в отличие от других валют, продолжал размениваться на золото. На практике это означало проведение рестриктивной, дефляционной политики. Зарплаты и цены снижались до 1936 г., когда в условиях бегства капиталов Франция, наконец, пошла на девальвацию. Но дешевый франк делал импорт машин и оборудования непозволительно дорогим. Отсутствие синхронности в динамике фунта и франка дорого стоило французскому народу. Нехватка инвестиций не позволила нарастить промышленное производство и подготовиться к войне с Германией, что стало одной из причин быстрого поражения 1940 г.<sup>61</sup>

Сказанное, конечно, не означает, что французский франк был самой слабой западноевропейской валютой в межвоенное время. Гиперинфляция в Германии вошла в историю. После Первой мировой войны все валюты стран Центральной и Восточной Европы, кроме чехословацкой кроны, теряли покупательную силу с головокружительной скоростью. Болгарский лев и румынский лей сохраняли в июле 1922 г. не более 3–4% своей стоимости на начало 1919 г. Венгерская крона подешевела за эти же три с половиной года в 250 раз, а польская марка – в 10 тысяч раз<sup>62</sup>. Вместе с тем валюты Дании, Нидерландов, Швеции, Швейцарии и Норвегии следовали за курсом фунта в относительно нешироком диапазоне  $\pm 20\%$  (Рис. 5.3).

Кстати, возможно, что память о межвоенных «ножницах цен» побудила Францию включить в Римский договор положение о единых сельскохозяйственных ценах, которые устанавливались бы по максимальному существующему в государствах-членах уровню. Таким образом исключалась возможность внешнего шока в случае падения мировых цен. Но это только догадка.

Четвертый мотив улавливается в рассуждениях видного бельгийского экономиста венгерского происхождения Александра Ламфалусси. Выступая в августе 1974 г. на IV всемирном конгрессе Международной экономической ассоциации в Будапеште, он так излагал смысл валютной интеграции. «Что произойдет, если ЕЭС не станет валютной зоной? В западном мире есть немного стран, сравнимых по размерам друг с другом. Если бы их было много, я, возможно, не испытывал бы особого страха перед перспективой распада того,

---

<sup>61</sup> Zamagni, Vera (2016). *Una historia económica. Europa de la Edad Media a la crisis del euro*. Barcelona, CRÍTICA. Pp. 195–196.

<sup>62</sup> Federal Reserve Bulletin, August 1922. P. 216.

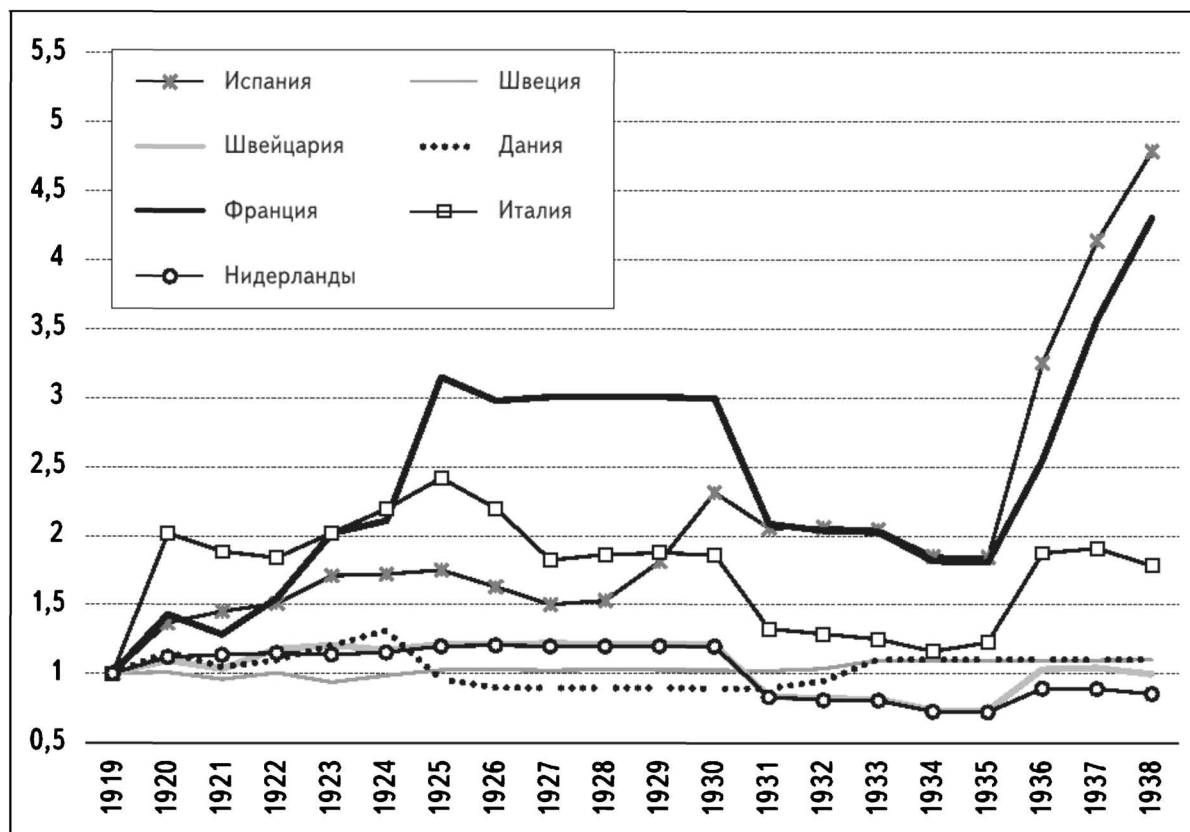


Рисунок 5.3. Кросс-курсы европейских валют к фунту стерлингов, 1919 г. = 1,0.

*Примечание:* для расчета использованы рыночные котировки соответствующих валют по отношению к доллару США за декабрь каждого года.

*Источник:* рассчитано по *Banking and Monetary Statistics*. 1914–1941. Federal Reserve System, Washington, November 1943. Section 15. *International Financial Statistics*. Pp. 662–682.

что останется от Европейского сообщества. В действительности, западный мир включает гигантскую экономику Соединенных Штатов, которая в силу очевидных причин могла бы играть доминирующую роль по отношению к «атомизированной» Европе». И далее: «отсутствие европейской валютной зоны неизбежно привело бы к поглощению отдельных европейских стран долларовой зоной. И наоборот, преобразование ЕЭС в валютную зону создало бы необходимые условия для разработки международной реформы, в результате чего западный мир стал бы биполярным или же, если бы Япония была более независимой, триполярным»<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Ламфалусси А. (1974). «Валютная интеграция: проблемы и перспективы», в: *IV Всемирный конгресс международной экономической ассоциации (19–24 августа 1974 г), Будапешт, Венгерская Народная Республика. Выпуск II*. М.: Академия наук СССР. Институт научной информации по общественным наукам. С. 187.

Если тезис о многополярной мировой валютной системе уже в 1960-е годы стал частью официальной позиции ЕЭС, то высказывания о возможном поглощении долларовой зоной экономического пространства Сообщества попадают на страницы печати крайне редко. Видимо, все дело в западной традиции позитивного мышления, когда любое действие предпочтительнее объяснять поставленной целью, а не стремлением избежать негативного сценария. Мнение Ламфалусси заслуживает доверия, уже потому, что в 1994 г. он возглавил Европейский валютный институт, преобразованный накануне введения евро в Европейский центральный банк.

Проблема функционального неравенства доллара и европейских валют не могла не осознаваться банковским сообществом и политическими элитами ЕЭС. Напомним, что в середине 1970-х гг. подавляющая часть официальных резервов хранилась в долларах, доли немецкой марки и других денежных единиц Сообщества, за исключением фунта стерлингов, были пренебрежимо малы. Валюты стран ЕЭС использовались в международной торговле только внутри региона, ни в Азии, ни в Западном полушарии они не обращались.

Даже внутри ЕЭС национальные валюты обслуживали далеко не всю торговлю стран-партнеров, значительная ее часть шла на доллары США. Здесь, по всей видимости, как раз и заключалась опасность, о которой говорил Ламфалусси. При сильных колебаниях между валютами государств-членов логично предположить, что, например, итальянский импортер оборудования из Германии настаивал бы на заключении контракта не в немецких марках, а в долларах США. То есть американская валюта служила бы посредником, или ведущей валютой (англ. — *vehicle invoicing currency*) во внутрирегиональной торговле ЕЭС, вытесняя национальные валюты из естественной для них сферы обращения. Механизм совместного плавания валют стран ЕЭС снижал привлекательность доллара как общей меры стоимости для их экономических субъектов. Это умеряло потребности местных компаний и банков накапливать средства в долларах, использовать американскую валюту для выпуска ценных бумаг, в кредитных и расчетных операциях.

Образование в Западной Европе в послевоенные годы значительного по размерам рынка евродолларов представляло собой не что иное, как вытеснение более сильной валютой относительно слабых валют из сферы внутреннего и международного обращения последних. Валютная интеграция в ЕС, конечно, не могла лишить доллар его функциональных преимуществ, связанных с высокой ликвидностью, наличием глубоких и емких финансовых рынков.

Но она создавала условия для развития денежных функций валют государств-членов и преодоления, пусть постепенного, их операционной ущербности. Данное положение представляется в высшей степени важным. Оно проливает свет на практическую актуальность валютного сотрудничества, объясняет ту настойчивость, с которой страны ЕЭС повторяли попытки выстроить собственную «валютную идентичность».

Сведения о валютной структуре экспорта и импорта стран ЕЭС скудны и обрывочны. О положении дел можно судить лишь по отдельным примерам. Так, в 1979 г. на доллар США приходилось 12% экспорта и 36% импорта Франции. Доли французского франка составляли соответственно 62% в экспорте и 36% в импорте. В 1982 г. в американской валюте номинировалось 43% экспорта и 49% импорта Италии. Итальянская лира занимала 33% в экспорте и 18% в импорте<sup>64</sup>.

Приведенные примеры показывают, что чем меньше степень интернационализации валюты (в данном случае лиры, по сравнению с французским франком), тем выше доля доллара и ниже доля национальной валюты в обслуживании ее внешней торговли, в том числе внутри ЕЭС. Они также подтверждают закон Грассмана, согласно которому в торговле готовыми изделиями контракты обычно заключаются в валюте продавца, а в торговле сырьем — в американских долларах. Как следствие, доля национальной валюты в фактурировании экспорта обычно выше, чем в импорте.

Созданию валютной зоны была посвящена знаменитая флорентийская речь председателя Комиссии Роя Дженкинса, с которой он выступил 27 октября 1977 г. на первой конференции им. Жана Монне<sup>65</sup>. В то время Комиссия стремилась вернуть себе утраченную инициативу в деле продвижения к валютному союзу.

Оратор выдвинул семь аргументов в пользу валютного союза. Во-первых, он устранил валютные риски и ценовую нестабильность, которые затрудняют деятельность предприятий на общем европейском пространстве, снижают его инвестиционную привлекательность (о чем говорил поток жалоб со стороны бизнеса). Согласно второму аргументу, создание общеевропейского валютного блока,

---

<sup>64</sup> Данные по Италии относятся к выборке, составляющей 70% ее внешнеторгового оборота. Jozzo, Alfonso (1989). "The Use of the ECU as an Invoicing Currency", in: De Grauwe P. and Peeters T. (eds.), *The ECU and European Monetary Integration*. London: Macmillan Academic and Professional LTD. Pp. 157, 168. (148–190)

<sup>65</sup> Jenkins, R. (1977). "Europe's Present Challenge and Future Opportunity", Florence, 27 October 1977. Available at: [http://www.cvce.eu/content/publication/2010/11/15/98bef841-9d8a-4f84-b3a8-719abb63fd62/publishable\\_en.pdf](http://www.cvce.eu/content/publication/2010/11/15/98bef841-9d8a-4f84-b3a8-719abb63fd62/publishable_en.pdf)

сравнимого по масштабам с США, ослабит дестабилизирующее воздействие курса доллара на экономику ЕЭС, сгладит перепады входящих и исходящих потоков капитала. Третий резон строился вокруг инфляции, если плавающие курсы распространяли ее, то валютный союз с фиксированными курсами должен был положить конец «хроническому инфляционному беспорядку».

Особого внимания заслуживает четвертый мотив. Дженкинс считал, что построение валютного союза может стать для ЕЭС движущей силой исторического масштаба, сравнимой с промышленной революцией. Следующие два пункта касались не преимуществ валютного союза, а условий его создания и в основном повторяли положения «доклада Вернера». Совершенно стало предложение создать многоуровневое правительство, через бюджет которого распределялось бы до 5–7% ВВП государств-членов. Идея столь же здравая, сколь и неосуществимая до сегодняшнего дня. Наконец, в-седьмых, валютный союз должен был стать мотором политической интеграции и привести ЕЭС «к порогу политического союза»<sup>66</sup>.

Дженкинс представил валютный союз как большую самоценную цель, движение к которой помогло вывести европейскую интеграцию из продолжавшегося с 1973 г. застоя. Будучи опытным политиком, он преподнес идею в самом востребованном виде: будто ее реализация позволит снизить инфляцию и создать новые рабочие места. Данный прием активно применяли лидеры ЕС всех последующих поколений, он основательно помог создать положительное общественное мнение вокруг проекта единой валюты. Правда, после 2008 г. разрыв между ожиданиями и реальностью стал очевиден, на единую валюту обрушился шквал незаслуженной критики. От нее ждали того, чего она не могла дать — одним своим существованием обеспечивать стабильный рост и высокую занятость.

В целом позиция Дженкинса отражала свершившийся в экономической мысли поворот от кейнсианства к неоклассическому синтезу. Целесообразность валютного союза объяснялась в терминах рационального размещения ресурсов, развития промышленности, учета нужд бизнес-сообщества, оперирования европейских компаний на емком внутреннем рынке всего ЕЭС<sup>67</sup>. Данный подход представлял собой попытку соединить интеграционную повестку дня, которую до этого формирова-

---

<sup>66</sup> Jenkins, R. (1977). “*Europe’s Present Challenge and Future Opportunity*”, Florence, 27 October 1977. Available at: [http://www.cvce.eu/content/publication/2010/11/15/98bef841-9d8a-4f84-b3a8-719abb63fd62/publishable\\_en.pdf](http://www.cvce.eu/content/publication/2010/11/15/98bef841-9d8a-4f84-b3a8-719abb63fd62/publishable_en.pdf)

<sup>67</sup> См. также: Jenkins, R. (1978). “Interview”, *The Banker*, London, 128(631). p. 24–29. Цит. по: Муртазина Е.Н. (1985). Проблемы валютной интеграции в Ев-



ли правительства и надгосударственные органы, с потребностями деловых кругов, в основном в лице крупных западноевропейских компаний. Позже эту линию будет успешно развивать Жак Делор в выдвинутой им программе создания Единого внутреннего рынка.

Итак, новая попытка создать в ЕЭС зону валютной стабильности после неудачи «валютной змеи» предпринималась по нескольким соображениям. Разнонаправленное движение курсов нарушало действие Общей сельскохозяйственной политики. Оно угрожало подъемом протекционизма, который мог вылиться в глубокие политические разногласия и привести к распаду Сообщества. Валютный хаос межвоенного времени заставлял рассматривать курсовую стабильность как необходимое условие модернизации, что было особенно важно для правящих кругов Франции. Перепады обменных курсов внутри ЕЭС повышали риск переключения расчетов на доллары и вытеснения американской валютой денежных единиц государств-членов из их исконных сфер обращения. Наконец, движение к валютному союзу рассматривалось в качестве большой идеи, которая могла бы вывести интеграцию из застоя и дать мощный толчок экономическому развитию. Определенные надежды возлагались на «перелив» интеграции, считалось, что тесное валютное сотрудничество может стимулировать движение к политическому союзу.

### *Европейская валютная система*

Европейская валютная система (ЕВС) стала результатом совместной инициативы лидеров Франции и ФРГ — пришедшего к власти в 1974 г. президента Валери Жискар д'Эстена и избранного в 1976 г. канцлера Гельмута Шмидта.

Основным политическим препятствием для создания нового механизма валютного сотрудничества являлось активное противодействие национальных правительств любым формам вмешательства органов ЕЭС в свою денежно-кредитную и валютную политику. Не случайно переговоры об устройстве ЕВС проходили в режиме строгой секретности. Их вели Бернар Клапье, глава Банка Франции, и Хорст Шульман, генеральный директор Федерального казначейства. Представители Бундесбанка и соответствующих министерств не были допущены в зал заседаний. Председатель Бундесбанка Отмар

---

ропейском сообществе. Научно-аналитический обзор. М.: Институт научной информации по общественным наукам. С. 23–26.

Эмингер, узнав о готовившемся плане, отнесся к нему весьма скептически: он опасался, что Бундесбанку придется продавать немецкие марки для поддержания слабых валют, что создаст в Германии угрозу инфляции. Нежелательным считалось и расширение международных функций немецкой марки, поскольку при относительной узости экономической базы это могло стать источником ее нестабильности<sup>68</sup>.

Проект инициативы о ЕВС был распространен только накануне встречи в верхах, которая состоялась 6–7 июля 1978 г. в Бремене. Главы государств и правительств одобрили идею создать в ЕЭС зону тесного валютного сотрудничества и валютной стабильности<sup>69</sup>. Итоговое политическое решение приняла сессия Европейского совета в Брюсселе 5 декабря 1978 г.

Сегодня переход от «валютной змеи» к более совершенной системе, связавшей механизм обменных курсов с новой расчетной единицей ЭКЮ, выглядит естественным и закономерным. Но попытка представить ЕВС как следующую после «змеи» ступень развития европейской интеграции – это стандартная методологическая ошибка, которую Карл Поппер называл «историцизмом»<sup>70</sup> (идея линейного, поступательного развития общества и его институтов). Хотя руководители ЕЭС никогда не отказывались от идеи строительства экономического и валютного союза, переход к ЕВС был в малой степени обусловлен предшествовавшим развитием валютного сотрудничества. Скорее наоборот – формирование ЕВС было ответом лидеров Германии и Франции на непреодолимые проблемы, возникшие при функционировании «валютной змеи», которая к концу 1970-х гг. исчерпала свой институциональный ресурс.

Франция еще в период действия «змеи» доказывала, что расхождение курсов – в равной степени результат удешевления слабых валют и удорожания сильных. Поэтому ответственность ложится на обе стороны, и обе стороны должны проводить валютные интервенции. В некоторых случаях курсовые отклонения возникали только из-за укрепления сильной валюты вследствие спекулятивного притока капиталов<sup>71</sup>.

Мотивы, по которым Гельмут Шмидт поддержал предложение Франции и отстранил от участия в переговорах глав экономических ведомств Германии, лежали в основном в политической сфере. В услови-

---

<sup>68</sup> Bernholz (1999). Pp. 754–759.

<sup>69</sup> Conclusions of the Presidency of the European Council on 6 and 7 July 1978. Final version. Brussels, 18 July 1978. P. 3.

<sup>70</sup> Поппер К. (1993). Нищета историцизма. М.: Издательская группа «Прогресс».

<sup>71</sup> Committee of Governors of the Central Banks, 08.06.1975. Report on the French Suggestions for Adaptation of the Community Exchange Rate System. ECB archives, online.

ях разделения Германии, непростой ситуации с Западным Берлином, а также ввиду тяжелого исторического бремени, связанного с нацизмом, Германия делала все возможное, чтобы заручиться поддержкой своих европейских партнеров по НАТО и ЕЭС. Она стремилась восстановить свой международный авторитет и ради этого была готова жертвовать среднесрочными экономическими интересами. Были основания полагать, что в долгосрочной перспективе органы ЕС добьются подлинной координации экономической политики между странами ЕЭС и смогут ввести единую валюту, которая станет противовесом доллару и японской иене<sup>72</sup>. Ближайшая экономическая задача заключалась в том, чтобы связать немецкую марку с максимально большим числом западноевропейских валют и таким образом обезопасить экономику Германии от вновь начавшегося ослабления доллара<sup>73</sup>.

ЕВС вступила в действие 13 марта 1979 г. с задержкой в два с половиной месяца из-за затянувшихся переговоров о компенсационных выплатах в рамках Общей сельскохозяйственной политики. Участниками системы формально стали все девять стран ЕЭС, но на практике Великобритания и имевшая фиксированный курс по отношению к фунту стерлингов Ирландия не присоединились к механизму коллективного плавания. Ассоциированными участниками системы могли становиться третьи страны, связанные с ЕЭС тесными экономическими и финансовыми отношениями.

Важным новшеством ЕВС стала европейская валютная единица ЭКЮ (*European currency unit – ECU*), составленная, как и прежняя расчетная единица, по принципу корзины. Центральные курсы ЭКЮ по отношению к национальным валютам фиксировались на основе взаимного соглашения всех государств-членов. Страны, участвующие в валютных интервенциях, объявляли как центральные курсы их валют по отношению к ЭКЮ, так и двусторонние курсы по отношению к иным валютам стран-партнеров. Пересмотр центральных курсов ЭКЮ допускался по взаимному соглашению. Эмиссию ЭКЮ осуществлял ЕФВС, которому государств-члены передавали 20% своих официальных резервов в долларах США и в золоте<sup>74</sup>.

Интересно, что в российской академической традиции принято подчеркивать институциональную роль ЭКЮ, а именно тот факт, что механизм обменных курсов и новая коллективная единица были

<sup>72</sup> Bernholz (1999). Pp. 754–759.

<sup>73</sup> Aldcroft, Derek H. and Oliver, Michael J. (1998). *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*. Cheltenham: Edward Elgar. P. 149.

<sup>74</sup> Committee of Governors of the Central Banks, 12.12.1978. Outline of an Agreement on the European Monetary System. ECB archives, online.

впервые увязаны воедино. Благодаря такой увязке механизм управления курсами получил внутреннюю точку отсчета (в виде ЭКЮ) и потому перестал ориентироваться на доллар<sup>75</sup>. В англоязычной литературе данному факту не придается особого значения, соответственно, ЭКЮ не рассматривается как институциональный стабилизатор ЕВС. Чаще коллективную валюту характеризуют как международное платежное средство, некий европейский аналог СДР<sup>76</sup>. Можно предположить, что данная разница в трактовках – результат активных контактов между представителями французского экономического сообщества и советскими специалистами в области международных валютно-кредитных отношений. Во Франции же ЭКЮ всегда воспринималась как прообраз будущей единой европейской валюты. Не даром сама аббревиатура совпадала с названием средневековой французской монеты.

При создании ЕВС планировалось, что интервенции будут проводиться в валютах государств-членов и станут обязательными при достижении курсов оговоренного лимита. Его нормальная величина составляла  $\pm 2,25\%$ , как и в «валютной змее». Относительно слабым валютам разрешалось в течение льготного периода поддерживать курс в пределах более широкого коридора  $\pm 6\%$ . Для повышения устойчивости механизма вводился допустимый порог отклонений (англ. – *divergence threshold*), составлявший 75% от официально разрешенной амплитуды колебаний. То есть центральные банки приступали к интервенциям не в момент, когда курс достигал предельного уровня, а когда он успевал проделать три четверти пути к нему. Превентивные интервенции в рамках узкого коридора назывались внутренними (англ. – *intramarginal interventions*).

Существовавший и ранее формат двусторонних интервенций становился общим правилом, то есть операции проводили два центральных банка – эмитенты слабой и сильной валют. Значительно увеличились источники средств для проведения валютных интервенций. Страны ЕС внесли в ЕФВС 20% своих официальных золотодолларовых резервов и получили выпущенные взамен ЭКЮ.

---

<sup>75</sup> Например: Красавина Л.Н. (2000). «Европейская валютная система: проблемы создания экономического и валютного союза (ЕС)», в Красавина Л.Н. (ред.), Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Москва: Финансы и статистика. С. 104–105 (94–117); Шмелев В.В. (1999). Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам. Москва: Финансы и статистика. С. 46–47.

<sup>76</sup> Например: Kenen, Peter B. (1995). *Economic and Monetary Union in Europe. Moving beyond Maastricht*. Cambridge University Press. P. 7.

Участники ЕВС выражали готовность координировать свою валютную политику в отношении третьих стран. С этой целью усиливался механизм согласования в рамках МВФ и других международных организаций. Активизировались контакты между центральными банками государств-членов, в том числе для того, чтобы избежать дублирующих долларовых интервенций. Через два года после запуска системы планировалось преобразовать ЕФВС в Европейский валютный фонд.

Происходившие внутри ЕВС пересмотры валютных курсов (англ. — *realignments*) условно делятся на два вида — единичные и массовые. За первые полтора года произошли три небольшие корректировки: ревальвация немецкой марки, одна девальвация итальянской лиры и две девальвации датской кроны. С осени 1981 г. начались массированные многосторонние корректировки, что говорило о возникшем в системе внутреннем напряжении (Табл. 5.8).

Устойчивости ЕВС в первые ее годы добавляли сохранявшиеся барьеры на пути движения капиталов. Пять из семи участниц ЕВС применяли в 1979 г. валютные ограничения. Во Франции резиденты имели право покупать иностранную валюту только у резидентов, в Италии покупка иностранных ценных бумаг облагалась высоким налогом, Бельгия и Люксембург практиковали двухъярусную систему обменных курсов. Западная Германия административно регулировала приток средств из-за границы. Все эти меры позволяли правительствам сдерживать спекулятивные перемещения капиталов и таким образом снижать затраты на валютные интервенции<sup>77</sup>.

На протяжении 1979—1982 гг. страны ЕВС лишь изредка ослабляли валютный контроль. Так, в 1980 г. Германия смягчила ограничения на продажу краткосрочных ценных бумаг нерезидентам, а Франция — ограничения на входящие и исходящие прямые инвестиции. В 1981 г. Германия отменила все ограничения на продажу номинированных в немецких марках краткосрочных бумаг нерезидентам, зато Франция сократила сроки авансов и отсрочек платежей по товарным сделкам (чем операторы пользовались для извлечения выгоды от валютных колебаний) и ввела ограничения на исходящие прямые зарубежные инвестиции. Италия вновь ввела беспроцентные депозиты для покупки резидентами иностранной валюты и отменила их в следующем году. В марте 1982 г. Франция ужесточила нормы обязательной продажи экспортной выручки и прямых инвестиций за рубеж.

<sup>77</sup> Klein, M.W. (1996). "The European Monetary System and European Integration: an Evaluation", in: Welfens P. J.J. (ed.), *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Berlin: Springer. Pp. 66—67.

Таблица 5.8.

**Хроника ЕВС в 1979–1987 гг.**

год	дата	
1979	13 марта	Начало действия ЕВС с участием Бельгии, Дании, Ирландии, Италии, Нидерландов, Франции и ФРГ.
	24 сентября	Немецкая марка ревальвирована на 2%, датская крона девальвирована на 2,9%.
	30 ноября	Датская крона девальвирована на 4,8%.
1981	22 марта	Итальянская лира девальвирована на 6%.
	5 октября	Ревальвированы: немецкая марка и нидерландский гульден на 5,5%. Девальвированы: французский франк и итальянская лира на 3%.
1982	22 февраля	Девальвированы: бельгийский франк на 8,5%; датская крона — на 3,0%.
	14 июня	Немецкая марка ревальвирована на 4,25%. Девальвированы: французский франк на 5,75%; итальянская лира — на 2,75%.
1983	21 марта	Ревальвированы: немецкая марка на 5,5%; нидерландский гульден — на 3,5%; датская крона — на 2,5%; бельгийский франк — на 1,5%. Девальвированы: французский франк на 2,5%; ирландский фунт — на 3,5%; итальянская лира — на 2,5%.
1985	22 июля	Ревальвированы: немецкая марка, французский франк, нидерландский гульден, бельгийский франк, датская крона и ирландский фунт на 2%. Девальвирована итальянская лира на 6%.
1986	17 апреля	Ревальвированы: немецкая марка и нидерландский гульден на 3%; бельгийский франк и датская крона — на 1%. Девальвирован французский франк на 3%.
	4 августа	Девальвирован ирландский фунт на 8%.
1987	12 января	Ревальвированы: немецкая марка и нидерландский гульден на 3%; бельгийский франк — на 2%.

*Источник:* Bladen-Hovell R. "The Creation of EMU" in Artis M. and Nixson F. (eds.) *The Economics of the European Union. Policy and Analysis*. Fourth Edition. Oxford; N.Y. Oxford University Press, 2007. P. 252.

Последним аккордом рестриктивной валютной политики стали введенные Францией в марте 1983 г. ограничения на зарубежные расходы физических лиц. Отправлявшимся в турпоездки французам запрещалось пользоваться кредитными карточками и вменялось в обязанность указывать все расходы в специальной книжке (фр. — carnet de change). Правда, новшество действовало только до конца года.

С середины 1983 г. общий вектор поменял направление. Теперь во многих странах ЕЭС правительства начали облегчать и отменять меры валютного контроля. С мая по декабрь Дания ослабила ограничения на покупку иностранных ценных бумаг и прямых инвестиций, Нидерланды отменили все остававшиеся ограничения на приток капиталов, Италия освободила от обязательного 50-процентного депозита часть прямых инвестиций в зарубежные страны. В течение 1984–1985 гг. Дания, Франция, Германия и Италия устраняли барьеры на пути входящих и исходящих прямых (и отчасти портфельных) инвестиций, облегчали порядок проведения операций с ценными бумагами (для резидентов с иностранными, а для нерезидентов – с местными).

Эта тенденция продолжилась и набрала силу во второй половине 1980-х гг. 23 мая 1986 г. Комиссия представила программу либерализации движения капиталов в Сообществе, а 17 ноября того же года Совет принял третью директиву о движении капиталов<sup>78</sup>. Дальнейшая либерализация движения капиталов происходила в русле провозглашенной Единым европейским актом программы строительства Единого внутреннего рынка (см. главу 6).

До конца 1990-х гг., то есть до введения евро, в зарубежной экономической литературе обсуждался вопрос о том, являлась ли ЕВС асимметричной системой с де-факто встроенной иерархией или она функционировала скорее на кооперативных началах. Иерархия подразумевала трансляцию денежно-кредитной политики лидера, то есть Западной Германии, на остальных участников – со всеми вытекающими отсюда последствиями. Преимущества могли выражаться в импорте ценовой стабильности и в подавлении инфляционных ожиданий, что играло на руку странам со слабыми валютами и неустойчивой ценовой динамикой. Недостатком являлась потеря самостоятельной денежно-кредитной политики, поскольку обстоятельства могли вынуждать центральные банки повторять действия Бундесбанка. Таким образом монетарная политика остальных стран (кроме Германии) переключалась с внутренних целей на внешнюю, как это всегда бывает при режиме фиксированного курса.

Кроме того, в иерархичной системе должно было проявиться дисциплинирующее влияние страны-гегемона. То есть шоки денежно-кредитной сферы ФРГ распространялись бы на остальных участников системы. При кооперативном режиме государства-члены сохраняли бы возможность устанавливать процентные ставки, кото-

---

<sup>78</sup> Council Directive 86/566/EEC of 17 November 1986 amending the First Directive of 11 May 1960 for the implementation of Article 67 of the Treaty.

рые отвечали задачам национальной экономики и реагировали бы на внутренние шоки. Большинство авторов находят аргументы в пользу обеих трактовок. С одной стороны, Франция, Италия и Бельгия избежали серьезного давления западногерманских немецких ставок на свою денежно-кредитную политику, в том числе благодаря сохранявшимся мерам валютного контроля и барьерам на пути движения капиталов. С другой стороны, процентные ставки в Германии в определенной мере подстраивались под ставки Нидерландов, Бельгии и Франции. Общий вывод состоит в том, что ЕВС не являлась зоной доминирования немецкой марки<sup>79</sup>.

Однако сближение процентных ставок центральных банков стран ЕВС объяснялось не столько событиями внутри системы, сколько равнением на внешнего лидера в лице США. Как раз после создания ЕВС, а именно в августе 1979 г. пост председателя совета управляющих ФРС занял непримиримый борец с инфляцией Пол Волкер. С октября американский регулятор поставил денежное предложение под жесткий контроль, что привело к резкому повышению ставок по федеральным фондам. Если в июле 1979 г. ставка составляла 10,5%, то в марте 1980 г. она влетела до исторического максимума 20%. В рамках политики «стой и иди» (англ. — *stop and go*) ФРС несколько раз резко меняла уровень процента. По мере торможения инфляции ставка по федеральным фондам скачкообразно снижалась, в декабре 1982 г. ее уронили до 8,5% годовых.

За ставкой по федеральным фондам, естественно, следовали краткосрочные рыночные ставки в США. На них в свою очередь ориентировались краткосрочные номинальные ставки денежных рынков ФРГ, Японии, Великобритании и других промышленно развитых стран. Однако инвесторов в первую очередь интересовали не номинальные, а реальные ставки, которые вычислялись как разница между номинальным процентом и ожидаемым темпом инфляции. Изменение относительных параметров денежных рынков США, ФРГ и Японии стало важным фактором укрепления доллара по отношению к немецкой марке и японской иене: высокая доходность долларовых активов объективно привлекала зарубежных инвесторов<sup>80</sup>.

Обсуждая вопрос асимметричности ЕВС, нельзя умолчать о проблеме « $n - 1$ ». Суть ее состоит в следующем. Если группа из  $n$  стран договаривается о взаимной привязке курсов, то возникает  $n - 1$  независимых курсовых соотношений. Страна под номером « $n$ » получает

---

<sup>79</sup> Aldcroft and Oliver (1998). P. 153.

<sup>80</sup> International Monetary Fund. Annual Report 1983. Pp. 48–50.



возможность не заботиться о курсе национальной валюты к денежным единицам стран-партнеров и проводить независимую денежно-кредитную политику. В Бреттон-Вудской системе  $n$ -й валютой выступал американский доллар. Механизм нормально работал до тех пор, пока США не воспользовались своей свободой и не начали проводить экспансионистскую монетарную политику, что и привело систему к краху<sup>81</sup>.

Среди стран ЕВС безусловным лидером являлась Западная Германия, только ее валюта выполняла резервные функции. Поэтому, когда инвесторы теряли доверие к доллару, инвестиционные портфели перераспределялись в пользу немецкой марки. Но так как все курсы были привязаны друг к другу, остальные страны не могли проводить независимую валютную политику, то есть влиять на стоимость своих денежных единиц по отношению к доллару. Бундесбанк обладал наибольшей независимостью, что накладывало на него моральные обязательства воздерживаться от резких действий в области валютной политики, например, от повышения процентных ставок с целью затормозить ослабление марки к доллару<sup>82</sup>.

Здесь просится одно принципиальное замечание. Дискуссия о возможном доминировании немецкой марки в ЕВС обычно строится вокруг внутренних атрибутов денежной сферы: инфляции, процентных ставок, шоков денежного спроса и предложения. Внешний аспект, связанный с разной степенью интернационализации валют стран-участниц, признается, но не становится отправным пунктом анализа. Говоря о том, что только одна из всех валют стран-членов ЕВС являлась резервной, исследователи не делают следующего шага.

Рассмотрение ЕВС в контексте теории международной валюты позволяет составить о ней многомерное представление, которое важно для понимания дальнейшего движения ЕЭС в сторону экономического и валютного союза. Опираясь на базовые труды по проблематике валютной конкуренции<sup>83</sup>, в работе 2003 г. я показала, как

---

<sup>81</sup> Eggerstedt, Harald and Sinn, Stefan (1993). "The European Monetary System 1979–1986: The Economics of Muddling Through", in *International Economic Policy: Competition versus Coordination. A collection of Articles by Stefan Sinn*. Kiel, Institut für Weltwirtschaft, 1993. P. 10 (9–27)

<sup>82</sup> Ibid., p. 19.

<sup>83</sup> Swoboda, A. (1969). "Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market: The Case of the Dollar", in: Aliber R. (ed.), *The International Market for Foreign Exchange*, New York: Praeger; Krugman, P. (1984) "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", in: Bilson, J., Martson R. (eds.), *Exchange Rate Theory and Practice*. Chicago: University of Chicago Press; De Grauwe, P. (1989). *International Money: Post-war Trends and Theories*. Oxford: Oxford University Press; Alogoskoufis, G., Portes, R. (1992). "European Monetary Union and International Currencies in a Tripo-

отличаются процессы курсообразования для валют с разной степенью международного использования. Валютная асимметрия существует независимо от проводимой властями монетарной политики. Ее источник – разный набор функций, которые та или иная денежная единица исполняет на международных рынках, и разная мера исполнения этих функций. К чисто теоретическому объяснению добавляется практическое: если в данной валюте не существует масштабных и глубоких финансовых рынков, то ее привлекательность для нерезидентов невелика. Поэтому, когда два центральных банка повышают ключевую ставку, иностранный капитал при прочих равных условиях устремляется в страну, валюта которой широко используется для выпуска государственных и частных бумаг. Отсутствие такого рынка серьезно препятствует расширению спроса на валюту<sup>84</sup>.

Поскольку голландский гульден, французский франк, итальянская лира не являлись резервными валютами, реакция рынков на повороты американской экономической политики происходила в рамках одного канала. Капиталы текли из Западной Европы в США либо двигались в обратном направлении. Обратим внимание на важную деталь. При реальном или ожидавшемся ухудшении экономической ситуации, например, во Франции, местные и иностранные капиталы выводились из французской валюты. В обратную сторону схема не работала. Франция, в отличие от Германии, не испытывала притока горячих денег, и дело здесь было не только в слабости национальной

---

lar World”, in: Canzoneri M., Grilli V., Masson P. (eds.), *Establishing a Central Bank – Issues in Europe and Lessons From the US*. Cambridge: Cambridge University Press; Matsuyama, K., Kiyotaki, N., Matsui, A. (1993). “Toward a Theory of International Currency”, *Review of Economic Studies*, 60(2). Pp. 283–320; Bergsten, F.C. (1997). “The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation”, in Masson P.R., Krueger T.H., Turtelboom B.G. (eds.), *EMU and the International Monetary System*. Washington: IMF; Alogoskoufis, G., Portes, R. (1997). “The Euro, the Dollar, and the International Monetary System”, in: Masson P.R., Krueger T.H., Turtelboom B.G. (eds.), *EMU and the International Monetary System*, Washington: IMF; Krugman, P.R. (1995). *Currencies and Crisis*. Massachusetts Institute of Technology; Hartmann, P. (1998). *Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro*. Cambridge: Cambridge University Press; Pineau, G., Ruggiero, G.P. (2000). “The International Role of the Euro”, *EURO*, no. 50. Pp.63–64. Среди свежих работ, где исследуется эволюция теоретических взглядов на валютную конкуренцию, можно рекомендовать статью профессора Оклендского университета (Новая Зеландия) Энтони Эндреса. Endres, A. (2017) “Doctrinal Developments in International Money: The Question of Currency Internationalization from Bretton Woods to the 1970s.”, *Journal of the History of Economic Thought*, 39(4). Pp. 429–451.

<sup>84</sup> Буторина О.В. (2003). Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Издательский дом «Деловая литература». С. 143–165.

валюты. Стабильный голландский гульден также не становился альтернативой доллару, когда доверие к последнему падало.

Поэтому вопрос об асимметричной природе ЕВС целесообразно разделить на два аспекта – внутренний и внешний, или денежный и валютный. В сфере денежного обращения (динамика инфляции, движение процентных ставок и распространение шоков денежной сферы) система имела признаки как иерархии, так и кооперативного взаимодействия. Например, исследователям до сих пор не удалось эмпирически подтвердить гипотезу о том, что ценовая дисциплина ФРГ распространялась на остальных участников ЕВС, то есть способствовала общему снижению темпов инфляции в 1980-е годы.

Однако в валютной сфере иерархия проявлялась со всей очевидностью, не будучи следствием чьей-то доброй или злой воли. Рынки автоматически и бессознательно принимали в расчет разницу в уровнях интернационализации западногерманской марки и остальных валют стран ЕВС (что дает дополнительный довод в пользу теории рациональных ожиданий). Таким образом создавались разные условия, в которых действовали национальные монетарные власти. Бундесбанку приходилось сдерживать приток горячих денег. Центральные банки остальных стран не знали этого пресса, но над ними висел дамоклов меч внезапной утечки капиталов в случае реального или ожидаемого ухудшения внутренней ситуации.

ЕВС как валютный коридор, или целевая зона (англ. – *target zone*) имела уязвимое место, которое не являлось следствием ошибки. Поскольку пределы допустимых курсовых колебаний были официально объявлены, а правила системы допускали пересмотр официальных курсов, между правительствами и рынками возникла своего рода игра. Рыночные операторы пристально следили за макроэкономическими показателями государств-членов, в первую очередь за разницей в темпах инфляции (их отклонением от показателей Германии) и за состоянием платежных балансов. Прогнозирование девальваций строилось в основном на этих двух индикаторах. Как только валюта попадала под подозрение, капиталы выводились из номинированных в ней активов. Это делало сценарий девальвации самосбывающимся и значительно повышало ту цену, которую национальные власти платили за валютную стабилизацию.

Всю первую половину 1980-х гг. немецкая марка находилась в слабой позиции по отношению к доллару, так как реальные процентные ставки в США были выше, чем в Западной Европе. Данное обстоятельство повышало устойчивость европейского механизма обменных курсов, облегчало задачу удержания курсов в заданных пределах. Однако

сохранение сложившегося баланса зависело от доброй воли Германии, а именно от ее готовности руководствоваться общими, а не национальными интересами. Бундесбанк мирился с ослаблением марки и не поднимал процентную ставку (чтобы не создавать давление на валюты партнеров) до тех пор, пока обстоятельства не поставили его перед жестким выбором. В феврале 1981 г. он поднял ключевую ставку на три процентных пункта. Решение объяснялось беспрецедентным дефицитом по текущим операциям. Он возник из-за повышения мировых цен на нефть и другое сырье, расширения импорта готовых изделий, а также нарастания частных и иных переводов средств за границу<sup>85</sup>.

Марка немедленно подорожала, а в ФРГ хлынул поток капиталов из других стран Западной Европы. 23 марта 1981 г. Италия, имевшая широкий коридор курсовых колебаний, девальвировала лиру на 6% без предварительных консультаций с партнерами. Масла в огонь подлили политические перемены во Франции, где 11 мая 1981 г. к власти пришло правительство социалистов во главе с Франсуа Миттераном. Инвесторы, опасаясь национализации банков и промышленных предприятий, начали выводить капиталы из страны. Уже с 22 мая власти ввели валютные ограничения. Снижение рыночного курса франка подтолкнуло немецкую марку и голландский гульден к верхнему пределу коридора. 5 октября 1981 г. в рамках ЕВС была проведена корректировка курсов: марку и гульден ревальвировали на 5,5%, а франк и лиру девальвировали на 3%. Произошедшее во второй половине 1981 г. понижение эффективных курсов французского франка и итальянской лиры, с одной стороны, и повышение эффективных курсов немецкой марки и голландского гульдена — с другой, положило начало длительному тренду. Весной 1983 г. разрыв между двумя парами валют увеличился еще больше (Рис. 5.4).

На состоявшемся 30 октября 1981 г. в Лондоне заседании Комитета управляющих центральными банками Томмазо Падоа-Скьоппа, возглавлявший тогда экономический и финансовый блок Европейской комиссии, констатировал, что ЕВС «все еще остается хрупкой и нуждается в усилении»<sup>86</sup>. Задача Комиссии состояла в том, чтобы не допустить выхода из ЕВС Франции, которая теперь управлялась левым правительством. Пищу для таких опасений давало то, что ЕВС была детищем Жискара д'Эстена, предшественника и оппонента Миттерана. Тогда Комиссия протянула Парижу пряник. Среди инициатив, направленных на укрепление ЕВС, важное место отводи-

---

<sup>85</sup> Monthly Report of the Deutsche Bundesbank. March 1981. P. 5.

<sup>86</sup> Committee of Governors, 159th meeting, 30/10/1981, minutes.

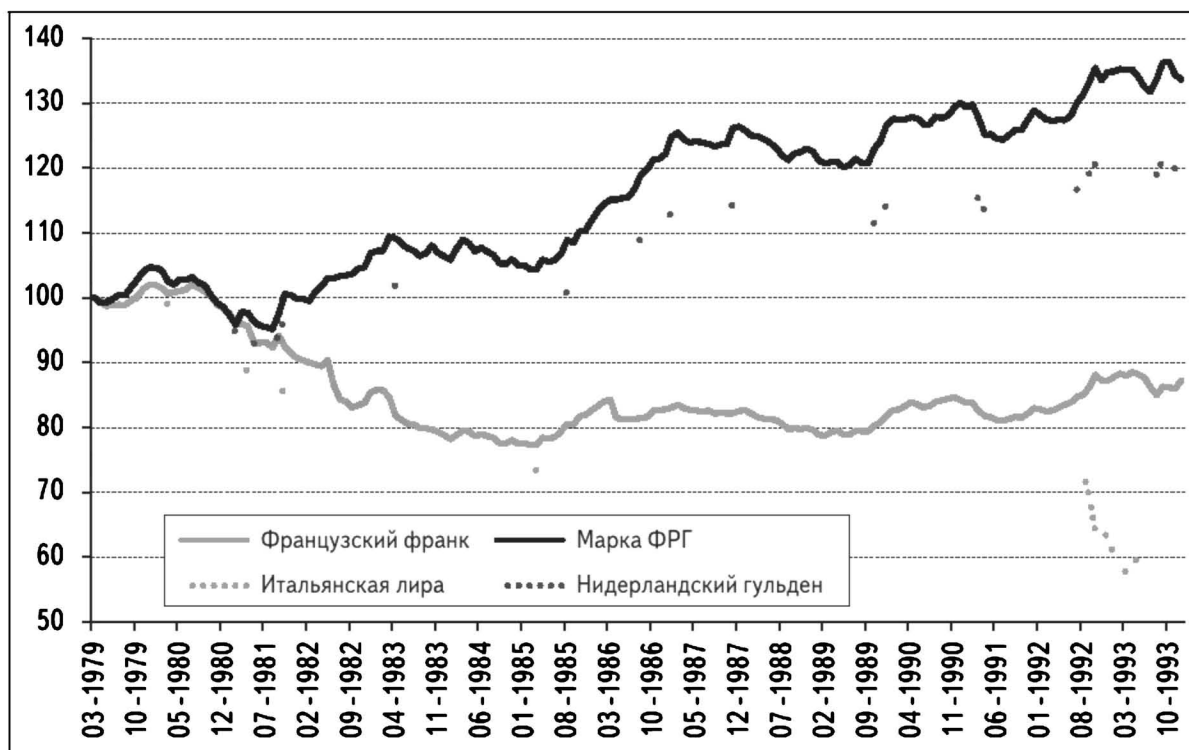


Рисунок 5.4. Номинальные эффективные курсы валют стран ЕЭС в 1979–1993 гг. (март 1979 г. = 100)

*Примечание:* эффективный курс рассчитан БМР в отношении корзины из 27 валют.

*Источник:* Банк международных расчетов в Базеле. Available at: <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>

лось расширению сферы применения ЭКЮ с целью превратить ее в будущем в европейский аналог СДР. Елисейский дворец, конечно, не мог отказаться от такого предложения. А вот центральные банки ФРГ, Нидерландов и Ирландии не испытывали никакого энтузиазма, по их мнению, сфера использования ЭКЮ зависела от перспектив ее полной конвертируемости. Бундесбанк и вовсе считал, что ЕВС не справлялась с возложенной миссией и мешала ему проводить политику ценовой стабильности<sup>87</sup>.

1 марта 1982 г. Падоа-Скьоппа нанес визит председателю Бундесбанка Карлу Отто Пёлю в его офисе во Франкфурте-на-Майне. Излагая в ходе беседы свои доводы против дальнейшей институционализации ЕВС, Пель неожиданно заявил, что лучшим решением было бы создание полного валютного союза. Годом раньше Падоа-Скьоппа писал ему: «Попытка объединить валютную ортодоксальность с нынешней институциональной ситуацией может привести к двойному поражению: будут утрачены и стабильность, и независи-

<sup>87</sup> James (2012), pp. 192–193.

мость. Ваша «валютная конституция» оказалась слишком хороша для борьбы за стабильность. Теперь она либо станет валютной конституцией всей Европы, либо погрязнет в чужих грехах»<sup>88</sup>.

Под «валютной ортодоксальностью» подразумевалась приверженность Бундесбанка политике стабильных цен. Под институциональной ситуацией – нежелание стран ЕС ограничить свой суверенитет и начать согласование экономической политики, передав часть полномочий наднациональному органу. Падоа-Скьоппа предупреждал, что если оставить ЕВС в неизменном виде, то ее участники не получат ни одного из двух искомых результатов. Они не добьются стабильных валютных курсов, но все равно потеряют экономическую независимость. Предложение итальянца состояло в том, чтобы сделать осмысленную жертву. Поступившись суверенитетом, страны ЕС могли рассчитывать на решение сразу нескольких задач, а именно: навсегда избавиться от валютных колебаний внутри региона, получить более сильную и значимую в мире валюту, снизить зависимость от доллара и, наконец, создать предпосылки для построения политического союза.

Возникает вопрос: почему Пёль как глава Бундесбанка начал склоняться к валютному союзу, то есть стал большим «монетаристом», чем его французские коллеги? Точный ответ сейчас получить трудно, можно попытаться найти разумное объяснение. Дело, по всей видимости, заключалось в том, что Бундесбанк основательно устал от движения огромных масс спекулятивного капитала по каналу доллар – немецкая марка. Борьба со внешним злом все больше вступала в противоречие с интересами национальной экономики и с главной миссией Бундесбанка – поддержанием стабильности цен.

Положение осложнялось тем, что США многократно превосходили Германию по размерам экономики. Разными были и остаются национальные модели финансирования бизнеса. Если в США сформировался обширный фондовый рынок (куда устремлялись иностранные капиталы), то немецкая экономика традиционно строилась вокруг банков. Поэтому Германия не представляла собой крупного поставщика ценных бумаг, привлекательных для центральных банков и частных иностранных инвесторов, и не могла стать таким поставщиком в будущем. Здесь возникало структурное препятствие. Когда в 1979 г., пишет Барри Эйхенгрин, Иран пригрозил перевести свои долларовые резервы в западногерманские марки, Бундесбанк пресек это намерение, опасаясь, что приток капитала увеличит де-

---

<sup>88</sup> Historisches Archiv, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main. B330/26941, May 2, 1981, Tommaso Padoa-Schioppa to Pöhl. Цит. по: James (2012). Pp. 192–193.

нежную массу и, таким образом, будет стимулировать инфляцию<sup>89</sup>. Бундесбанку и раньше приходилось проводить стерилизацию излишней денежной массы, образовавшейся в результате наплыва средств из-за рубежа. Именно по этой причине он упорно препятствовал превращению марки в мировую валюту, ограничивал сферу ее международного использования.

В феврале 1982 г. были девальвированы бельгийский франк и датская крона, в июне произошел еще один, седьмой по счету, пересмотр паритетов – со снижением курсов франка и лиры и повышением курса немецкой марки. Семь пересмотров за четыре года ясно свидетельствовали о ненадежности конструкции. Переломным для ЕВС стал март 1983 г., когда под напором спекулянтов французский франк был девальвирован на 2,5%. Вместе с ним подешевели денежные единицы Ирландии и Италии. Валюты Германии, Нидерландов, Бельгии и Дании, наоборот, подорожали.

Пока шли переговоры о пересмотре паритетов, Франция не в первый раз угрожала покинуть ЕВС, эту позицию представлял министр промышленности Жан-Пьер Шёвенман. Зато министр финансов Жак Делор, несмотря на риск обострить отношения с входившими в правительство коммунистами, настаивал на введении режима жесткой экономии и продолжении членства в ЕВС. Его точка зрения владела<sup>90</sup>.

После муниципальных выборов французское правительство кардинально изменило макроэкономический курс. В дополнение к мерам строгой экономии были поставлены задачи снизить инфляцию и повысить конкурентоспособность французской продукции на мировых рынках. Франция начала проводить политику сильного франка (фр. – *franc fort*), а ее денежно-кредитная и экономическая политика стала во многом ориентироваться на Германию. С этого времени страны, составлявшие «твердое ядро» ЕВС, вплотную приблизились к реализации первоначальной цели – создать зону внутренней и внешней валютной стабильности. Последнее имело особое значение на фоне усилившейся в середине 1980-х гг. нестабильности доллара<sup>91</sup>.

29 ноября 1984 г. Комиссия направила Совету сообщение и проект резолюции об укреплении ЕВС. Действовать предлагалось в трех

<sup>89</sup> Эйхенгрин Б. (2013). *Непомерная привилегия. Взлет и падение доллара*. Перевод с английского Николая Эльдмана. М.: Издательство Института Гайдара. С. 117.

<sup>90</sup> James (2012). P. 197.

<sup>91</sup> Pöhl, K.O. (1996). “Basic Features of a European Monetary Order”, in: Welfens P. J.J. (ed.), *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Berlin: Springer. P.81; Chang (2009). P. 28.

направлениях: добиваться сближения экономической политики государств-членов (в том числе с использованием инструмента среднесрочной финансовой помощи), возобновить процесс финансовой интеграции и усилить механизмы ЕВС, в особенности за счет расширения сферы государственного и частного использования ЭКЮ внутри ЕЭС<sup>92</sup>.

В целом ЕВС работала лучше, чем можно было предположить при ее создании. Устойчивость системы обуславливалась не только ее механизмами (в том числе расширенной финансовой помощи), но и благоприятным стечением обстоятельств. Наблюдавшееся до весны 1985 г. укрепление доллара, как уже отмечалось, ослабляло давление на марку ФРГ и другие валюты ЕВС<sup>93</sup>. Кроме того, с 1980 г. в большинстве промышленно развитых стран инфляция пошла на убыль — в основном благодаря снижению мировых цен на нефть. Если в 1980 г. баррель (корзина из трех основных марок) стоил 35,7 долл., то в 1985 г. цена опустилась до 27,3 долл., а в 1986 г. — до 14,2 долл.<sup>94</sup>

Европейская валютная система являлась несомненным шагом вперед в развитии интеграции. Государства ЕЭС институционализировали свою «валютную идентичность», что отвечало их возросшей роли в мировой экономике. Кроме того, они передали в ведение наднациональных органов значительную часть национального суверенитета в области валютной политики<sup>95</sup>. Не менее важен организационный аспект. Если «валютная змея» управлялась закрытым клубом руководителей центральных банков и по своему составу дрейфовала в сторону от Сообщества, то вопрос о создании ЕВС с самого начала решался на самом высоком политическом уровне — глав государств и правительств. С созданием ЕВС Комиссия и Совет полностью вернули валютное досье под свой контроль.

---

<sup>92</sup> Bulletin of the European Communities, 1984, no 11. P. 14.

<sup>93</sup> Цимайло А.В. (1987). «Выступление на круглом столе ИМЭМО» в «Современное состояние и итоги развития западноевропейской интеграции», Мировая экономика и международные отношения, № 5. С. 97.

<sup>94</sup> IMF, World Economic Database, October 2018.

<sup>95</sup> Шемятенков В.Г. (1998). Евро: две стороны одной монеты. М.: Экономика. С. 73–74.



## **ГЛАВА 6. ЕДИНЫЙ ВНУТРЕННИЙ РЫНОК (1985–1987)**

С приходом в брюссельские коридоры новой Комиссии во главе с Ж. Делором Сообщество встало на путь обновления. Появился шанс перевести интеграцию на более высокую ступень — сформировать единый внутренний рынок со свободным движением товаров, услуг, капиталов и людей. Начало этого этапа интеграции совпало по времени с созревшей, хотя еще не развернувшейся в полную силу, глобализацией. Всеобщим, устойчивым и необратимым трендом стало дерегулирование финансовых рынков.

Экономические трудности 1970-х — начала 1980-х гг. способствовали формированию выраженного запроса на интеграцию, прежде всего, со стороны крупного бизнеса и национальных правительств. Валютной интеграции предстояло занять важное место в архитектуре будущего Сообщества. Однако здесь не было никакой предопределенности. Напротив, рост валютных полномочий ЕЭС касался самого чувствительного вопроса — национального суверенитета, и поэтому вызывал сопротивление.

Задача данной главы — выяснить, каким образом формировались предпосылки для резкого повышения значимости валютного досье, что и произошло в ближайшие после 1985-го годы. Как валютная интеграция, годами выполнявшая чисто утилитарную, поддерживающую функцию, начала превращаться в стратегическое, магистральное направление внутренней и внешней политики Европейских сообществ.

### *Спрос на интеграцию*

В январе 1985 г. к исполнению обязанностей приступил новый состав Европейской комиссии, пост председателя занял Жак Делор, французский экономист и финансист. Профессиональную карьеру он

начал в Банке Франции, затем работал в генеральном секретариате планирования, был советником премьер-министра, возглавлял экономический и валютный комитет Европейского парламента, а в 1981–1983 гг. являлся министром экономики и финансов Франции.

Делору досталось трудное наследство. С начала 1970-х гг. Сообщество находилось в состоянии идейного и функционального застоя. Европейская идея утрачивала привлекательность: только половина граждан одобряли участие своих стран в ЕЭС и только четверть интересовались делами объединения. Состояние экономики не внушало оптимизма. Средний по ЕЭС уровень безработицы поднялся с 5,8% в 1980 г. до 11,2% в 1985 г. Потенциал экономического роста, составлявший в 1970-е гг. около 5% в год, понизился в следующем десятилетии до 2%. Внешняя среда, в которой оперировали западноевропейские компании, становилась все более агрессивной, в том числе из-за политики нового президента США Рональда Рейгана. Число торговых споров между ЕЭС и США резко возросло, доля американского импорта, на который распространялись торговые ограничения, поднялась с 8% в 1975 г. до 21% в 1984 г.<sup>1</sup>

Глубокая структурная трансформация, начавшаяся в 1970-е годы во всей мировой экономике, ставила западноевропейский бизнес перед лицом новых, весьма болезненных для него и масштабных задач. Когда в 1976 г. Стив Джобс и Стивен Возняк собрали в гараже первый персональный компьютер, мир этого не заметил. Тем не менее, цифровую революцию уже было не остановить. Вычислительная техника сокращала время обработки информации и сжимала расстояния.

Широкое применение компьютеров, микроэлектроники, волоконной оптики, спутниковой связи и кабельного телевидения, лазеров и многих других инновационных продуктов и решений заставляло правительства учитывать фактор новых технологий во всем спектре принимаемых ими политических и экономических решений. Западноевропейский бизнес отчетливо понимал, что он не сможет участвовать на равных в глобальной конкуренции, если ему между странами ЕЭС сохранятся многочисленные административные, технические, налоговые и другие барьеры. Так возник мощный запрос, прежде всего со стороны крупных западноевропейских компаний, на создание подлинно единого и обширного внутреннего рынка ЕЭС,

---

<sup>1</sup> Draghi, Mario (2018). “Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Europa-Konferenz organised by Hertie School of Governance, Jacques Delors Institute and Bertelsmann Foundation”, Berlin, 19 September.

который по своим характеристикам не уступал бы емкому и гомогенному внутреннему рынку Соединенных Штатов<sup>2</sup>.

Задача состояла в том, чтобы снизить издержки производимой в Западной Европе продукции, по сравнению с американской и японской. В 1983 г. несколько крупных компаний, таких как *Philips, Siemens, Olivetti, GEC, Daimler Benz, Volvo, Fiat, Bosch, ASEA* и *Ciba-Geigy*, учредили Круглый стол европейских промышленников с целью усилить свой голос в проводимой органами ЕЭС экономической политике. На одном из его первых заседаний было заявлено, что наличие внутри ЕЭС оторванных друг от друга национальных рынков препятствует тому, чтобы местные фирмы достигли размеров, необходимых для противодействия конкурентами из других регионов мира<sup>3</sup>.

Хотя принцип единства рынка всегда считался одним из главных в деятельности Сообщества, в середине 1980-х гг., то есть через 30 лет после подписания Римского договора, он был реализован далеко не полностью. Действовавший с 1968 г. таможенный союз не отменял разного рода нетарифные ограничения. Их популярность возросла в 1970-е гг., так как на фоне тяжелой экономической ситуации каждое правительство старалось взять под защиту местных производителей. По оценкам Комиссии, в это время государства-члены применяли во взаимной торговле 56 разновидностей скрытых, нетарифных барьеров<sup>4</sup>.

Проведенное Комиссией исследование на основе опроса 20 тысяч предприятий обозначило восемь типов препятствий. К ним относились: технические стандарты и предписания, административные барьеры, таможенные формальности, правила перевозки грузов, разница в ставках налога на добавленную стоимость, контроль за движением капиталов, практика государственных закупок, неодинаковое применение законодательства ЕС. Во внешнеэкономической деятельности наибольшие трудности компаниям создавали административные (таможенные) барьеры, пограничные формальности и технические стандарты. Самыми открытыми являлись рынки Дании, Нидерландов и отчасти Великобритании. Наоборот,

---

<sup>2</sup> Mattli, Walter (1999). *The Logic of Regional Integration. Europe and Beyond*. Cambridge: Cambridge University Press. Pp.77–78.

<sup>3</sup> Green Cowles, Maria (1995). "Setting the Agenda for the New Europe: The ERT and EC 1992", *Journal of Common Market Studies*, 33(4). P. 506. Цит. по: Mattli (1999). Pp. 77–78.

<sup>4</sup> Шишков Ю.В. (1986). «Европейское Сообщество на переломном рубеже», *Мировая экономика и международные отношения*, № 6. С. 40–53.

наиболее труднодоступными считались рынки Бельгии, Греции, Испании, Италии и Португалии<sup>5</sup>.

К середине 1980-х гг. на границах между государствами ЕЭС продолжали действовать строгие правила таможенного досмотра, мало чем отличавшиеся от соответствующих процедур для третьих стран. По оценкам Европейской комиссии, издержки, связанные только с таможенными процедурами, составляли 5–10% стоимости товаров за вычетом налогов. Экспортеры теряли на границе не только деньги, но и время. Так, если транспортировка груза из Италии в Нидерланды занимала 26 часов, то таможенные формальности отнимали еще 10 часов<sup>6</sup>.

Барьеры в торговле мешали углублению производственной кооперации между компаниями стран ЕЭС, сдерживали их трансграничную деятельность, не давали наращивать масштабы производства и сбытовых сетей. Число жалоб на нарушение принципа свободы торговли постоянно увеличивалось. Так, если в 1960 г. на рассмотрении Европейской комиссии находилось 20 подобных дел, то в 1970 г. их было 50, в 1978 г. – 100, в 1982 г. – 332, а в 1986 г. – свыше 400. Согласно оценкам, протекционистские меры причиняли Сообществу ущерб примерно в 50 млрд ЭКЮ, что составляло 2% его совокупного ВВП<sup>7</sup>.

Спрос на интеграцию предъявляли не только экономические агенты, прежде в лице крупного бизнеса, но и правительства. Создание емкого внутреннего рынка ЕЭС представлялось им тем инструментом, при помощи которого они могли бы решать давно назревшие социально-экономические проблемы. А именно: вывести экономику из долговременного застоя и решительно повысить темпы роста, снизить уровень безработицы и справиться с высокой инфляцией. Особенно остро стояла проблема безработицы, но для ее решения требовался экономический подъем. В этом смысле бизнес-общество могло эффективно воздействовать как на национальные правительства, так и на органы ЕЭС, требуя формирования единого экономического пространства. Кнутом выступала явная или скрытая

---

<sup>5</sup> Commission of the European Communities (1988). “The economics of 1992. An assessment of the potential economic effects of completing the internal market of the European Community”, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. *European Economy*, no 35, March. Pp. 44–45.

<sup>6</sup> Филимонова Т. (1987). «Формирование единого внутреннего рынка ЕС», *Мировая экономика и международные отношения*, № 7. С. 82–83 (81–86).

<sup>7</sup> Albert, M. (1983). *Un pari pour l'Europe. Vers le redressement de l'économie européenne dans les années 80*. Paris: Seuil. Pp. 109–110. Цит. по: Филимонова Т. (1987). С. 82–83.

угроза того, что западноевропейские ТНК начнут переносить производства за границу, в регионы с более комфортным предпринимательским климатом.

Еще одним фактором спроса на интеграцию со стороны бизнеса стала непомерная стоимость заемных средств. Процентные ставки на европейских денежных рынках побили в начале 1980-х гг. все мыслимые рекорды. Повсюду, кроме изобилующей капиталами Швейцарии (во многом благодаря банковской тайне), они достигли двузначных величин, а в случае Италии и вовсе поднялись до 20-процентной отметки (Рис. 6.1).

Краткосрочные ставки денежного рынка, естественно, были связаны с движением цен и реагировали на их взлет в 1980–1981 гг. (Рис. 5.2). Однако если темпы инфляции быстро пошли на спад, то стоимость кредитов довольно долго держалась на высоких отметках. Показатель, образно выражаясь, оказался более тугоплавким, менее эластичным. Причем если во второй половине 1970-х гг. ставки ссудного процента оказывались в большинстве случаев ниже годовых темпов инфляции, то на рубеже десятилетий разница поменяла знак. Так, в Бельгии в 1979–1982 гг. ставки денежного рынка были на 5–8 процентных пунктов выше, чем годовой рост цен. В Нидер-

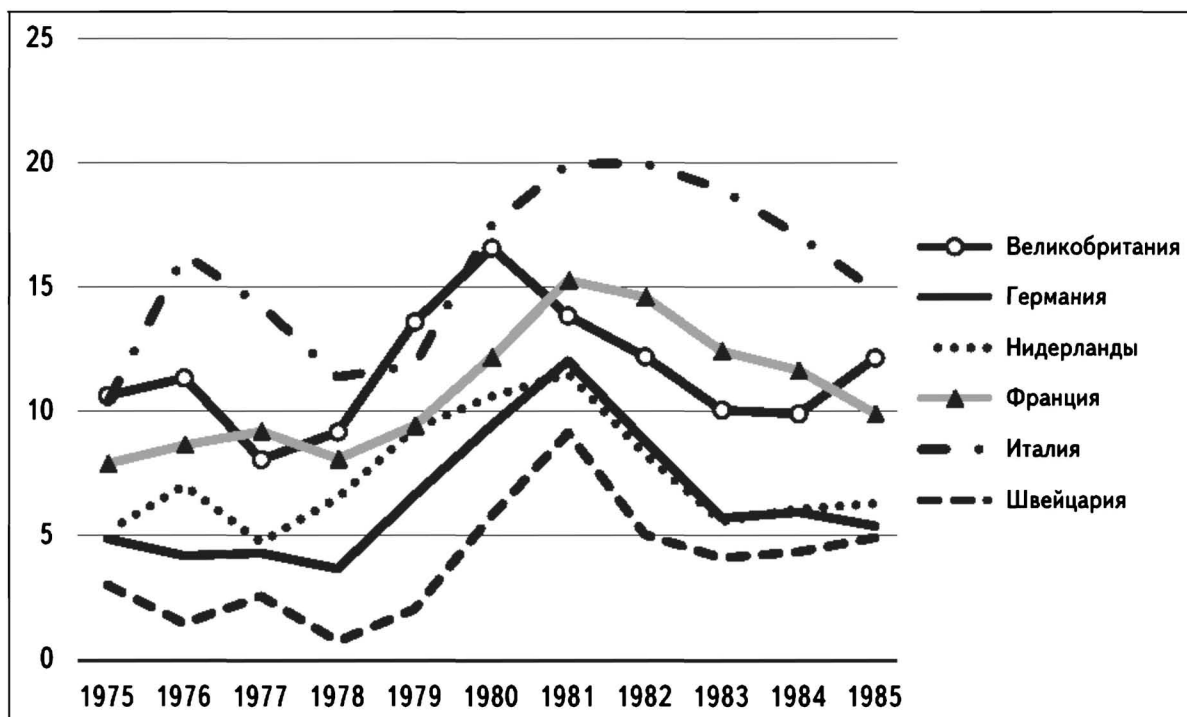


Рисунок 6.1. Краткосрочные ставки денежного рынка в странах Западной Европы в 1975–1985 гг., %

Источник: *Federal Reserve Bulletin* за соответствующие годы.

ландах и Германии в тот же период времени разница составляла 3–6 процентных пункта. Новый подъем ставок относительно индекса потребительских цен произошел в 1984–1985 гг. Реальная стоимость краткосрочных кредитов в Нидерландах, Франции, Бельгии, Италии и Великобритании составляла 4–6%, в Германии – около 3%, а в Швейцарии – всего 1,5%.

Таким образом, снижение инфляции и повышение степени устойчивости национальной валюты стало важным общим благом для предпринимателей. Позже перспектива понижения стоимости кредитов стала важным аргументом в пользу создания Экономического и валютного союза ЕС с единой валютой.

### *Предложение интеграции*

Делор видел в едином рынке ту грандиозную идею, которая могла сплотить государства ЕЭС и вывести интеграционный проект на качественно новый, высокий уровень. Подготовку программы поручили лорду Кокфилду, члену Комиссии, отвечавшему за вопросы внутреннего рынка, таможенной службы, финансовых институтов и налогообложения. Летом 1985 г. накануне саммита ЕС в Милане была обнародована Белая книга под названием «Завершение строительства единого рынка».

Она содержала предложения об устранении физических, технических и налоговых барьеров на пути движения товаров, услуг, капиталов и лиц на внутреннем рынке Сообщества, который вскоре распространялся на 12 стран с общим населением 320 млн человек (с 1986 г. к ЕЭС присоединялись Испания и Португалия)<sup>8</sup>. Валютная стабильность называлась «неотъемлемым условием» нормального функционирования внутреннего рынка. При этом отмечалось, что запланированная либерализация движения капиталов может потребовать усовершенствования механизмов Европейской валютной системы<sup>9</sup>.

Реализация столь амбициозной программы требовала обновления Договора о ЕЭС, который оставался неизменным с 1957 г. Для подготовки реформы была созвана первая в истории Сообщества межправительственная конференция. Она проходила в формате последовательных встреч министров иностранных дел двенадцати

---

<sup>8</sup> Commission of the European Communities (1985). *Completing the Internal Market. White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28–29 June 1985)*. Com, no 310 final. Brussels, 14 June 1985.

<sup>9</sup> Ibid. Pp. 32–33.

стран — десяти полноправных членов, а также подписавших договоры о вступлении Испании и Португалии.

Открывая 9 сентября 1985 г. межправительственную конференцию, Делор называл его историческим событием, дающим «золотой шанс» вернуть европейскую интеграцию на путь динамичного развития и обновления. Применительно к валютному сотрудничеству слушателям предлагалась красивая и загадочная формулировка, о том, что валюта «находится в сердце суверенитета», но здесь требуется реформирование нормативной базы для «крупного шага вперед» в следующие 15–20 лет<sup>10</sup>.

Конференция завершилась саммитом ЕС 2–3 декабря 1985 г. в Люксембурге. В его преддверии Комиссия выпустила доклад о новых направлениях деятельности Сообщества. Он начинался с признания, что интеграция развивается «сравнительно медленно», а европейская идея «проверяется на прочность»<sup>11</sup>.

Документ состоял из двух частей. Первая посвящалась пересмотру договора, а вторая — вопросам политического сотрудничества между государствами-членами. Первая часть включала восемь глав: 1) завершение строительства внутреннего рынка; 2) научное и технологическое развитие; 3) политика сплочения; 4) «валютные компетенции» Сообщества; 5) культура и охрана окружающей среды; 6) укрепление институтов ЕС; 7) процесс принятия решений Советом; 8) управляющая сила Комиссии.

Глава «“Валютные компетенции” Сообщества» (англ. — *Community's «monetary capacity»*) являла собой образчик излюбленной тактики Делора, при помощи которой он добивался глубокого реформирования ЕЭС. Лидерам государств-членов сначала делалось предложение, от которого они не могли отказаться, а затем, под видом не столь существенного, но обязательного дополнения навязывались другие, непопулярные меры. Приманкой выступал план единого внутреннего рынка. Расширение валютных полномочий ЕЭС подавалось как незначительное, политически нейтральное дополнение к всегда существовавшим, но пока не задействованным инструментам интеграции.

Комиссия действовала с осторожностью сапера. Валютные отношения сравнивались с «минным полем», усеянным «сверхчувстви-

<sup>10</sup> Delors, Jacques (1985). “President of the European Commission Jacques Delors speech at the first Intergovernmental Conference”, Luxembourg, 9 September. Available at: [http://www.cvce.eu/obj/speech\\_by\\_jacques\\_delors\\_luxembourg\\_9\\_september\\_1985-en-423d6913-b4e2-4395-9157-fe70b3ca8521.html](http://www.cvce.eu/obj/speech_by_jacques_delors_luxembourg_9_september_1985-en-423d6913-b4e2-4395-9157-fe70b3ca8521.html)

<sup>11</sup> European Council 2–3 December 1985, Luxembourg. The intergovernmental conference: the background and the issues. <http://aei.pitt.edu/2926/>

тельными устройствами», которые могут сработать в ответ на любой неосторожный шаг<sup>12</sup>. Национальная валюта называлась важнейшим элементом национального суверенитета. Документ объяснял, что межправительственная конференция касается валютных вопросов только потому, что без сотрудничества в денежно-кредитной сфере невозможна «полная экономическая и социальная интеграция Сообщества». То есть валютному сотрудничеству, по крайней мере на словах, отводилась малозначимая, второстепенная роль.

Формулируя задачи Сообщества в валютной сфере, Комиссия исходила из правового подхода. Он базировался на четырех принципах.

1. Расширять полномочия Сообщества в валютной сфере нет надобности. Они реально существуют и оговорены в Договоре. Их следует подтвердить и признать право Сообщества заниматься валютными вопросами.
2. Степень независимости национальной денежно-кредитной политики варьируется от страны к стране, и вопрос об ее изменении не стоит.
3. Европейская валютная система доказала свою эффективность, ее надо лишь инкорпорировать в Договор.
4. Новации в правовых терминах ничего не меняют в сложившихся практиках. Они подтверждают существующие и создадут потенциальные компетенции Сообщества с целью наделить Европейскую валютную систему возможностями разработать и учредить наконец Европейский валютный фонд.

Документ составлялся так, чтобы противники валютной интеграции не придали ему значения и потеряли бдительность. Успокоительные заверения содержались в каждом из четырех пунктов. Громко заявлялось, что полномочия ЕЭС в валютной сфере не будут расширяться, а национальные власти сохраняют самостоятельность в области денежно-кредитной политики. Европейская валютная система называлась эффективной и потому не нуждавшейся в изменениях, кроме одной небольшой надстройки в виде Европейского валютного фонда. Все новации квалифицировались как чисто правовые и, следовательно, неспособные повлиять на действовавшие практики. Сторонники валютной интеграции получали только одну фразу в конце четвертого пункта – о наделении ЕВС потенциальными (читай – новыми) компетенциями и о создании валютного фонда.

---

<sup>12</sup> European Council 2–3 December 1985, Luxembourg. The intergovernmental conference: the background and the issues. <http://aei.pitt.edu/2926/>



Оценивая результаты ЕВС, авторы доклада отмечали, что для долговременной стабилизации курсов необходима конвергенция национальной экономической политики, прежде всего, сокращение разницы в темпах инфляции. Международное значение ЕВС определялось как движение к созданию «обособленной» Европейской валютной организации, способной «противостоять спекуляциям и колебаниям в международной валютной системе, особенно изменениям курса доллара»<sup>13</sup>.

Итоговая декларация, принятая после 30-часового переговорного марафона, предусматривала расширение компетенции Сообщества в области денежно-кредитной и валютной политики и включение в текст обновленного Римского договора пункта об Экономическом и валютном союзе. По свидетельству очевидцев, положения о валютном сотрудничестве привели в ярость Тэтчер, которая была на грани применения вето. К концу второго дня конференции, ближе к полуночи, собственное министерство иностранных дел убедило ее, что провал саммита не послужит интересам Британии<sup>14</sup>.

На основе решений межправительственной конференции в феврале 1986 г. был принят Единый европейский акт, вступивший в силу 1 июля 1987 г. Он содержал программу построения единого внутреннего рынка без границ с четырьмя свободами – свободным движением товаров, услуг, капиталов и лиц. Таким образом, ЕЭС вернулось к цели, обозначенной еще в Римском договоре. Сообщество заявляло о готовности начать политику сплочения (подразумевавшую сокращение разрыва в уровнях развития между различными регионами и социальными группами), а также общую научно-техническую и экологическую политику. По словам Делора, создание ЕВР следовало считать «настоящей тихой революцией», в результате которой «будут установлены новые правила социально-экономической игры, создающие более благоприятные условия для деятельности экономических и социальных агентов и открывающие новые возможности для развития сотрудничества и мобилизации всех ресурсов»<sup>15</sup>.

Многочисленные исследования, проведенные до и вскоре после оглашения программы ЕВР, позволяли ожидать, что ее реализация, во-первых, даст солидную экономию, а во-вторых, станет мощным

---

<sup>13</sup> Ibid.

<sup>14</sup> Грант Ч. (2002). *Делор. Добро пожаловать в дом, который построил Жак*. М.: Московская школа политических исследований. С. 118.

<sup>15</sup> Cecchini Paolo, et al. (1988) *1992 : le défi. Nouvelles données économiques de l'Europe sans frontier*. Paris: Flammarion. P. 16. Цит по: Безруков А.И., Зубченко Л.А. (1990). Европейское сообщество на пути к единому рынку: роль трансграничного капитала. М.: «Международные отношения». С. 42.

стимулом к ускорению экономического роста. Без роста нельзя было справиться с безработицей, которая все больше приобретала черты структурной и хронической. С 1980 г. по 1984 г. отношение численности безработных к рабочей силе поднялось во Франции и Бельгии на 2–3 процентных пункта; в Великобритании, Германии и Греции – на 5 процентных пунктов, в Ирландии и Испании – на 8–9 процентных пунктов. Тем временем в США уровень безработицы, не считая краткого подъема 1982 – 1983 гг., стабилизировался, а потом уверенно пошел вниз (Табл. 5.6). Высокая безработица превращалась в главную социальную проблему, заботившую как национальные правительства, так и официальный Брюссель.

Самой авторитетной работой, в которой количественно оценивались возможные положительные эффекты ЕВР, считается «доклад Чеккини», подготовленный по заказу Комиссии и вышедший в апреле 1988 г.<sup>16</sup> Согласно расчетам с применением новейшего математического аппарата, общие выгоды могли составить сумму 200 и более млрд ЭКЮ в ценах 1988 г. Дополнительный прирост ВВП в предстоящие 10 лет ожидался в интервале от 2,5% до 6,5%. Драйверами будущего роста назывались: лучшее размещение ресурсов, эффект масштаба (экономия за счет увеличения размеров производства) и усиление конкуренции. Постоянный прирост ВВП в результате создания ЕВР мог составить от 0,25 до 0,5 процентных пункта в год – благодаря росту доходов, сбережений и инвестиций.

Специалисты понимали, что развитие событий по столь благоприятному сценарию не гарантировано. Опытный брюссельский функционер Майкл Эмерсон в опубликованной им в соавторстве с Кристофером Хуне книге «Доклад ЭКЮ» предупреждал, что единый внутренний рынок – не панацея, и его выгоды не возникнут «из воздуха», подобно «манне небесной». Авторы предлагали рассматривать программу ЕВР как «нелегированное преимущество», которое укрепит экономическую систему Сообщества только при условии дополнительных инвестиций в оборудование<sup>17</sup>.

Аналогия с процессом выплавки стали напоминала читателям о том, что без добавки легирующих элементов (хрома, никеля, вольфрама) получаемый прокат оставляет желать лучшего в смысле прочности и устойчивости к коррозии. То есть даже полностью реализованная программа ЕВР на гарантировала достижения поставленных

---

<sup>16</sup> Commission of the European Communities (1988). *Europe 1992. The Overall Challenge*. SEC, no 524 final. Brussels, 13 April. Available at: <http://aei.pitt.edu/3813/1/3813.pdf>

<sup>17</sup> Emerson, M., Huhne, C. (1991). *The ECU Report*. London: Pan Books. Pp. 48–49.

целей – ускорения темпов роста, увеличения занятости и укрепления глобальных позиций европейских компаний. Чтобы эти ожидания сбылись, будущий продукт (единый рынок) должен был содержать лигатуру – возросшие капиталовложения. Сегодня следует признать, что выплавленная при помощи ЕВР сталь оказалась низколегированной, ни в 1990-е годы, ни позже, ни уже после введения единой валюты Евросоюз не вышел на траекторию устойчивого и динамичного хозяйственного роста.

В заключении доклада Чеккини указывалось, что создание ЕВР «окажет значительное положительное влияние на экономическое развитие и занятость», создаст предпосылки для того, чтобы «далеко не блестящие показатели экономического развития сменились на выдающиеся»<sup>18</sup>. Впоследствии названные цифры не раз корректировались в сторону понижения<sup>19</sup>. Хотя программа ЕВР была в основном выполнена к 1992 г., экономический рост в ЕЭС фактически не ускорился.

Единый европейский акт содержал два коротких пункта о валютном сотрудничестве (статья 102а). В первом говорилось о необходимости конвергенции экономической и денежно-кредитной политики государств-членов. Во втором указывалось на возможность институциональных изменений в целях «дальнейшего развития сфер экономической и денежно-кредитной политики». Отмечалось, что по поводу таких изменений должны проводиться консультации с Валютным комитетом и Комитетом управляющих центральными банками. Стратегическая цель движения к валютному союзу, «написанная невидимыми чернилами» в докладе Европейской комиссии к люксембургскому саммиту ЕС в декабре 1985 г. и названная своим именем в его политической декларации, на сей раз снова не была оформлена на бумаге.

Зато в годовом докладе о деятельности ЕЭС в 1986 г. отмечалось, что подписанный в феврале Единый европейский акт «твердо обозначил компетенции Сообщества в валютной сфере» и вновь подтвердил задачу последовательного продвижения к экономическому и валютному союзу<sup>20</sup>. Подобная амбивалентность являлась характерной чертой того стиля управления, который практиковался Делором на протяжении десятилетнего срока его председательства. Эклектичность и непоследовательность позволяли ему объединять вокруг себя людей разных убеждений и, в конечном счете, добиваться поставленных целей.

<sup>18</sup> Commission of the European Communities (1998). Europe 1992. The Overall Challenge. SEC, no 524 final. Brussels, 13 April.

<sup>19</sup> Eichengreen, Boltho (2010). P. 286.

<sup>20</sup> XX-th General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. P. 85.

## Свободное движение капиталов

Государствам ЕЭС, согласно предписаниям Белой книги 1985 г., следовало преодолеть замкнутость национальных финансовых рынков, чтобы содействовать оптимальному размещению ресурсов и повышению темпов роста. Ожидалось также, что это повысит конкурентоспособность национальных финансовых систем, сделает их более привлекательными для инвесторов, как из самого Сообщества, так и из третьих стран<sup>21</sup>. Единый европейский акт прямо указывал на необходимость обеспечить свободное движение капиталов на едином внутреннем рынке ЕЭС (ст. 13 и 14 ЕЕА).

Интеграция рынков капитала считалась полезной по нескольким соображениям. Она снижала риск внутренних возмущений, часто возникающих на малых и неглубоких финансовых рынках. Считалось, что создание более благоприятного инвестиционного климата будет способствовать сбережениям и, таким образом, увеличит общее предложение капитала. При этом компании смогут привлекать финансирование на более выгодных условиях, так как у них появится возможность выбирать между большим числом инвесторов. Интеграция финансовых рынков должна была выравнивать условия производства товаров и оказания услуг в отдельных странах и, таким образом, устранять искажения конкуренции на пространстве единого внутреннего рынка ЕЭС<sup>22</sup>.

Как уже отмечалось в главе 5, в начале 1980-х гг. отношение к трансграничным потокам капиталов постепенно сменилось с негативного на благожелательное. Во-первых, улучшение состояния платежного баланса многих стран ЕЭС позволило им ослабить контроль за движением капиталов. Во-вторых, ограничительные меры теряли эффективность. Правительства убеждались, что, вводя их, они только откладывают проведение структурных преобразований. Тем временем рыночные операторы изобретали все новые способы обхода законодательства. В-третьих, финансовое дерегулирование становилось общемировой тенденцией, и Сообщество не могло оставаться в стороне от нее. Наконец, новые средства телекоммуникаций значительно удешевляли и упрощали операции с капиталом, стимулируя финансовую глобализацию<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Commission of the European Communities (1985). *Completing the Internal Market*. White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28–29 June 1985). Com, no 310 final. Brussels, 14 June 1985. P. 33.

<sup>22</sup> Molle, Willem (1994). *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy*. Second edition, Aldershot: Dartmouth Publishing Company. P.214.

<sup>23</sup> Ibid. Pp. 219–220.

Либерализация движения капиталов (третья из четырех свобод ЕВР) проводилась в два этапа<sup>24</sup>.

На первом этапе она охватила операции, имевшие решающее значение для нормального функционирования общего рынка и для взаимосвязи национальных финансовых рынков. Для этого постепенно прекращалось действие исключительных защитных мер, применявшихся отдельными странами. 17 ноября 1986 г. Совет принял директиву<sup>25</sup>, согласно которой с 28 февраля 1987 г. государства-члены взяли на себя дополнительные обязательства в отношении свободного движения капиталов. Они касались трех типов операций: долгосрочных коммерческих кредитов; внебиржевой торговли ценными бумагами; допуска ценных бумаг, эмитированных предприятиями одной страны ЕС, на рынки капитала других стран ЕЭС.

В список «А» вошли операции, подлежащие безусловной либерализации. А именно: прямые инвестиции, инвестиции в недвижимость, все связанные с коммерческими сделками кредиты, покупка акций и облигаций (в том числе внебиржевых), допуск корпоративных ценных бумаг на рынок других государств-членов. Во всех случаях безусловной либерализации каждая страна имела право сохранить процедуру авторизации операции, но разрешение должно было выдаваться автоматически.

Список «В» составили операции, по которым странам разрешалось сохранять и вновь вводить валютные ограничения, руководствуясь задачами национальной экономической политики. К списку «С» относились операции, по которым на государства не налагалось никаких других требований, кроме как информировать Европейскую комиссию о действующих нормах регулирования движения капиталов и стремиться избегать введения любых мер, которые сделали бы такие нормы более жесткими.

Параллельно Комиссия в сотрудничестве с Валютным комитетом и Комитетом управляющих центральными банками инициировала исследование о последствиях полной либерализации движения капиталов для валютного сотрудничества в рамках ЕЭС, а также о ее связи

---

<sup>24</sup> Часть данного параграфа, посвященная изменению нормативной базы, опубликована в статье: Буторина О.В. (2013). «Проблема платежных балансов стран ЕС в контексте процессов валютной интеграции», в: Бажан А.И. (ред.), *Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Часть 1*. М.: Институт Европы РАН. С. 28–51.

<sup>25</sup> Council Directive 86/566/EEC of 17 November 1986 amending the First Directive of 11 May 1960 for the implementation of Article 67 of the Treaty. *Official Journal of the EEC, 1987, L 19, 21.1*

с другими элементами создававшегося единого рынка<sup>26</sup>. Поводом для него стало продолжавшееся выделение крупных ссуд для урегулирования платежных балансов. Так, на основании решения Совета от 9 декабря 1985 г. Греция получила кредит в размере 750 млн ЭКЮ. В январе-феврале 1986 г. Комиссия провела заимствования на финансовых рынках для покрытия первого транша. После того как Валютный комитет представил результаты анализа экономической ситуации в Греции, Совет на заседании 8 декабря 1986 г. одобрил выделение второго транша в начале 1987 г. В июле 1986 г. Франция досрочно вернула Сообществу 1,8 млрд долл., составлявших часть полученного 16 мая 1983 г. займа на сумму, эквивалентную 4 млрд ЭКЮ, в рамках механизма помощи для урегулирования платежных балансов<sup>27</sup>.

Второй этап начался 4 ноября 1987 г., когда Комиссия передала в Совет проекты трех новых законодательных актов, направленных теперь уже на полную либерализацию движения капиталов. Они включали: директиву о полной либерализации движения капитала; поправки в директиву 1972 г. о регулировании международных потоков капитала; регламент о внесении поправок и объединении инструментов Сообщества, используемых для оказания среднесрочной финансовой помощи на цели урегулирования платежного баланса.

Первая директива расширяла действие принципа свободного движения на все виды операций с капиталом, включая краткосрочные операции. Она также предусматривала ликвидацию всех ограничений в отношении свободы осуществления сделок и используемого участниками сделки валютного курса. То есть к концу второго этапа резиденты стран ЕЭС получали свободный доступ к финансовым системам других государств-членов для проведения операций инвестирования, получения займов, предоставления кредитов и т.п.

Вторая директива разрешала государствам использовать при необходимости защитные меры, но в строго оговоренных целях: для осуществления пруденциального надзора в интересах вкладчиков, а также для проведения денежно-кредитной политики с учетом особых потребностей стран с относительно слабо развитыми финансовыми рынками. Национальные правительства могли устанавливать и менять правила, регулирующие инвестиционную деятельность финансовых учреждений в целях адекватного учета существующих рисков. Монетарные власти имели право регулировать внешнюю

---

<sup>26</sup> Twentieth General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. Pp. 81, 93–94.

<sup>27</sup> Ibid. P.74.

позицию кредитных учреждений и устанавливать коэффициенты резервирования собственных активов и внешних пассивов. Введение таких мер подлежало надзору со стороны органов Сообщества.

Регламент предусматривал введение единого инструмента среднесрочной финансовой помощи, который объединил бы действовавший инструмент такой помощи с механизмом предоставления ссуд из средств Сообщества. Планировалось расширить перечень обособлений для выделения такой помощи с тем, чтобы «покрыть потребности, возникающие вследствие как либерализации движения капиталов, так и проблем урегулирования платежного баланса»<sup>28</sup>.

Три рассмотренных законодательных акта подвели юридическую базу под Европейское финансовое пространство, все они были одобрены Советом 24 июня 1988 г. Отныне все ограничения на движение капиталов между резидентами государств-членов подлежали отмене. Новый режим разрешал совершать любые денежные и квази-денежные операции на рынках капиталов: денежные займы и кредиты, операции с текущими и депозитными счетами, операции с ценными бумагами и другими инструментами.

Изменялся режим движения капиталов из и в третьи страны. Первая директива вводила принцип либерализации *erga omnes*: государствам-членам предписывалось достичь той же свободы движения капиталов с третьими странами, что и с партнерами по Сообществу. Однако в некоторых областях, таких как право учреждения предприятий, оказание финансовых услуг и допуск иностранных ценных бумаг на национальные рынки капиталов, действовал принцип взаимности.

Первая директива должна была вступить в силу до 1 июля 1990 г. Правда, до конца 1992 г. Испания, Греция, Ирландия и Португалия могли использовать изъятия и сохранять отдельные ограничения, а Бельгия и Люксембург — поддерживать особый режим функционирования местных валютных рынков в рамках валютного союза двух стран.

Предусмотренные второй директивой защитные оговорки позволяли государствам-членам вновь вводить сроком до шести месяцев ограничения на потоки краткосрочных капиталов, если они приводили к «расстройству» денежно-кредитной или валютной политики<sup>29</sup>. Разрешение в каждом отдельном случае выдавалось Европейской комиссией, в экстренных случаях национальные правительства могли действовать без ее санкции. Сообщество наделялось правом

<sup>28</sup> Twenty First General Report on the Activities of the European Communities. 1987. Brussels, Luxembourg, 1988. P. 90.

<sup>29</sup> XXII General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. Pp. 104–105.

применять коллективные меры противодействия внешним шокам, ограничивая перемещение краткосрочных капиталов<sup>30</sup>.

В июне 1988 г. Совет принял директиву 88/361/ЕЕС<sup>31</sup>, полностью снявшую ограничения на пути трансграничных финансовых потоков. По оценкам экспертов, она явилась важнейшим фактором создания в ЕЭС единого рынка финансовых услуг<sup>32</sup>. Физические лица получили право: свободно открывать банковские депозиты в других странах ЕС; инвестировать средства в ценные бумаги зарубежных компаний, котирующихся на иностранных фондовых биржах; приобретать недвижимость; работать со всеми видами финансовых организаций (пенсионными фондами, страховыми компаниями, кредитными учреждениями и др.) в любой стране ЕС. Новые возможности для юридических лиц включали: проведение первого публичного предложения акций и облигаций на любой бирже; прямые инвестиции в любую компанию; свободное проведение зарубежных слияний и поглощений; торговля коммерческими бумагами и предоставление займов партнерам из любой страны ЕЭС; открытие филиалов и организация дочерних компаний на всей территории ЕС без ограничений. Вместе с тем действие директивы не распространялось на ограничения, связанные с налогообложением и процедурами регулирования со стороны национальных органов финансового надзора и органов статистики.

Поставленная директивой цель – обеспечить к 1 июля 1990 г. свободное движение капиталов – в восьми из двенадцати стран ЕЭС была выполнена. Семь государств-членов полностью отменили валютный контроль, а еще три сохранили единичные ограничения на пути движения краткосрочных капиталов. Указанная дата – 1 июля 1990 г. – была выбрана не случайно: с нее началась первая стадия строительства Экономического и валютного союза.

Слабые страны – Испания, Италия, Португалия, Ирландия и особенно Греция – не переставали быть участниками политического и экономического торга. Они регулярно получали отсрочки в отношении либерализации режима движения капиталов, поскольку их хозяйства структурно не были готовы к подобному шагу. Так, 31 июля 1987 г. Комиссия повторно разрешила Италии оставить

---

<sup>30</sup> XXII General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. Pp. 104–105.

<sup>31</sup> Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. *Official Journal* 1988, L 178, 08/07.

<sup>32</sup> Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan. 11.05.1999.COM, 1999, N 232. Available at: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/actionplan/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm)



в силе некоторые защитные меры в отношении движения капиталов. 16 декабря Комиссия продлила до конца 1988 г. действие решения, позволявшего Ирландии применять защитные меры в отношении оттока портфельных инвестиций<sup>33</sup>. 22 ноября 1988 г. на основе анализа экономического положения Греции Комиссия разрешила продлить до конца 1989 г. действие защитных мер в отношении движения капиталов и расходов туристов за границей, ограничив их круг<sup>34</sup>. 17 декабря 1989 г. Комиссия снова продлила на полгода использование греческим правительством защитных мер<sup>35</sup>. 28 июня 1990 г. Афины получили очередную отсрочку – до 31 декабря 1990 г., при том, что круг ограничений был снова сужен<sup>36</sup>.

Органы ЕС шли на уступки в отношении сроков, но не в отношении долгосрочных целей Единого внутреннего рынка. Предполагалось, что отсрочка позволит национальным правительствам провести необходимую перестройку хозяйственных механизмов и их адаптацию к новым условиям. Позже кризис 2008–2011 гг. показал, что этого не произошло.

В мае 1991 г. Греция отменила контроль над расходами туристов за границей, а также все ограничения на инвестиции в недвижимость и операции с ценными бумагами внутри Сообщества (спустя год две последние меры были распространены на третьи страны). С 1 февраля 1992 г. Испания сняла все ограничения, кроме физического вывоза наличных сверх установленного потолка. С этой же даты Ирландия существенно смягчила действовавшие ограничения, сохранив отдельные меры контроля за зарубежными счетами резидентов. В августе 1992 г. Португалия объявила об отмене всех ограничений, кроме тех, которые регулировали фактическое передвижение средств и банковских депозитов резидентов за границу (в отношении них сохранился разрешительный порядок).

Согласно директиве 88/361/ЕЕС, четыре страны, на которые распространялись правила переходного периода (Греция, Ирландия, Испании и Португалии) должны были провести полную либерализацию движения капиталов не позднее 31 декабря 1992 г. Правда, им разрешалось в особых случаях просить о продлении данного срока

<sup>33</sup> XXII General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. P. 116.

<sup>34</sup> Ibid. Pp. 104–105, 131–132.

<sup>35</sup> XXIII General Report on the Activities of the European Communities. 1989. Brussels, Luxembourg, 1990. P. 119.

<sup>36</sup> XXIV General Report on the Activities of the European Communities. 1990. Brussels, Luxembourg, 1991. P. 79.

максимум на три года. Такая просьба поступила только от Греции. Своим решением от 21 декабря 1992 г. Совет разрешили ей оставить в силе некоторые ограничения переходного характера в отношении краткосрочных капиталов до 30 июня 1994 г.<sup>37</sup>

1 ноября 1993 г. вступил в силу Маастрихтский договор, в котором был четко сформулирован принцип свободного движения капиталов и платежей (статья 73b). Основное отличие нового режима от старого состояло в том, что отныне обязанность государств-членов снять ограничения на пути движения капиталов распространялась (за несколькими исключениями) также на потоки средств, поступающие из третьих стран и направляющиеся в третьи страны. Вместе с тем статья 73f Договора разрешала введение временных защитных мер, которые могли приниматься по серьезным политическим причинам или в случаях, когда зарубежные потоки капиталов (входящие или исходящие) создавали серьезные трудности в реализации национальной экономической и денежно-кредитной политики. С момента вступления в силу Маастрихтского договора обеспечение свободы движения капиталов являлось частью общего движения к Экономическому и валютному союзу.

С 1 января 1994 г. страны ЕС отменили все ограничения на пути движения капиталов и платежей как с партнерами по Евросоюзу, так и с третьими странами. Австрия, Финляндия и Швеция, ставшие членами ЕС с 1 января 1995 г., сделали это до вступления в ЕС. Аналогичным образом вопрос решался и при последующем приеме новых государств-членов.

Имеющиеся статистические ряды по прямым иностранным инвестициям (ПИИ), хотя и не дают общей для стран ЕЭС картины движения капиталов, все же позволяют увидеть ее важную часть. Поскольку размеры инвестиций могут часто и сильно колебаться, автором проведено усреднение данных по пятилетним периодам с целью облегчить выявление тренда. Чистый приток ПИИ явно увеличился в 1985–1989 гг., по сравнению с предыдущим пятилетием. Его отношение к ВВП поднялось во всех шести странах ЕЭС с наибольшим населением. Факт можно отнести как на счет мероприятий по либерализации движения капиталов в рамках программы ЕВР, так и на счет общемировой тенденции, поскольку прирост наблюдался во всех странах ОЭСР. На протяжении 1990–1994 гг., когда либерализация движения капиталов в ЕС находилась на завершающем этапе,

---

<sup>37</sup> XXVI General Report on the Activities of the European Communities. 1992. Brussels, Luxembourg, 1993. P. 58.

рост входящих прямых инвестиций продолжился только в Испании, Нидерландах и Франции (Табл. 6.1).

Похожая динамика была характерна и для исходящих ПИИ. В 1985–1989 гг. их величина относительно ВВП выросла во всех крупнейших странах ЕЭС, что совпало с аналогичным процессом в целом в государствах ОЭСР. Увеличение чистого оттока капиталов наблюдалось и в следующем десятилетии повсюду, кроме Великобритании. Резкий подъем входящих и в еще большей степени исходящих капиталовложений произошел во второй половине 1990-х гг., чему способствовала финансовая либерализация во всем мире, включая развивающиеся и бывшие социалистические страны. В 1990-е годы Евросоюз превратился в крупного мирового нетто-экспортера прямых инвестиций. Если раньше чистыми поставщиками были Великобритания, Германия и Нидерланды, то на рубеже 1980–1990-х гг. к ним присоединились Франция, Италия и даже относительно менее развитая Испания (Табл. 6.1).

Вместе с тем страны ЕЭС заметно отличались друг от друга по степени вовлеченности в международное движение капиталов. Для экономики Великобритании, Франции, Испании и Нидерландов приток прямых зарубежных инвестиций имел куда большее значение, чем для хозяйственных комплексов ФРГ и Италии. Такие страны, как Дания, Австрия, Финляндия и Швеция, до начала 1990-х гг. привлекали сравнительно мало ПИИ, их доля не доходила до 1% в ВВП. Португалия стала привлекательной для зарубежных инвесторов после вступления в ЕС в 1986 г. В греческой экономике приток ПИИ составлял на протяжении 1980-х гг. примерно 1% ВВП<sup>38</sup>.

Что касается инвестиций непосредственно внутри ЕЭС, то здесь своего рода водоразделом стала середина 1980-х гг. До этого времени прямые инвестиции в третьи страны не только превосходили по размерам потоки капиталов внутри Сообщества, но и развивались гораздо быстрее. Программа ЕВР переломила эту тенденцию. Например, в 1984–1989 гг. внутрирегиональные капиталовложения ежегодно прирастали в среднем на 52%, тогда как внешние исходящие потоки увеличивались на 14% в год, а входящие – на 35%. За период 1987–1989 гг. средний объем ПИИ внутри ЕЭС составил около 23 млрд ЭКЮ, ежегодная сумма исходящих потоков в третьи страны приближались к 32 млрд ЭКЮ, а входящих – к 19 млрд ЭКЮ<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> База данных Всемирного банка. World Development Indicators, 24.04.2019.

<sup>39</sup> Eurostat (1992). European Community Direct Investment 1984–1989, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities. P. 27.

Таблица 6.1.

**Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП стран ЕЭС в 1975–1999 гг., %**

	Чистый приток					Чистый отток				
	1975 – 1979	1980 – 1984	1985 – 1989	1990 – 1994	1995 – 1999	1975 – 1979	1980 – 1984	1985 – 1989	1990 – 1994	1995 – 1999
Великобритания	1,39	0,98	2,12	1,68	3,18	1,92	1,81	3,37	2,71	7,24
Германия	0,19	0,09	0,21	0,14	0,98	0,49	0,46	0,82	1,05	3,37
Испания	0,57	0,88	1,56	2,10	1,92	0,10	0,16	0,24	0,66	3,02
Италия	0,21	0,22	0,35	0,31	0,35	0,13	0,32	0,36	0,55	0,62
Нидерланды	0,79	1,04	1,82	2,12	5,43	2,58	2,78	3,23	3,89	7,82
Франция	0,41	0,38	0,66	1,30	1,90	0,35	0,47	1,08	2,03	3,35
Страны ОЭСР	0,39	0,46	0,76	0,68	1,59	0,62	0,53	0,96	1,13	2,36

*Примечание:* приведены среднеарифметические показатели за каждый период.

*Источник:* база данных Всемирного банка. *World Development Indicators*, 24.04.2019.

## Невозможная триада

Либерализация движения капиталов создавала не только преимущества, но и порождала новую проблему для функционирования Европейской валютной системы. Следовало ожидать, что потоки капиталов между странами ЕЭС значительно увеличатся и начнут двигаться гораздо быстрее. Значит, спрос и предложение иностранной валюты станут более подвижными и будут сильнее воздействовать на обменные курсы, проще говоря, раскачивать их. Предыдущий опыт показывал, что отток средств из страны создает понижающее давление на национальную валюту (от чего страдали Франция и Италия), а приток — повышающее (с чем обычно боролся Бундесбанк).

Задача поддержания курсов в узких пределах колебаний радикально усложнялась. Как уже отмечалось, эффективность ЕВС в первые годы ее существования в немалой степени обеспечивалась валютными ограничениями. Теперь же у монетарных властей оставалось два средства: валютные интервенции и ставка центрального банка. Ни одно из них не гарантировало результата.

Валютные интервенции на глазах теряли результативность. С одной стороны, развитие информационных технологий позволяло моментально совершать многомиллионные сделки, поэтому нарастали частота и скорость передвижения капиталов. С другой стороны, быстро увеличивался объем мировых валютных рынков, следовательно, для их стабилизации требовались все больше средств. Но их у центральных банков не было.

По данным БМР, с конца 1980-х гг. ежедневный объем мировых валютнообменных рынков увеличивался в полтора раза каждые три года. В 1989 г. он составлял 600 млрд долл. в день, в 1992 г. — 800 млрд долл., а в 1992 г. — 1200 млрд долл.<sup>40</sup> То есть ежегодный прирост оборота составлял порядка 15%. Более ранних данных БМР не дает, тем не менее, можно предположить, что такая динамика сформировалась уже в середине 1980-х гг. Золотовалютные резервы центральных банков стран ЕЭС явно не поспевали за ростом валютных рынков. Официальные запасы Франции, Германии, Италии и Великобритании увеличились с 1981 г. по 1987 г. в полтора раза — с 206 до 311 млрд долл. Но даже на этом благоприятном отрезке их ежегодный прирост составил 8%, что было вдвое ниже темпов, которыми рос оборот мировых валютных рынков (Рис. 6.2).

<sup>40</sup> Bank for International Settlements. Monetary and Economic Department Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995. Basle, May 1996. P. 3.

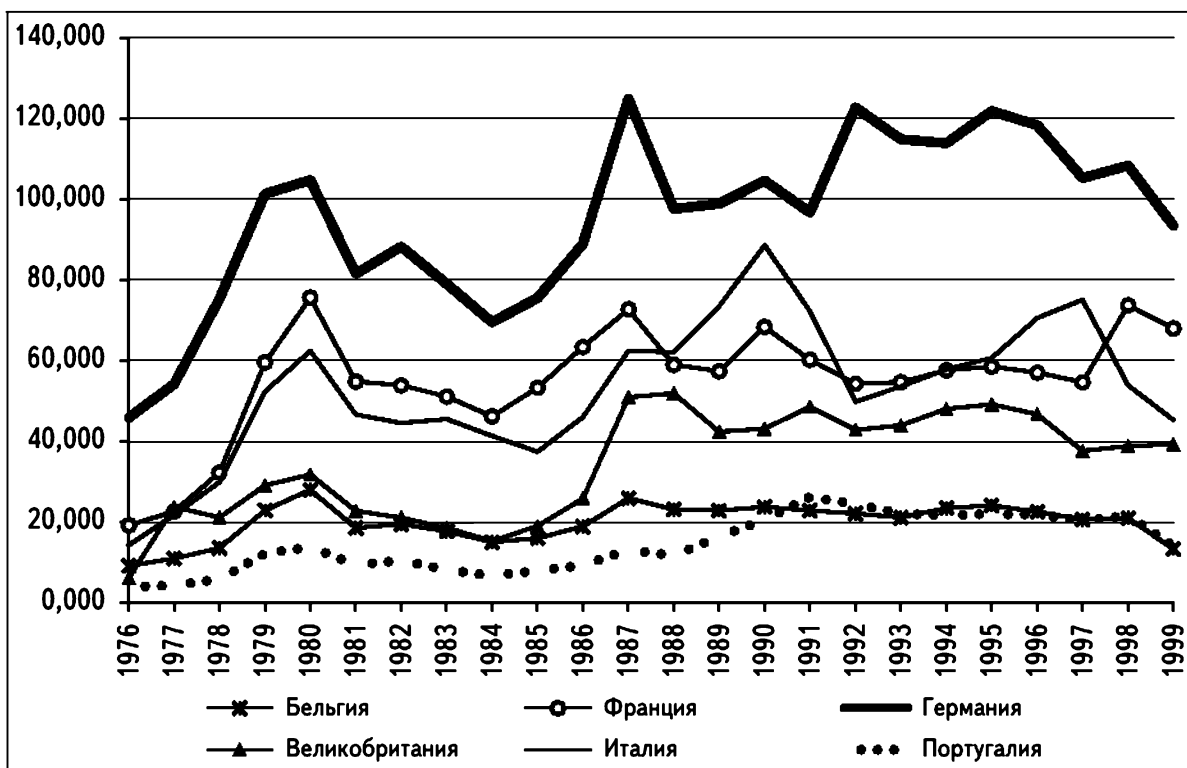


Рисунок 6.2. **Общие золотовалютные резервы стран ЕЭС (включая золото) в 1975–1999 гг., в млрд текущих долларов США**

Источник: электронная база данных Всемирного банка. <http://data.worldbank>

Повышение ставки рефинансирования с целью поддержания курса подавляло бы инвестиционную активность, обостряя проблему безработицы. Кроме того, с начала 1980-х гг. центральные банки стран ЕЭС приступили к координации процентной политики, поскольку без нее было невозможно удерживать курсы в заданных пределах. Итак, после либерализации движения капиталов страны ЕЭС вставали перед выбором: отказаться от независимой денежно-кредитной политики либо смириться с почти неминуемым распадом ЕВС.

Данная логическая конструкция известна в экономической литературе как «невозможная триада» (англ. – impossible trinity, policy trilemma). Ее теоретическую базу составляет разработанная в начале 1960-х гг. модель Манделла–Флеминга, которая описывает взаимодействия товарного и денежного рынков в условиях малой открытой экономики<sup>41</sup>. Под денежным рынком в ней понимается спрос на деньги со стороны домохозяйств и предприятий, а также их предло-

<sup>41</sup> Mundell, Robert A. (1963). “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates”, *Canadian Journal of Economic and Political Science*, 29(4). Pp. 475–485; Fleming, J. Marcus (1962). “Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates”, *IMF Staff Papers*, no. 9. Pp. 369–379.

жение со стороны банковской системы. Механизм модели построен на представлении о взаимосвязи между валютным курсом и денежно-кредитной политикой государства. Повышая или понижая ключевую ставку, центральный банк влияет на остальные процентные ставки в экономике, а также на доходность ценных бумаг с плавающим процентом. При повышении ставки зарубежным инвесторам становится выгоднее, чем раньше, вкладываться в местную валюту. При ее понижении привлекательность таких инвестиций снижается. Следовательно, при росте процентной ставки внешний спрос на национальную валюту растет, а при снижении падает. Приток или отток капиталов в страну толкает вверх или вниз курс местной валюты. Поэтому при свободном движении капиталов процентная политика непосредственным образом воздействует на обменный курс.

Общий вывод модели Манделла—Флеминга состоит в том, что фиксированный курс предпочтителен, если состояние национальной экономики и денежно-кредитной сферы неустойчиво. Плавающий курс предпочтителен в случае, когда совокупный спрос неустойчив, поскольку снижение или повышение курса сглаживает воздействие этих колебаний на объем производства. При фиксированном курсе денежно-кредитная политика слабо влияет на динамику ВВП, а основным средством макроэкономического регулирования становится налоговая политика. При плавающих валютных курсах эти инструменты меняются местами: денежно-кредитная политика становится активным рычагом макроэкономического регулирования, значение фискальной политики уменьшается, торговые барьеры теряют прежнюю эффективность. Понижение курса национальной валюты позволяет расширять экспорт в условиях спада в экономике и сравнительно легче обходить таможенные барьеры других стран за счет роста ценовой конкурентоспособности отечественных товаров на внешних рынках.

Авторы модели достоверно описали ограничения, которые возникнут у правительств при проведении макроэкономической политики в условиях полной международной мобильности капиталов. Они предсказали, что автономная денежно-кредитная политика возможна только при сохранении фиксированных курсов.

Опираясь на данный теоретический аппарат, Томмазо Падоа-Скьоппа сформулировал концепцию «невозможного квартета» (англ. — *inconsistent quartet*), которая также включала свободное движение товаров. Посыл заключался в том, что экономическая политика не может одновременно сочетать четыре условия: свободное движение факторов производства (труда и капитала), свободное движение результатов производства (товаров и услуг), фиксирован-

ные обменные курсы и автономную денежно-кредитную политику. И, хотя идея «квартета» не являлась совершенно новой, она с момента своего возникновения оказала огромное влияние на дискуссию о дальнейшем развитии европейской валютной интеграции<sup>42</sup>. Весной 1986 г. Томмазо Падоа-Скьоппа специально нанес визит Делору, чтобы объяснить ему последствия либерализации рынков капитала.

Согласно изначальной, классической трактовке «невозможной триады», каждая страна в условиях глобальной экономики может выбрать только два из трех инструментов макроэкономической политики: фиксированный курс, независимость (автономия) денежно-кредитной политики и либеральный режим движения капиталов<sup>43</sup>. На практике это выливается в три возможные схемы.

1. Фиксированный курс плюс независимая денежно-кредитная политика и минус свободное движение капиталов.
2. Фиксированный курс плюс свободное движение капиталов и минус независимая денежно-кредитная политика.
3. Плавающий курс плюс независимая денежно-кредитная политика и свободное движение капиталов.

Применительно к странам ЕЭС середины 1980-х гг. первый вариант исчезал ввиду программы единого внутреннего рынка. Третья схема хорошо подходила для отношений с внешним миром, но не годилась для внутреннего использования.

Внутри Сообщества его участники стремились реализовать вторую схему, то есть сохранить стабильные курсовые соотношения между своими валютами. Но это означало, что рано или поздно национальные центральные банки встанут перед необходимостью передать полномочия в области монетарной политики (включая определение ключевой ставки) на наднациональный уровень. То есть на горизонте отчетливо вырисовывались контуры единого центрального банка. Здесь обозначались две опции: перейти к централизованной

---

<sup>42</sup> Padoa-Schioppa, T. (1982). “Mobilità dei capitali: perchè la Comunità è inadempiente?”, Conference in Milan, June. Reprinted in Padoa-Schioppa (1992). *L'Europa verso l'unione monetaria: Dallo Sme al trattato di Maastricht*. Turin: Giulio Einaudi. Pp.34–54; Masini, Fabio (2016). “Tommaso Padoa-Schioppa: EMU as the Anchor Stone for Building a Federal Europe”, in Dyson, Kenneth and Maes, Ivo (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press. Pp. 193–211.

<sup>43</sup> Obstfeld, M., Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge (MA): MIT Press; Krugman, P., Obstfeld, M. (2008). *International Economics: Theory and Policy*, 8 ed. Reading (MA): Addison Wesley; Klein, M.W., Shambaugh, J.C. (2010). *Exchange Rate Regimes in Modern Era*. Cambridge: MIT Press.



денежно-кредитной политике, сохранив свои валюты, или создать единую валюту. Первая обещала постоянные проблемы, связанные с поддержанием курсовых соотношений, вторая открывала прежде невообразимые стратегические перспективы.

### Функции интеграции

В апреле 1986 г. Комиссия поручила группе экспертов подготовить доклад о том, как создание единого внутреннего рынка и вступление относительно менее развитых Испании и Португалии скажутся на экономической системе Сообщества. Группу возглавил Падод-а-Скьоппа, среди ее членов были такие известные личности, как Мервин Кинг, впоследствии управляющий Банком Англии, и Лукас Пападемос, ставший позже главой Банка Греции и вице-президентом ЕЦБ. Итоговый доклад «Эффективность, стабильность и справедливость. Стратегия эволюции экономической системы Европейского сообщества» был представлен Комиссии 10 апреля 1987 г.<sup>44</sup>

Стабильное развитие Сообщества зависело, по мнению экспертов, от того, насколько оно сможет сочетать в своей стратегии три задачи: «интеграцию рынков, стабилизацию экономики и справедливое распределение выгод»<sup>45</sup>. Логическая схема имела в своей основе представление о трех основных функциях экономической политики:

<sup>44</sup> European Commission (1987). *Efficiency Stability and Equity. A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community* (Report of a study group appointed by the Commission of the European Communities, and presided by T. Padoa-Schioppa), April 1987.

<sup>45</sup> Надо заметить, что термин «интеграция» по-разному используется в русскоязычной и в англоязычной профессиональной литературе. По-русски под интеграцией прежде всего понимаются целенаправленные действия стран-участниц и коллективных органов управления. В английском языке эта часть интеграционного процесса обозначается словом «политики» (*policies*) или словосочетанием «европейская интеграция» (*europaean integration*) — применительно к ЕС. Зеркальное несоответствие наблюдается в обозначении интеграционных процессов на микроуровне. То, что в англоязычной литературе именуется интеграцией рынков (*market integration, trade integration*), по-русски, согласно давно сложившейся традиции, называют сращиванием рынков, а в отдельных случаях (как у Ю.В. Шишкова) — интегрированием. Русская «экономическая интеграция» распадается в современном английском языке на «экономическое сближение» (*economic convergence*) и «экономическое управление» (*economic governance*). Хотя в документах прошлых лет нередко встречалось словосочетание “*economic integration*”. Зато валютная и финансовая интеграция обозначаются в обоих языках одинаково (*monetary integration, financial integration*).

аллокативной (отвечающей за размещение ресурсов), стабилизирующей и дистрибутивной (отвечающей за распределение доходов). Сделанное авторами смысловое приращение заслуживает самого серьезного отношения ввиду большой значимости и крайне ограниченного освещения в профессиональной литературе.

Создание ЕВР, совершенно очевидно, усиливало аллокативную функцию рынков. Внутренний рынок Сообщества становился более глубоким и емким благодаря свободному передвижению факторов производства. Вступление в ЕЭС Испании и Португалии делало его более широким, но здесь возникала проблема из-за невысокого уровня экономического развития. Авторы доклада отмечали возможные «разрушительные дистрибутивные последствия» растущей неоднородности экономического пространства Сообщества<sup>46</sup>. По этой причине ему следовало укрепить (силами национальных правительств и органов ЕЭС) две другие функции экономической политики: стабилизирующую и дистрибутивную. Иначе программа ЕВР могла стать «источником помех и противоречий» или, что еще хуже, лишиться политической поддержки и провалиться<sup>47</sup>. Стабилизирующая функция должна была отвечать за поддержание экономической системы в состоянии равновесия, а дистрибутивная – за справедливое перераспределение дохода.

Действительно, если в 1960-е годы интеграция развивалась между близкими по уровню экономического благосостояния странами, то в 1980-е гг. эта однородность исчезла. Сначала, в 1973 г. в ЕЭС вместе с Великобританией и Данией вступила сравнительно отсталая Ирландия. Близко к ней по душевому доходу находилась Греция, ставшая в 1981 г. десятым членом объединения. С 1986 г. к нему присоединились еще две страны Южной Европы, причем если Испания примерно соответствовала Греции и Ирландии, то Португалия заметно отставала от них и от первоначальной «шестерки» (Табл. 6.2).

Южное расширение увеличивало гетерогенность ЕЭС и по другим параметрам. Так, согласно прогнозам того времени, в предстоявшие 15 лет численность рабочей силы в основной «девятке» могла прирастать на 0,09% в год, а в трех южных странах – на 0,75% в год, то есть в восемь раз быстрее. При этом уровень безработицы составлял 11% в первой группе и 18% во второй. Сильно отличались налоговые системы: в южных странах они обладали меньшей эффективностью, поэтому местные власти в гораздо большей степени полагались на

<sup>46</sup> European Commission (1987). P. IV.

<sup>47</sup> Ibid.

инфляционный налог, чем правительства остальных государств-членов<sup>48</sup>.

В докладе отмечалось, что либерализация рынков создает проблемы распределительного характера. Не было никакой гарантии, что совокупные выгоды от создания ЕВР равномерно перерастут в выгоды для всех участников, как отдельных стран, так и регионов. Из этого делался вывод, что Сообществу следовало значительно укрепить свои распределительные функции<sup>49</sup>. Между строк читалась обеспокоенность тем, что усиление конкуренции на общем экономическом пространстве ЕЭС может улучшать положение сильнейших игроков (компаний, регионов и стран), но выбивать почву из-под ног слабых участников, консервировать или даже усиливать социальные диспропорции. С высоких трибун подобные опасения не высказывались. Так, в резолюции Европейского совета по итогам июньской сессии 1987 г. утверждалось, что формирование единого экономического пространства ЕЭС «принесет выгоды всем государствам-чле-

Таблица 6.2.

**ВВП на душу населения в странах ЕЭС в 1970–1985 гг., в текущих ценах**

	долл. США				Германия = 100			
	1970	1975	1980	1985	1970	1975	1980	1985
Дания	3463	7995	13 881	12 252	126,6	129,0	114,8	130,5
Нидерланды	2935	7326	13 794	9911	107,3	118,2	114,1	105,6
Франция	2857	6661	12 687	9750	104,4	107,5	104,9	103,8
ФРГ	2737	6197	12 091	9390	100,0	100,0	100,0	100,0
Бельгия	2788	6757	12 920	8746	101,9	109,0	106,9	93,1
Великобритания	2341	4286	10 007	8635	85,6	69,2	82,8	92,0
Италия	2110	4102	8431	7905	77,1	66,2	69,7	84,2
Ирландия	1492	2982	6339	5974	54,5	48,1	52,4	63,6
Греция	1517	3167	5900	4794	55,4	51,1	48,8	51,1
Испания	1203	3182	6141	4643	44,0	51,3	50,8	49,4
Португалия	932	2098	3355	2716	34,1	33,9	27,8	28,9

Источник: Электронная база данных UNCTADstat

<sup>48</sup> Giavazzi, Francesco, Giovannini, Alberto (1989). *Limiting Exchange Rate Flexibility. The European Monetary System*, London: MIT Press. P. 202.

<sup>49</sup> European Commission (1987), *Efficiency Stability and Equity...* P. 23.

нам, поскольку будет содействовать более энергичному экономическому росту и созданию рабочих мест»<sup>50</sup>.

Развитию дистрибутивной функции должны были способствовать региональные фонды ЕЭС, Европейский инвестиционный банк и созданный в 1993 г. Фонд сплочения. Забегая вперед, следует признать, что качественного прироста дистрибутивной функции не произошло. Главную роль здесь сыграл бюджетный ограничитель: размер совокупного бюджета ЕС остался прежним (около 1% от ВВП государств-членов). Не произошло и существенного сближения уровней благосостояния между странами ЕС, если до кризиса 2008 г. шла медленная конвергенция, то потом она сменилась на дивергенцию.

Что касается стабилизирующей функции, то здесь ставка делалась на валютную интеграцию, поскольку от нее зависели стабильные цены и устойчивые обменные курсы. Определенную роль в стабилизации экономической системы ЕЭС также могли играть бюджет ЕЭС, его промышленная политика и политика в области занятости. Авторы доклада раскрывали суть «невозможной триады» и на этой основе доказывали необходимость более тесной координации экономической политики, включая «приближение к унификации денежно-кредитной политики». Поскольку сочетание мобильности капиталов и фиксированных обменных курсов не оставляло места для независимой денежно-кредитной политики, следовало сделать «институциональный шаг вперед» в направлении ее дальнейшей координации<sup>51</sup>.

Неприкрытой критике подвергалась Европейская валютная система, хрупким называлось ее институциональное устройство. Отмечалась низкая эффективность проводившейся с 1974 г. координации бюджетной и макроэкономической политики государств-членов<sup>52</sup>. Выход из этого виделся в переходе ко второй стадии ЕВС, которая примирила бы возросшую мобильность капиталов с фиксированными курсами. Для этого предлагалось: усилить координацию денежно-кредитной политики государств-членов; укрепить механизмы ЕВС; поднять на новый уровень экономическую безопасность Сообщества и его роль в международном валютном сотрудничестве. Программа не предусматривала перехода к валютному союзу. Наоборот, эксперты предостерегали от поспешности, подчеркивали необходимость серьезной подготовительной работы<sup>53</sup>.

---

<sup>50</sup> European Council, Brussels, 29 and 30 June 1987. Annex I.

<sup>51</sup> European Commission (1987), *Efficiency Stability and Equity...* P. 3–4.

<sup>52</sup> *Ibid.* P. 6.

<sup>53</sup> *Ibid.* P. 9.

Объективно южное расширение оставляло мало надежд на всеобъемлющую валютную стабилизацию. На протяжении 1980-х гг. курс испанской песеты колебался заметно сильнее, чем, например, курс итальянской лиры, хотя совокупное обесценение песеты было примерно таким же, как денежных единиц Италии и Франции. Заметно большую подвижность демонстрировали греческая драхма и португальский эскудо. Более драматичным был и общий итог: к концу рассматриваемого десятилетия эскудо сохранил 42% первоначальной стоимости, а драхма – только 29%. По отношению к дорожавшей немецкой марке они обесценились в 3–4 раза (Рис. 6.3).

Под влиянием доклада Падоа-Скьоппа в сентябре 1987 г. министры финансов и управляющие центральными банками государств-членов подписали Базельско-Ньюбургское соглашение об усилении механизма совместного плавления валют в ЕВС. (Ньюбург – город на датском острове Фюн, где 12 сентября 1987 г. состоялась неформальная сессия Совета Экофин.) Решение было продиктовано резко возросшей не-

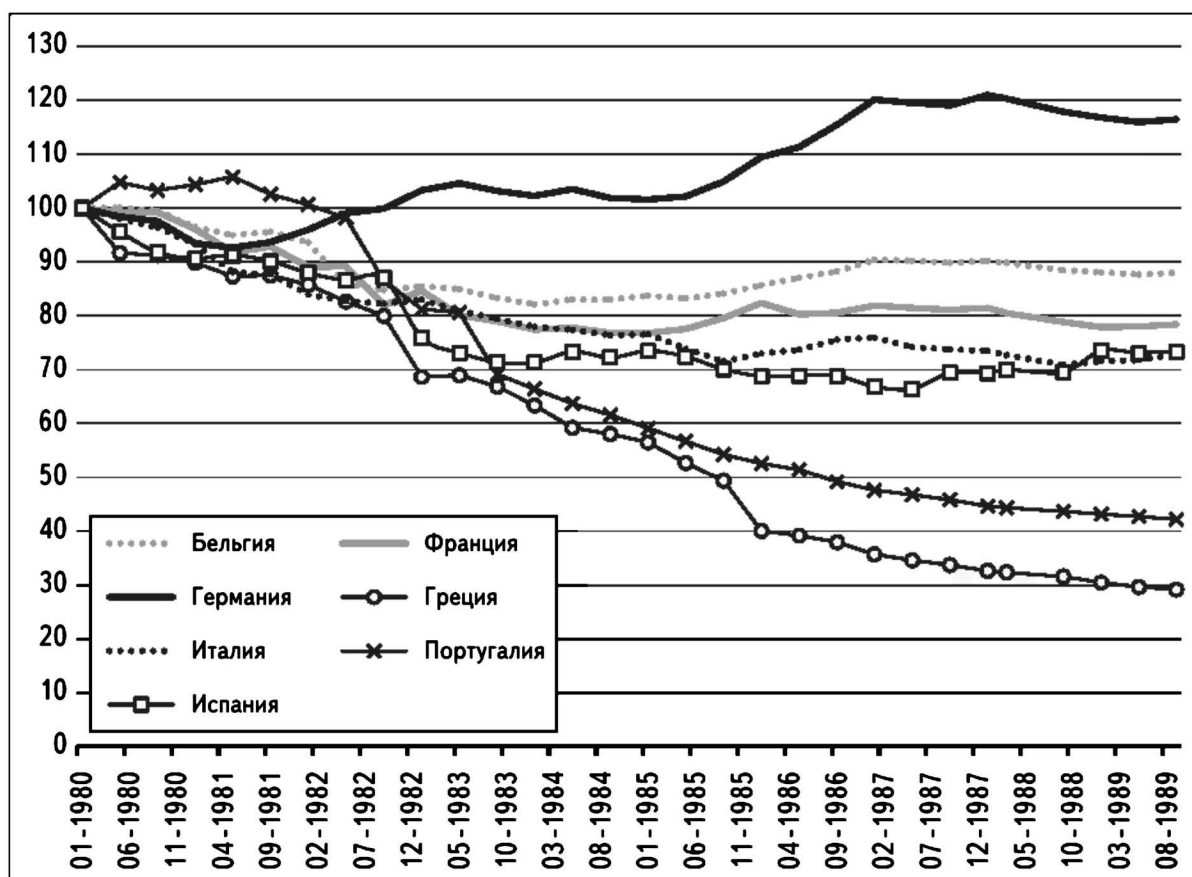


Рисунок 6.3. Номинальные эффективные курсы валют стран ЕЭС в 1980–1989 гг. (январь 1980 г. = 100)

Примечание: эффективный курс рассчитан БМР в отношении корзины из 27 валют.

Источник: Банк международных расчетов в Базеле.

Available at: <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

устойчивостью ЕВС: за полтора года с июля 1985 г. по январь 1987 г. пришлось провести четыре корректировки курсов. (Табл. 5.8).

Внезапным и особенно травматичным стал последний пересмотр, произошедший в январе 1987 г. Решение приняли после продолжавшихся 13 часов подряд ожесточенных споров. Франция доказывала, что ослабление франка не имело фундаментальных макроэкономических оснований, а являлось результатом удорожания немецкой марки. Париж предвещал масштабный кризис, если франк пробьет нижнюю границу коридора. В течение недели, предшествовавшей официальному пересмотру курсов, западноевропейские центральные банки потратили на интервенции от 8 до 10 млрд долл., что явилось, вероятно, самой дорогостоящей кампанией подобного рода в истории ЕВС<sup>54</sup>.

Смысл реформы заключалась в том, чтобы позволить механизмам ЕВС оперативно реагировать на возникающие напряжения и таким образом предотвращать накопление дисбалансов, которые привлекали внимание спекулянтов и позже приводили к пересмотру курсов. Следовательно, усиливалась роль краткосрочного управления обменными курсами. Для этого вводилась процедура слежения за рядом макроэкономических показателей<sup>55</sup>.

Совершенствовался механизм интервенций. Ранее основная их часть проводилась до того, как курсы приближались к установленным лимитам. Однако центробанки не имели права пользоваться кредитными возможностями ЕВС для проведения интервенций внутри коридора (англ. – *intramarginal interventions*), ссуды выдавались только когда курсы приближались к пороговым значениям. Теперь на фоне возросшей спекулятивной активности денежным властям разрешалось начинать интервенции в любой точке коридора и получать на эти цели средства из общих фондов в рамках установленных лимитов. Не менее важной стала договоренность о более решительном использовании процентной политики для поддержания устойчивости паритетной сетки<sup>56</sup>. Таким образом, сотрудничество в области валютных курсов начало перемещаться в область денежно-кредитной политики, что формировало предпосылки для создания единого центрального банка и валютного союза.

---

<sup>54</sup> Funabashi, Y. (1988). *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics. P. 123.

<sup>55</sup> XXI-st General Report on the Activities of the European Communities. 1987. Brussels, Luxembourg, 1988. P. 78.

<sup>56</sup> Dominguez, K.M, Kenen, P.B. (1992). "Intramarginal Intervention in the EMS and the Target-Zone Model of Exchange-Rate Behavior", *European Economic Review*, no 36. Pp. 1523–1532.

Сообщество продолжало делать шаги в сторону развития денежных функций ЭКЮ. Определенные перспективы связывались с развитием финансовых инноваций. В декабре 1985 г. в Амстердаме открылся рынок опционов в ЭКЮ, несколько финансовых центров в США проводили срочные операции с ЭКЮ (форварды или опционы). Поскольку данные инструменты позволяли покрывать валютные и процентные риски, Комиссия надеялась, что они будут способствовать расширению сферы применения коммерческой ЭКЮ. На базе соглашения между Банковской ассоциацией ЭКЮ и Банком международных расчетов в Базеле с 1 октября 1986 г. начала действовать многосторонняя клиринговая система платежей в ЭКЮ<sup>57</sup>.

### *Глобальная взаимозависимость*

На середину 1980-х гг. пришлось сразу несколько масштабных сдвигов. Новые технологии произвели революцию в работе фондовых бирж. Традиционные торги, когда участники физически находились в здании биржи и совершали сделки, выкрикивая ставки, уступили место электронной торговле посредством телефонных и компьютерных сигналов. Резкие и долговременные изменения курса доллара оказали дестабилизирующее воздействие на другие регионы мира, прежде всего на Японию и Западную Европу, а в конечном счете и на финансовый рынок США. Начавшаяся в СССР перестройка значительно ослабила накал «холодной войны» и потому снизила зависимость ЕЭС от американской военной помощи.

На протяжении первой половины 1980-х гг. курс доллара неуклонно поднимался (Рис. 6.4). Высокие процентные ставки в США приводили к постоянному оттоку капиталов из стран с более низкими ставками и дешевевшими в отношении доллара валютами. В Европе от этого выигрывали экспортеры, так как ценовая конкурентоспособность местных товаров повышалась. Однако производители, ориентированные на внутренний рынок, несли потери ввиду массивного оттока за океан инвестиционных ресурсов, которые могли бы использоваться для развития экономики и создания новых рабочих мест. В западноевропейской прессе заговорили о новой форме зависимости от США — процентной кабале<sup>58</sup>.

<sup>57</sup> XX General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. P. 85.

<sup>58</sup> Гельвановский М., Иванова Н. (1986). «Проблемы взаимосвязи цен, покупательной способности валют и валютных курсов», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 41–51.

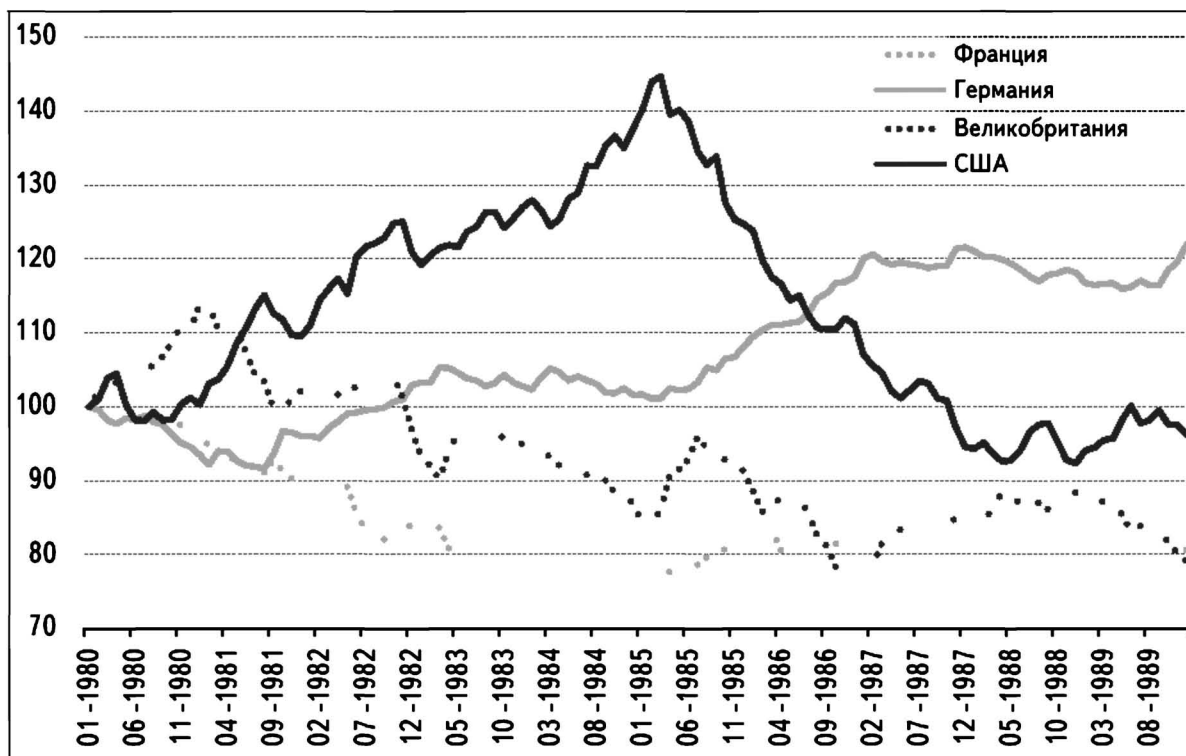


Рисунок 6.4. Номинальные эффективные курсы валют США и стран Западной Европы в 1980–1989 гг. (январь 1980 г. = 100)

Примечание: эффективный курс рассчитан БМР в отношении корзины из 27 валют.

Источник: Банк международных расчетов в Базеле.

Available at: <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>

Первой попыткой выработать коллективные меры воздействия на валютные курсы стало совещание Большой семерки, проходившее в Версале в июне 1982 г. В заключительной резолюции участники приняли на себя обязательство добиваться укрепления стабильности мировой валютной системы<sup>59</sup>. По решению саммита была создана рабочая группа, которой поручалось оценить воздействие интервенций на динамику курсов. Группа подтвердила эффективность интервенций, особенно в краткосрочном периоде и при условии, что они подкреплялись мерами экономической политики<sup>60</sup>. По мере роста доллара, а именно с весны 1983 г. по февраль 1985 г., Бундесбанк проводил массивные интервенции на валютном рынке, продавая американскую валюту<sup>61</sup>.

К февралю 1985 г. доллар поднялся так высоко, а дефицит торгового баланса США вырос настолько, что администрация США перешла от политики невмешательства в функционирование валют-

<sup>59</sup> Смыслов Д.В. (1997). «Куда идет мировая валютная система? (окончание)», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8. С. 65–83.

<sup>60</sup> International Monetary Fund, Annual Report 1983, Washington. P. 53.

<sup>61</sup> James (2012). P. 216.



ных рынков к решительному воздействию на них. 11 сентября 1985 г. в Нью-Йорке в отеле «Плаза» состоялось совещание министров финансов и управляющих центральными банками пяти государств: Соединенных Штатов, Великобритании, Франции, Германии и Японии. Договоренность, неофициально именуемая соглашением Плазы (*Plaza Agreement*), предусматривала проведение совместных валютных интервенций с целью понижения завышенного курса доллара. Правда, к этому времени курс доллара уже пошел вниз.

Второе подобное соглашение было достигнуто на саммите в Токио в мае 1986 г. Министры финансов ведущих промышленно развитых стран договорились о том, что они будут вместе обсуждать ориентиры национальной экономической политики и прогнозы экономического развития. Соответственно, был определен круг подлежащих отслеживанию макроэкономических показателей: темпы роста ВВП, темпы инфляции, процентные ставки, уровень безработицы, размер дефицита госбюджета, состояние баланса по текущим и капитальным операциям, темпы роста денежных агрегатов, размер официальных резервов и динамика обменных курсов<sup>62</sup>.

К концу 1986 г., когда курс доллара снизился, Соединенные Штаты и Япония условились о стабилизации паритета доллар-иена. Договоренность приобрела многосторонний формат на проходившей 21–22 февраля 1987 г. в Париже встрече министров финансов стран Большой семерки. Конфиденциальное Луврское соглашение (*Louvre Accord*) обязано своим названием дворцу французских королей, в северном крыле которого в непосредственном соседстве с одноименным музеем располагалось министерство финансов Франции. Решающую роль в достижении консенсуса сыграли директор-распорядитель МВФ Жак де Ларозьер и заместитель министра финансов США Ричард Дарман.

Участники саммита договорились «способствовать стабилизации обменных курсов вокруг нынешних уровней». Для этого они установили два курсовых коридора: узкий с диапазоном  $\pm 2,5\%$  и широкий с диапазоном  $\pm 5\%$ . При достижении курсом внутренней границы начинались добровольные интервенции. Они усиливались по мере приближения котировок к внешней границе<sup>63</sup>.

Если соглашение Плазы предусматривало только сглаживание курсовых колебаний, что подразумевало проведение массированных

<sup>62</sup> Coeuré, Benoît, Pisani-Ferry, Jean (1999). “The Case Against Benign Neglect of Exchange Rate Stability”, *Finance and Development*, September. Pp. 5–8.

<sup>63</sup> Funabashi (1988). P. 185.

интервенций, то Луврское соглашение имело гораздо более объемную повестку. Управление валютными курсами рассматривалось в контексте общей координации макроэкономической политики ведущих стран мира. Скоро, однако, стало ясно, что задача поставлена слишком широко и потому не имеет практического решения. Уж слишком велики были различия в деловых циклах и в специфике хозяйственных систем отдельных стран и регионов, не говоря о политических установках.

По заданию Комиссии ЕЭС в первом полугодии 1987 г. Комитет управляющих центральными банками провел серию совещаний с целью выяснить причины плачевного состояния ЕВС и понять, как ее можно реанимировать. По их результатам и было заключено Базельско-Ньюбергское соглашение.

Аналитики сосредоточили внимание на корректировке курсов начала 1987 г. Она казалась ненормальной по двум причинам. Во-первых, предыдущий масштабный пересмотр состоялся всего девять месяцев назад, тогда были ревальвированы валюты ФРГ, Нидерландов, Дании и Бельгии и девальвирован французский франк. Во-вторых, степень макроэкономической конвергенции стран ЕЭС на этом отрезке времени не снижалась, а возрастала. Трудно было поверить, что систему расшатывали политические новости или начавшаяся либерализация движения капиталов. После обстоятельного изучения ситуации Комитет пришел к общему мнению, что главной причиной расхождения курсов внутри ЕВС явился слабый доллар<sup>64</sup>.

Данный вывод имел далеко идущие последствия. Он означал, что по мере увеличения объемов глобальных финансовых рынков и роста их взаимного влияния механизмы ЕВС будут испытывать на себе все большее давление извне. Но у стран ЕЭС не было инструментов для того, чтобы исключить или даже умерить отрицательное воздействие таких внешних сил, как экономическая политика США и динамика доллара. Готовность США участвовать в коллективных действиях на благо своих партнеров не могла рассматриваться как нечто постоянное.

Кстати, ослабление доллара в конечном счете ударило по экономике самих Соединенных Штатов. 19 октября 1987 г. индекс Доу-Джонса рухнул на 508 пунктов, или на 22,5%. Такое падение в течение одного дня явилось самым крупным в американской истории,

---

<sup>64</sup> Committee of Governors of the Central Bank of the European Economic Community. Preliminary Report by the Chairman of the Committee of Governors on the Strengthening of the Operating Mechanisms of the EMS, 1st April 1987.

оно превзошло даже «черную пятницу» 1929 г., с которой началась Великая депрессия. Председатель ФРС Алан Гринспен сравнил тогда финансовую систему США с человеком, в которого попала пуля: поначалу он чувствует только небольшой толчок и ничего более, зато через сутки-двое начинает корчиться от боли<sup>65</sup>. Основной причиной кризиса стала общая переоцененность американских фондовых активов.

27 октября 1986 г. власти Великобритании провели одномоментное дерегулирование Лондонской фондовой биржи, которое совпало по времени с переходом к электронной торговле. Участниками биржи теперь могли становиться компании и банки со 100-процентным иностранным капиталом, что привело в Сити крупные иностранные, прежде всего американские, инвестиционные банки. Правительство М. Тэтчер рассматривало меру как часть большого пакета реформ, нацеленных на высвобождение созидательного потенциала рыночных сил. «Большой взрыв» (англ. — *Big Bang*) позволил всего за неделю увеличить оборот биржи с 4,5 до 7,4 млрд долл. С этого времени британский финансовый рынок вступил в стадию активной экспансии.

Еще одним фактором, требовавшим от ЕЭС энергичнее включиться в международные дела, явились политические перемены в СССР. В марте 1985 г. Генеральным секретарем ЦК КПСС, а фактически главой государства стал Михаил Горбачев, он взял курс на демократизацию общественной жизни и на внедрение в хозяйственную систему страны элементов рыночной экономики. В октябре того же года состоялась его первая в новой должности официальная поездка за границу — во Францию, во время которой он выдвинул идею создания общего дома<sup>66</sup>. Вскоре концепция «общеевропейского дома» стала одной из опор советской внешней политики.

Быстрое потепление политического климата в Европе в результате советской политики разрядки было встречено в ЕЭС благожелательно и даже с энтузиазмом. В отчете о деятельности Европейских

---

<sup>65</sup> Гринспен А. (2009). Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы. 2-е издание, дополненное, перевод с английского Т. Гутман, В. Ионов, С. Сурин. М.: Сколково. С. 113–114.

<sup>66</sup> 30 сентября, накануне визита во Францию Горбачев принял журналистов французской телевизионной компании «TF 1». Отвечая на вопрос об отношениях с Европой, он сказал: «Мы живем в одном доме, хотя одни входят в этот дом с одного подъезда, другие — с другого подъезда. Нам нужно сотрудничать и налаживать коммуникации в этом доме». Визит Генерального секретаря ЦК КПСС М.С. Горбачева во Францию. 2–5 октября 1985 года. Документы и материалы. М.: Издательство политической литературы, 1985, с. 14.

сообществ в 1986 г. сообщалось о «фундаментальном улучшении отношений со странами Восточной Европы». В отчете за 1987 г. «драматические изменения в отношениях между Востоком и Западом» назывались главным событием года<sup>67</sup>. Комиссия и Совет ответили согласием на прозвучавшее в 1986 г. предложение секретаря СЭВ В.В. Сычева установить официальные отношения между двумя организациями. Правда, такое соглашение было подписано не сразу, а в 1989 г., когда политическая ситуация в Европе и во всем мире кардинально изменилась.

В мае 1987 г. политический и консультативный комитет государств-участников Варшавского договора на совещании в Берлине принял постановление о военной доктрине союза. В документе предлагалось провести консультации с государствами-членами НАТО в целях устранения подозрительности и недоверия, а также выравнивания по нижнему уровню асимметрии в конкретных видах вооружений и вооруженных сил. Ослабление военной угрозы в регионе понижало зависимость Западной Европы от США в военной сфере, что формировало предпосылки усиления голоса ЕС в мире и перехода региональной интеграции в новое качество.

Отвечая на поставленный в начале главы вопрос, перечислим факторы, которые подготовили почву для того, чтобы валютная интеграция превратилась в стратегическое направление деятельности Сообщества. Первая причина имеет внутреннее происхождение. Долгий экономический застой сделал актуальным вопрос об устранении существовавших между странами ЕЭС барьеров на пути движения факторов производства. Фрагментарность финансового рынка грозила тем, что капиталы начнут перемещаться в другие регионы. Бизнес требовал создать единое экономическое пространство, и органы ЕЭС были готовы развернуть программу Единого внутреннего рынка. Вторая причина – принципиальная невозможность сочетания свободного движения капиталов с фиксированными курсами. Если страны ЕЭС желали сохранить валютную стабильность между своими валютами, им предстояло пожертвовать автономной денежно-кредитной политикой. Так на горизонте обозначились контуры единого центрального банка. Третья причина – быстрый рост размеров мировых финансовых рынков благодаря либерализации и новым информационным технологиям. Золотовалютные резервы централь-

---

<sup>67</sup> Twentieth General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. P. 25; XXI General Report on the Activities of the European Communities. 1987. Brussels, Luxembourg, 1988. P. 23.

ных банков не могли расти теми же темпами, соответственно, их возможности сглаживать курсовые колебания при помощи валютных интервенций уменьшались с каждым годом. Попытки перевести регулирование курсов на широкую международную основу дали ограниченный результат.

## ГЛАВА 7. МААСТРИХТСКИЙ ДОГОВОР (1988–1992)

Программа создания Единого внутреннего рынка была рассчитана до конца 1992 г. и фактически была в основном выполнена к этому сроку. С середины 1980-х гг. Сообщество вступило в фазу динамичного успешного развития интеграции. Набранный темп воодушевлял, позволял двигаться к новым далеким горизонтам. Задумка Делора состояла в том, чтобы объединить единый рынок с валютным союзом и осуществить давнюю мечту – подойти вплотную к Соединенным Штатам Европы.

Подписанный в феврале 1992 г. Договор о Европейском союзе создавал три «опоры» интеграции. Первую составили три традиционных сообщества (ЕОУС, Евратом и ЕЭС), вторую – Общая внешняя политика и политика безопасности, третью – внутренние дела и юстиция. Блестящим символом первой «опоры» являлся Экономический и валютный союз с единой валютой, что выводило интеграцию на самую высокую – четвертую стадию. Решение о единой валюте было беспрецедентным и для самого ЕС, и для мировой истории.

Подготовка договора происходила в быстро менявшейся международной обстановке, ставшей результатом сначала советской перестройки, а позже – распада Советского Союза и вызванного им кардинального сдвига в политическом устройстве Европы и всего мира. Стремительное объединение Германии нарушило сложившийся баланс сил внутри ЕС. Руководству объединения следовало как можно скорее перейти к новому состоянию равновесия, которое позволяло бы не только удержать глобальную инициативу, но и значительно повысить роль ЕС в мире. Эта стратегическая цель не оставляла места для долгих раздумий и основательной проработки будущего валютного союза. Его следовало построить сразу или проиграть.

## *Экстренный старт*

Быстрое развитие мировых финансовых рынков и происходившая повсюду либерализация движения капиталов усиливали зависимость стран ЕЭС от экономической политики США и их процентных ставок. Начавшееся в 1985 г. падение доллара нанесло неожиданный удар по механизмам курсовой стабилизации ЕВС. С марта 1985 г. по февраль 1987 г. номинальный эффективный курс доллара снизился на 27%. За этот же период номинальный эффективный курс западно-германской марки вырос на 20%, нидерландского гульдена – на 17%, датской кроны – на 12%, бельгийского франка – на 11%, ирландского фунта – на 8%, а итальянской лиры – на 3%.

Ослабление главной мировой валюты переворачивало с ног на голову вопрос о том, кто виноват в нарушении паритетов внутри ЕВС. Брюссель больше не мог обвинять слабые страны (Италию и Ирландию) в том, что они проводили неэффективную экономическую политику, следствием которой становилось удешевление их валют относительно марки ФРГ и голландского гульдена. Тезис не выдерживал критики еще и потому, что одновременно с долларом дешевел фунт стерлингов. С марта 1985 г. по февраль 1987 г. британская валюта потеряла почти 10% своей стоимости<sup>1</sup>.

Министр финансов Франции Эдуард Балладюр направил в январе 1988 г. Совету Экофин меморандум, где он подверг резкой критике несправедливое распределение бремени на проведение валютных интервенций. Балладюр настаивал, что не франк дешевел относительно марки, а марка дорожала относительно всех остальных валют ЕВС ввиду хронического профицита платежного баланса ФРГ. Следовательно, платить за интервенции должен был Бундесбанк, а не центральные банки других стран. Точку зрения поддержал министр финансов Италии Джулиано Амато. В разосланной им записке утверждалось, что механизм коллективного плавления валют навязывал дефляцию всем странам, кроме Германии. Амато писал, что системе, где Германия ограничивает самостоятельность своих партнеров, он предпочел бы согласованное сокращение суверенитета, ограничиваемое Европейским центральным банком<sup>2</sup>.

Между ФРГ и ее ближайшими партнерами назревал крупный конфликт. Выход из ситуации предложил министр иностранных

<sup>1</sup> Электронная база данных Банка международных расчетов: [www.bis.org](http://www.bis.org)

<sup>2</sup> Шемятенков В.Г. (1998). Евро: две стороны одной монеты. М.: Экономика. С. 88–89; Грант (2002). С. 190–191.

дел Германии Ганс-Дитрих Геншер – в опубликованном 28 февраля 1988 г. меморандуме «Европейское валютное пространство и Европейский центральный банк». По признанию автора, документ преследовал две цели: не допустить негативного влияния начатой Советским Союзом политики разрядки на западноевропейскую интеграцию и избавить внутренний рынок ЕС от дестабилизирующих конкурентных девальваций<sup>3</sup>.

Германия заявляла о готовности добровольно связать себя узами валютного союза и отойти от прежней установки на то, что сначала страны ЕЭС должны достичь высокой степени экономической конвергенции, а потом уже заводить речь о единой валюте. Теперь допускалась обратная последовательность, которую давно пропагандировала Франция. Геншер признавал, что единая валюта и европейский центральный банк могут стать катализаторами экономической конвергенции, а позже привести к созданию политического союза. Он пошел навстречу Франции и в двух других важных вопросах: о необходимости решительно сократить зависимость ЕЭС от американского доллара и о постепенном превращении ЭКЮ в единую валюту<sup>4</sup>.

Сделанная уступка отнюдь не являлась актом альтруизма. Вторая цель меморандума означала, что страна не собиралась вечно обслуживать работу механизма коллективного плавания – проводить интервенции в поддержку более слабых валют или терпеть их девальвации, снижавшие ценовую конкурентоспособность немецкого экспорта. В заключение меморандума говорилось: «Создание единой европейской валютной зоны с Европейским центральным банком является экономически незаменимым стержнем внутри европейского рынка». В марте 1988 г. Гельмут Шмидт и Валери Жискар д'Эстен обнародовали совместный план образования Экономического и валютного союза<sup>5</sup>.

Делор поспешил воспользоваться и франко-германским альянсом, и благоприятным стечением обстоятельств: как раз в первой половине года Германия являлась председателем в органах ЕЭС. Накануне сессии Европейского совета в Ганновере (27–28 июня 1988 г.) он уговорил немецкого канцлера Гельмута Коля учредить комитет для разработки плана валютного союза. Договоренность держалась в секрете до момента оглашения на саммите. Расчет делался на внезапность, и он оправдал себя. Скептики не успели собраться с силами и заблокировать решение, которое, как всегда, подавалось в виде

---

<sup>3</sup> Геншер Г.-Д., Линднер К. (2014). Наводить мосты. Два поколения, одна страсть. М.: Фонд «Либеральная миссия». С. 45–46.

<sup>4</sup> Шемятенков (1998). С. 88–89; Грант (2002). С. 190–191.

<sup>5</sup> Там же.



чего-то незначительного и механистического. В резолюцию саммита вошло стратегически важное положение о том, что «принимая Единый европейский акт, государства-члены Сообщества подтвердили цель постепенного создания экономического и валютного союза»<sup>6</sup>.

Однако на деле Ганноверский саммит задним числом приписал Единому европейскому акту постановку цели о создании экономического и валютного союза. Текст акта, напомним, содержал два коротких положения о валютном сотрудничестве. В одном говорилось о необходимости конвергенции экономической и денежно-кредитной политики государств-членов, а в другом — о возможных институциональных изменениях в области экономической и денежно-кредитной политики. Принимая Единый европейский акт, государства-члены ЕЭС не подписывались под целью перейти к единой валюте. Иначе бы акт никогда не получил одобрения Великобритании, а программа ЕВР осталась бы на бумаге. Ни слова не говорилось о валютном союзе и в «докладе Падоа-Скьоппа» 1987 г. Эксперты считали целесообразным развивать валютное сотрудничество посредством унификации монетарной политики государств-членов и укрепления действовавших механизмов ЕВС. Тем не менее, всего лишь через год Сообщество приступило к разработке программы Экономического и валютного союза.

Что обусловило этот резкий старт? В официальных документах ЕС и в западноевропейской академической литературе переход стран ЕЭС к валютному союзу принято подавать как закономерный этап в развитии европейской интеграции, логично вытекающий из программы ЕВР. На наш взгляд, эти объяснения грешат историческим детерминизмом, желанием выстроить произошедшие события в красивую схему перехода от простых форм к сложным. Мол, сначала «валютная змея» превратилась в более совершенную ЕВС, а потом на этой основе возник монументальный валютный союз.

Безусловно, формирование единого внутреннего рынка и либерализация движения капиталов создали мощные стимулы для перехода к единой денежно-кредитной политике. В этом же направлении действовали еще два фактора — быстрый рост мировых финансовых рынков и связанное с ним усиление зависимости от экономической политики США. Однако имелся и важный контраргумент. Страны ЕЭС не представляли собой оптимальную валютную зону, то есть не удовлетворяли критериям, которые позволяли надеяться, что участие каждой отдельной страны в валютном союзе принесет ей боль-

---

<sup>6</sup> European Council in Hannover 27 and 28 June 1988, Conclusions of the Presidency. Available at: [http://www.europarl.europa.eu/summits/hannover/ha\\_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/summits/hannover/ha_en.pdf)

ше выгод, чем издержек (подробнее о теории оптимальной валютной зоны см. главу 8).

Не выполнялся критерий о трансграничной мобильности рабочей силы. Цены и зарплаты не были подвижными в обе стороны и не могли быть таковыми в принципе. Следовательно, у потенциальных участников валютного союза не было гарантий, что при наступлении асимметричного шока они смогут противостоять ему средствами макроэкономической политики. Здравый смысл подсказывал, что значительная разница в уровнях экономического развития, а специфика национальных хозяйств будут препятствовать превращению ЕЭС в однородное экономическое пространство. Однако в ЕЭС отсутствовали развитые механизмы координации макроэкономической политики, не было общего бюджета и планов его создания, как и планов создания политического союза.

Тем не менее, Комиссия во главе с Делором приняла политическое решение — двинуться в сторону валютного союза, презрев помехи. Вполне вероятно, что Делор торопился по причинам организационного и личного характера. Его срок пребывания на посту председателя Комиссии ограничивался 10 годами, за это время ему хотелось осуществить задуманную всеобъемлющую реорганизацию Сообщества. Не исключено также, что его волновали лавры победителя, шанс войти в историю.

Руководящие органы ЕС видели в создании широкого экономического и финансового пространства «единственное средство возобновления экономического роста и роста занятости»<sup>7</sup>. Политические и деловые элиты рассчитывали на мощный синергетический эффект единого рынка и намеревались максимально увеличить его, дополнив единый рынок валютным союзом.

Кроме того, имелась еще одна причина, вернее, внешняя сила, о которой редко говорят вслух. Начатая советским руководством перестройка предвещала завершение «холодной войны» и исчезновение в недалеком будущем привычного биполярного устройства мира. Источник всех новых процессов — как благоприятных, так и опасных для стран ЕЭС — находился вне их зоны досягаемости. Все импульсы поступали из двух главных точек — Москвы и Вашингтона. Высокие чиновники из европейских столиц — Брюсселя, Парижа, Лондона или Бонна — с изумлением наблюдали за развернувшейся глобальной игрой, едва успевая вертеть головой и отмечать шлепки невидимо-

---

<sup>7</sup> Twentieth General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. P. 22.

го мяча, как это бывает со зрителями во время теннисного турнира. Никто не мог предвидеть, какой станет новая международная система, и какое место в ней будет отведено Европе.

Риск оказаться на вторых ролях, как это случилось после Бреттон-Вудской конференции и окончания Второй мировой войны, наверняка беспокоил Делора и его единомышленников. Имелось только одно надежное средство удержать в руках глобальную инициативу — максимально усилить европейский центр силы. Небезупречное исполнение и неоптимальные сроки уже не имели значения. Создание валютного союза как нельзя лучше отвечало данной задаче. Оно сплачивало Сообщество и выводило его на новую стадию интеграции, расчищало путь к политическому союзу и кардинально усиливало голос ЕЭС в мире.

Воздействие глобальной трансформации на Европейские сообщества происходило по трем векторам. Первый и второй соответственно составляли отношения Брюсселя с США, а также с СССР и его партнерами. Третье направление возникало как совокупность последствий тех решений, которые принимались США, СССР и отчасти Японией в рамках их взаимоотношений. Если первый вектор становился для ЕЭС все более благоприятным, то два других, наоборот, делались все более тревожащими. Вашингтон усиливал давление на западноевропейских партнеров, в его политической риторике чаще звучали ноты доминирования и даже пренебрежения. Становление открытого, конструктивного диалога между СССР и США создавало у западноевропейцев ощущение, что новый миропорядок может быть снова сверстан без их участия.

Общее настроение ясно выразил Вилли Де Клерк, член Европейской комиссии, ответственный за внешние отношения и торговлю. Выступая 8 октября 1987 г. перед представителями торговых палат, он заявил, что проводимая Соединенными Штатами в отношении ЕЭС «дипломатия в стиле Рембо» является необоснованно оскорбительной. Он напомнил, что, хотя «с военной точки зрения, Европа с окончания Второй мировой войны и до сих пор остается карликом», в экономическом плане она давно перестала быть «младшим братом» и превратилась в гиганта — чего США пока не осознали. К этому Де Клерк недвусмысленно добавил: «времена, когда американский министр мог говорить «доллар — наша валюта и ваши проблемы», определенно прошли»<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> De Clercq, Willy (1987a). "Europe between the United States and Japan. Address by Mr. Willy De Clercq to the chairmen's meeting of the Association of chambers of

Если в отношениях с Восточной Европой наблюдался явный прогресс, то диалог с США и Японией происходил в формате «постоянных приливов и отливов, когда серьезные разногласия, — выражаясь сухим слогом Европейской комиссии, — сменялись краткосрочными договоренностями». Соединенные Штаты стремились максимально использовать возможности начавшегося в 1986 г. Уругвайского раунда многосторонних торговых переговоров (предполагавшего открытие рынков сельскохозяйственных товаров, текстиля и услуг) для укрепления своих экономических позиций в мире. Ввиду растущего торгового дефицита американцы усиливали давление на западноевропейских партнеров, неоднократно инициировали и выигрывали торговые споры с участием ЕЭС (например, о поставках стали, кукурузы, сорго и цитрусовых)<sup>9</sup>. Протекционистская политика Вашингтона вызывала все большее недовольство Брюсселя<sup>10</sup>.

Дополнительным источником напряжения являлась скороспелая и напористая интеграционная стратегия Вашингтона. Уже в 1988 г. США и Канада создали зону свободной торговли, к которой через несколько лет примкнула Мексика. Перспектива превращения Западного полушария в огромный торговый блок под руководством США кардинально меняла картину будущего мира.

На этом фоне переключение отношений СССР и США из режима конфронтации в режим доверительного диалога заставляло страны Западной Европы беспокоиться о том, как бы им не остаться без рычагов управления в своей же части света. Официальные лица ЕЭС в своих публичных выступлениях того времени регулярно поднимали тему геополитических треугольников. Главная опасность виделась в том, что в экономическом плане Сообщества окажутся зажатыми между США и Японией, а в политическом плане — между США и СССР<sup>11</sup>. Эти тревоги особенно усилились после советско-американской встречи в Рейкьявике в октябре 1986 г. Легкость, с которой лидеры СССР и США подошли к возможности заключения двустороннего соглашения в области ядерного разоружения, произвела не-

---

North Sea Ports”. Ghent, 8 October. Available at: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-87-64\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-87-64_en.htm)

<sup>9</sup> Twentieth General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. Pp. 25, 314.

<sup>10</sup> Visit to the Commission by the Vice-President of the United States, Mr Georges Bush. European Commission - MEMO/87/93 02/10/1987. Available at: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-87-93\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-87-93_en.htm)

<sup>11</sup> Cockfield (1985). “Internal Market: no to Choose and Pick Brigade. — Lord Cockfield, vice-president of the Commission addresses the European movement”. London, July. Press Release 12/07/1985. Available at: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-85-320\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-85-320_en.htm)

изгладимое впечатление на правительства Франции и Великобритании<sup>12</sup>.

К концу 1987 г., то есть за три неполных года нахождения на высшем государственном посту, Михаил Горбачев трижды встречался с президентом США Р. Рейганом (в ноябре 1985 г. в Женеве, в октябре 1986 г. в Рейкьявике и в декабре 1987 г. в Вашингтоне по случаю подписания Договора о ликвидации ракет средней и малой дальности). За это же время советский лидер не имел ни одной встречи с председателем Европейской комиссии Ж. Делором или членами Европейской комиссии, поскольку ранее СССР официально не признавал ЕЭС, так же как государства-члены ЕЭС не признавали СЭВ. Следовательно, возможность ЕЭС взаимодействовать с СССР — ключевым игроком происходившей тогда перестройки глобального управления — ограничивалась двусторонними каналами.

Результаты такого взаимодействия целиком зависели от слабо согласованных между собой позиций Парижа, Рима, Бонна и Лондона в отношении Москвы. Не случайно принятый в 1992 г. Договор о Европейском союзе вместе с программой построения валютного союза создавал «вторую опору» ЕС, наделяя органы союза широкими полномочиями в области общей внешней политики. И хотя во время визита председателя Совета министров Италии Бенедетто Кракси в Советский Союз Горбачев выразил заинтересованность в установлении политического диалога с ЕЭС, его институционализация заняла не один год. Выступая в ноябре 1987 г. перед членами Европарламента, Де Клерк констатировал, что «ни Советский Союз, ни другие восточноевропейские страны СЭВ до сих пор не продемонстрировали готовности нормализовать отношения с нами путем аккредитации дипломатических миссий Сообщества»<sup>13</sup>.

Здесь следует назвать еще одну важную черту времени. Трудности, с которыми столкнулась советская система в середине 1980-х годов, ни для кого не были секретом. Западные эксперты адекватно оценивали масштаб задач, вставших перед СССР в связи с переходом от централизованной плановой экономики к рыночной. Личные контакты с высокопоставленными советскими реформаторами давали повод усомниться в способности реализовать на практике объявлен-

<sup>12</sup> Обичкина Е.О. (2007). «Процессы европейской интеграции», в: Рубинский Ю.И. (ред.), Франция в поисках новых путей. М.: Весь Мир. С. 362–385.

<sup>13</sup> De Clercq, Willy (1987b). “The New Policies in the Soviet Union, and their Effect on Relations between the Community and Eastern Europe. Intervention by Willy De Clercq at the Political Committee of the European Parliament”. Brussels, 5 November. SPEECH/87/72.

ные реформы<sup>14</sup>. Тем не менее, ни в США, ни в странах Западной Европы никто всерьез не рассматривал возможность распада Советского Союза. О нецелесообразности такой постановки вопроса, например, ясно говорилось в докладе Атлантического совета США «Политика Соединенных Штатов в отношении Советского Союза: долгосрочная перспектива для Запада, 1987–2000». Опубликованный в марте 1987 г. текст готовился группой авторитетных авторов под председательством генерала армии А. Гудпейстера и заместителем госсекретаря У. Стэссела<sup>15</sup>.

Европейскую комиссию беспокоил низкий темп выполнения программы ЕВР. По словам де Клерка, в случае провала программы «Европа проиграет конкурентную борьбу на глобальном уровне – со всеми катастрофическими последствиями для занятости и уровня жизни». Существовала реальная опасность, что идея большого общеевропейского рынка «задохнется в атмосфере пораженчества» и будет задвинута на второй план другими и без того перегруженными интеграционными досье, например, сельскохозяйственным или бюджетным. Но в результате глобальных подвижек и без ЕВР Сообщества рисковали оказаться к 2000 году на обочине мирового экономического и политического развития<sup>16</sup>.

Переход к валютному союзу позволял решить две задачи. С одной стороны, перейти к высшей стадии интеграции и таким образом сделать ее необратимой (в Брюсселе никогда не сбрасывали со счетов риск возвратного движения, который материализовался с брекзитом). И, с другой стороны, перехватить историческую инициативу у главных действующих лиц развернувшейся глобальной перестройки – США, СССР и Японии. Опасность быть отстраненным от определения правил нового мирового порядка толкала руководство ЕЭС к решительным действиям.

Немаловажно, что в своем стратегическом движении к валютному союзу Брюссель нашел солидную опору в лице крупного бизнеса. То есть предложение интеграции соединилось со спросом на нее со стороны транснациональных корпораций и банков, которым все сильнее мешали узкие рамки национальных финансовых рынков.

---

<sup>14</sup> Braithwaite, R. (2002). *Across the Moscow River. The World Turned Upside Down*. New Haven; London: Yale University Press. P. 286.

<sup>15</sup> Goodpaster, A.J., Stoessel, W.J., Kennedy, R.Jr. (eds.) (1998). *U.S. Policy Toward the Soviet Union: A Long-Term Western Perspective, 1987–2000*. University Press of America.

<sup>16</sup> De Clercq, Willy (1987c). “The Great European Market. Address by Mr. Willy De Clercq at the International Monetary Conference”. Hamburg, 23 June 1987. SPEECH/87/44.

19 февраля 1988 г. Жак Делор встретился с представителями только что образованной Ассоциации за валютный союз в Европе (англ. — Association for Monetary Union in Europe). Ее учредителями выступила четверка западноевропейских чемпионов: нидерландский производитель техники «Филлипс», бельгийская химическая компания «Сольвэй», французский нефтегазовый концерн «Тоталь» и гигант итальянского автопрома «Фиат»<sup>17</sup>.

### «Доклад Делора»

Образованный по решению ганноверского саммита комитет провел с сентября 1988 г. по апрель 1989 г. восемь заседаний. Они проходили в помещении Банка международных расчетов в Базеле, где традиционно заседал Комитет управляющих центральными банками. Там, вдали от посторонних взглядов и был выработан судьбоносный текст. Публике его представили 17 апреля 1989 г., вскоре за ним закрепилось неофициальное наименование «доклад Делора», а в русскоязычной литературе — «план Делора»<sup>18</sup>.

По сложившейся традиции, его считают «дорожной картой» движения к единой валюте. На самом деле, содержание доклада гораздо шире. Внимание современного читателя привлекает анализ вероятных последствий и противоречий ЭВС, а также мер его долговременной стабилизации. Документ состоял из трех глав. В первой подводились итоги экономической и валютной интеграции; во второй раскрывались задачи, выгоды и риски валютного союза, а в третьей представлялся поэтапный план перехода к единой валюте.

Экономический и валютный союз должен был усилить преимущества Единого внутреннего рынка, поскольку он мог снизить курсовую неопределенность, сократить транзакционные издержки, устранить колебания валютных курсов и в целом ослабить влияние внешних шоков на экономику ЕС<sup>19</sup>. Основными условиями создания ЭВС назывались:

- обеспечение полной и необратимой конвертируемости валют государств-членов;

<sup>17</sup> President J. Delors meets the Association for European Monetary Union. European Commission - IP/88/88 19/02/1988. Available at: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-88-294\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-88-294_en.htm)

<sup>18</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989.

<sup>19</sup> Ibid. P. 17.

- полная либерализация операций с капиталом и полная интеграция финансовых рынков, включая банковские услуги;
- устранение пределов колебаний валют и необратимая фиксация валютных паритетов.

Первые два требования предстояло выполнить по мере построения Единого внутреннего рынка. Положения об Экономическом и валютном союзе нельзя было разработать без изменения основополагающего Договора и законодательства государств-членов. Новый договор должен был определить механизмы ЭВС и утвердить программу его построения<sup>20</sup>. В докладе подчеркивалось, что создание валютного союза будет иметь далеко идущие последствия для денежно-кредитной политики Сообщества, так как после окончательной фиксации обменных курсов возникнет необходимость ее централизации.

**Результаты и перспективы ЕВС.** Отмечая, что создание в 1979 г. Европейской валютной системы и ЭКЮ позволило «возобновить процесс валютной интеграции в Сообществе», авторы косвенно признавали невозможность реанимации «валютной змеи». Миссия ЕВС подавалась в каноническом изложении – служить внутренней и внешней валютной стабильности стран ЕЭС. В рамках того же канона указывалось, что ЕВС снижала курсовую неопределенность и потому способствовала развитию торговли между государствами-членами Сообщества. Данный общепризнанный тезис, как отмечалось ранее, не имеет количественного или любого другого эмпирического подтверждения. В заслугу ЕВС авторы ставили то, что она насаждала ценовую дисциплину, поскольку паритеты не могли долгое время отклоняться от фундаментальных макроэкономических показателей. Снижение инфляции, в свою очередь, сдерживало рост издержек и улучшало общую экономическую обстановку<sup>21</sup>. Последний тезис также грешил описательностью, поскольку инфляция замедлялась во всех промышленно развитых странах в основном благодаря снижению цен на нефть.

Вместе с тем авторы доклада признавали, что ЕВС не полностью реализовала свой потенциал, часть стран ЕЭС не участвовала в механизме обменных курсов, а часть имела более широкий, чем у остальных, диапазон колебаний. Источниками напряжения вну-

---

<sup>20</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. Pp. 17.

<sup>21</sup> Ibid. P. 8.



три ЕВС называлась слабая бюджетная дисциплина некоторых государств-членов. Скромно смотрелись итоги 10-летнего обращения ЭКЮ. Ей так и не удалось заменить собой национальные валюты в международных расчетах. Несмотря на быстрый рост международного оборота ЭКЮ, подавляющая часть сделок совершалась на межбанковском рынке. Небанковские учреждения, то есть предприятия реального сектора, использовали ЭКЮ крайне ограниченно. Начиная с 1985 г. объем их депозитов в ЭКЮ стагнировал, то есть расчетная единица была не в состоянии выполнять функции средства обращения и сбережения. Пренебрежимо малым оставалось использование ЭКЮ в качестве валюты цены и валюты платежа в коммерческих сделках нефинансового сектора. На нее приходился всего 1% внешнеторговых операций стран Сообщества<sup>22</sup>.

**Координация экономической политики.** Потребность в более тесной координации экономической политики государств-членов объяснялась несколькими причинами. Во-первых, создание ЕВР резко усиливало взаимную зависимость стран ЕС. Это сужало их возможности предпринимать несогласованные с партнерами меры и увеличивало трансграничные эффекты национальной экономической политики (то есть ее воздействие на экономику стран-партнеров и Сообщества в целом)<sup>23</sup>.

Во-вторых, строительство ЕВР приводило к глубоким сдвигам в структуре производства. Адекватная реакция на них государств-членов и Сообщества в целом была возможна при условии комплексного согласования экономической политики. Лишь в таком случае, заключали авторы доклада, могут реализоваться потенциальные выгоды от создания ЕВР<sup>24</sup>. В-третьих, экономический и валютный союз представлял собой «качественный скачок, который мог бы обеспечить значительный рост экономического благосостояния в Сообществе». Но он требовал выработки общих направлений экономической политики с целью формирования сбалансированной структуры хозяйства всего Сообщества<sup>25</sup>. В-четвертых, сильные расхождения в уровнях и динамике заработной платы и ее опережающий рост, в сравнении с ростом производительности труда, могли стимулировать увеличение денежной массы и оказывать давление на денежно-кредитную политику<sup>26</sup>.

<sup>22</sup> Ibid. P. 9.

<sup>23</sup> Ibid. P. 11.

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Ibid. P. 12.

<sup>26</sup> Ibid. P. 19–20.

Нетрудно заметить, что в документе повторялись и развивались многие положения «доклада Падоа-Скьоппа». Эта преемственность не была случайной: Падоа-Скьоппа являлся ближайшим советником Делора по вопросам валютной интеграции, он вместе с Гюнтером Баером выступил докладчиками, которые представили от имени Комиссии результаты работы экспертной группы. Однако дальнейшее развитие ЕС показало, что его возможности влиять на структурные преобразования и, тем более, содействовать формированию некоей общей устойчивой экономической системы весьма ограничены. У Евросоюза нет действенной промышленной политики, и она едва ли появится в будущем, несмотря на разнообразные инициативы, развернутые на этом направлении в 2010-е гг.

Если денежно-кредитную политику однозначно планировалось передать на наднациональный уровень, то изменения в организации экономической политики излагались довольно туманно. В компетенции национальных и местных властей оставались вопросы заработной платы, производства, сбережений, инвестиций и социального обеспечения. Будущие обязательные правила касались только размера дефицита госбюджета, но не структуры государственных доходов и расходов<sup>27</sup>.

В докладе указывалось на необходимость «правильно определить роль Сообщества в обеспечении ценовой стабильности и экономического роста». Сложность задачи объяснялась тем, что «даже после создания ЭВС Сообщество будет состоять из отдельных государств с различными экономическими, социальными, культурными и политическими особенностями. Существование и сохранение этого многообразия потребует сохранения достаточной национальной автономии в принятии экономических решений, а также определения правильного баланса между национальными компетенциями и компетенциями Сообщества». По этой причине Сообщество не могло следовать примеру федеративных государств<sup>28</sup>. Речь шла о принципе субсидиарности, согласно которому максимум полномочий оставался на национальном уровне, а Сообществу передавались только те решения, которые не могли приниматься на более низком уровне.

Кроме усиления добровольного сотрудничества, отмечалась потребность в увеличении числа обязательных процедур. Объяснение звучало так: поскольку при проведении экономической полити-

---

<sup>27</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. P. 19–20.

<sup>28</sup> Ibid. Pp. 13–14.

ки правительства оказываются под воздействием многих внешних и внутренних факторов (включая политический цикл), они не всегда учитывают последствия принятых решений для экономического развития стран-партнеров<sup>29</sup>.

Хотя в докладе не раз говорилось о важности сближения показателей инфляции и динамики заработной платы, улучшения состояния текущих балансов и государственных бюджетов, только по последнему пункту эксперты сумели четко обозначить и аргументировать свою позицию. «Несогласованная и расходящаяся национальная бюджетная политика подорвет стабильность денежно-кредитной сферы и вызовет диспропорции в реальном и финансовом секторах Сообщества». Координация бюджетной политики требовалась еще и потому, что не предполагалось сколько-нибудь значительного роста общего бюджета Сообщества. Его размер оставался незначительным, по сравнению с бюджетами государств-членов, а подавляющая часть его средств не могла направляться на финансирование циклических корректировок. При этом задачи поддержания внутреннего экономического равновесия и участия в процессах международного валютно-финансового сотрудничества не могли удовлетворительно решаться лишь средствами денежно-кредитной политики.

Особого внимания заслуживают положения, касавшиеся действия рыночных сил на широком экономическом пространстве, возникавшем благодаря созданию единого внутреннего рынка ЕЭС. Рыночные силы, отмечалось в докладе, могут оказывать как стабилизирующее, так и дестабилизирующее воздействие на национальную экономическую политику. С одной стороны, финансовые рынки, потребители и инвесторы будут чутко реагировать на различия в экономической и бюджетной ситуации отдельных стран и регионов. Делая выбор в пользу более успешных и стабильных рынков, они будут принуждать правительства к проведению здоровой экономической политики.

С другой стороны, практика показывает, что рынки не всегда подают достаточно сильные и убедительные сигналы как самим участникам, так и властям. Оценки кредитоспособности государственных заемщиков меняются не постепенно, а резко, что закрывает доступ к финансированию нуждающихся стран. Эксперты подчеркивали, что ограничения, вызываемые действием рыночных сил, в одних случаях могут проявляться слишком медленно и быть слишком слабыми, а в других — проявляться внезапно и быть разрушительными.

---

<sup>29</sup> Ibid. P. 11.

Поэтому государствам-членам надлежало принять как должное тот факт, что создание общего рынка и единой валюты накладывало существенные ограничения на их экономическую политику<sup>30</sup>.

Как теперь известно, одной из причин кризиса в зоне евро на рубеже 2000–2010 гг. стало ослабление сигнальной функции некоторых экономических показателей, в первую очередь, разницы в национальных темпах инфляции и состояния баланса по текущим операциям. На протяжении нескольких предкризисных лет рынки сильно недооценивали риск дефолта периферийных стран еврозоны (что усугубляло кредитный бум), а потом, наоборот, переоценивали его, что привело к непомерному росту стоимости рефинансирования государственного долга.

**Усиление региональных и структурных диспропорций.** Как отмечалось ранее, необходимость более тесной координации экономической политики выводилась из неизбежных крупных сдвигов в структуре хозяйства государств-членов в результате создания ЕВР. Утверждая, что потенциальные выгоды ЕВР реализуются, только если экономическая политика стран ЕС и Сообщества в целом будет адекватно реагировать на данные сдвиги, авторы де-факто признавали, что относительно слабым стратам и регионам предстояли немалые испытания.

Усиление конкуренции на общем экономическом пространстве означало, что позиции сильнейших стран и компаний будут укрепляться за счет их более слабых конкурентов — со всеми вытекающими отсюда социальными последствиями. При этом одни только рыночные силы не смогут в достаточной мере выправлять возникшие перекосы. Напротив, существовал риск, что рынки будут усиливать циклические явления, усугубляя асимметричность экономического развития внутри ЕС. «...диспропорции могут возникать ввиду того, что процесс адаптации и реструктуризации экономики к устранению физических, технических и фискальных барьеров едва ли окажет одинаковое влияние на разные регионы и будет всегда давать удовлетворительные результаты в разумные сроки». Диспропорции также могут проистекать из неодинаковой динамики заработных плат и цен, асимметричных внешних шоков или дивергентной экономической политики, проводимой на национальном уровне<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. P. 19–20.

<sup>31</sup> Ibid. P. 17.

По мнению авторов доклада, ЭВС мог иметь положительные последствия для относительно слабо развитых регионов, в том числе за счет роста производственной привлекательности районов с низкими издержками на заработную плату. «Однако, - предупреждали они, - исторический опыт показывает, что в отсутствие компенсирующих мер общее воздействие на периферийные регионы может быть негативным. Транспортные расходы и эффект масштаба будут содействовать смещению хозяйственной деятельности из менее развитых регионов, особенно на периферии Сообщества, к высокоразвитым районам в его центре. Экономический и валютный союз должен будет поощрять и направлять структурную перестройку, которая могла бы бедным регионам догнать более богатые»<sup>32</sup>.

В докладе открыто назывался главный риск валютного союза — утрата возможности управления обменным курсом с целью стимулирования экономики. Потеря была особенно велика для слабых стран, которые время от времени прибегали к девальвации своих валют для корректировки баланса по текущим операциям и поддержки местных производителей. «Необратимая фиксация валютных курсов лишит отдельные страны важного инструмента коррекции экономических дисбалансов и возможности проведения независимых действий, направленных на достижение национальных целей, особенно достижения ценовой стабильности»<sup>33</sup>. Общая экономическая политика была призвана «предотвратить появление или усугубление региональных и отраслевых диспропорций, которые могут угрожать жизнеспособности экономического и валютного союза».

Необходимость целенаправленных действий Сообщества с целью предотвратить усиление неравенства возрастала еще и потому, что в условиях валютного союза ослабевали рыночные сигналы. Авторы отмечали, что переход к фиксированным валютным курсам устранил «важный индикатор непоследовательности в экономической политике стран Сообщества»<sup>34</sup>. Речь шла об отклонении рыночного курса от заявленного паритета. Следовательно, валютные рынки перестанут создавать давление на национальную экономическую политику с целью исправления возникших диспропорций. Эксперты предвидели усложнение процесса статистического измерения и интерпретации таких нарушений. В условиях полностью интегрированного внутреннего рынка утрачивалась сигнальная функция баланса по

<sup>32</sup> Ibid. P. 18.

<sup>33</sup> Ibid. P. 16.

<sup>34</sup> Ibid. P. 12.

текущим операциям, на который всегда ориентировались национальные правительства для проверки правильности экономического курса. При этом накопившиеся ошибки, если их не исправлять, могли проявлять себя в виде региональных диспропорций<sup>35</sup>.

Авторы доклада предлагали два типа средств, при помощи которых Сообщество могло бы исправлять перекосы экономического развития, возникавшие вследствие создания ЕВР и ЭВС. К первому типу относились рыночные механизмы, а ко второму – механизмы наднационального макроэкономического управления.

Развитие рыночных сил и реализация заложенного в них потенциала автоматической стабилизации экономики предполагала: повышение гибкости цен и мобильности факторов производства, а также улучшение конкурентной среды и обеспечение равных условий для всех участников рынка. Эксперты указывали, что для сглаживания различий в уровнях конкурентоспособности отдельных стран и регионов заработная плата должна быть гибкой, а рабочая сила – мобильной. В противном случае эти различия могли привести к значительному падению производства и занятости в районах с низкой производительностью труда. В отдельных случаях, чтобы временно облегчить бремя приспособления к новым обстоятельствам, предусматривалось финансирование через официальные каналы<sup>36</sup>. Политика ЕС в области конкуренции должна была обеспечить свободный доступ на рынок всем экономическим агентам, а также не допускать искажения их рыночного поведения. Она распространялась не только на традиционные формы ограничительной практики и злоупотребления доминирующим положением на рынке, но и на новые аспекты антимонопольного законодательства, такие как контроль органов ЕС над слияниями и поглощениями. Строго ограничивалось государственное субсидирование отдельных отраслей<sup>37</sup>.

Меры второго типа предполагали активную региональную и структурную политику Сообщества. Их развитие требовалось для «оптимального распределения ресурсов и прироста благосостояния по всей территории Сообщества». Авторы доклада предостерегали, что «если региональным диспропорциям не будет уделено достаточного внимания, то экономический союз столкнется бы с серьезными экономическими и политическими рисками»<sup>38</sup>. В докладе подчер-

---

<sup>35</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. P. 17.

<sup>36</sup> Ibid. Pp. 19–20.

<sup>37</sup> Ibid. P. 18.

<sup>38</sup> Ibid.

кивалось, что «обязательным дополнением единого рынка должна быть комплексная политика Сообщества, направленная на обеспечение сбалансированного экономического развития. Устранение рыночных барьеров должно сочетаться с усилением региональной и структурной политики Сообщества, что нашло однозначное подтверждение в пакете мер, согласованных в ходе сессии Европейского совета в Брюсселе в феврале 1988 г.» Речь шла о так называемом Пакете Делора–I, направленном на преодоление кризисной ситуации в области финансов Сообщества. Включенные в него меры предусматривали: переход к среднесрочному финансовому планированию, постепенное увеличение потолка собственных ресурсов ЕС с 0,9% до 1,2% ВВП государств-членов, ограничение расходов на общую аграрную политику и увеличение вдвое расходов на региональную политику.

Активная структурная политика должна была «влиять на структуру экономики и издержек производства, чтобы избегать крупных региональных различий в объемах производства и занятости»<sup>39</sup>. Надежды возлагались также на предусмотренные Единым европейским актом инфраструктурную, научно-техническую и экологическую политику ЕС. Ожидалось, что их развитие будет «не только способствовать повышению эффективности рыночных механизмов и нейтрализации их дефектов, но и вносить вклад в региональное развитие»<sup>40</sup>.

С позиций сегодняшнего дня «доклад Делора» следует охарактеризовать как документ, дающий взвешенную и честную оценку тех рисков, которые возникали у ЕЭС в связи с переходом к валютному союзу. Особенно если учесть, что этот переход осуществлялся форсированно, под действием мощных внешних сил и без достаточного запаса времени. Архитекторы валютного союза стояли перед простым выбором – действовать решительно и, возможно, совершать крупные просчеты, или бездействовать, что было равнозначно поражению. Отдавая себе отчет в дестабилизирующих эффектах валютного союза, они конструировали дополнительные опоры интеграции в виде структурной, промышленной, научно-технической и социальной политики. Предполагалось, что эти новые направления позволят Сообществу удерживать его общую экономическую систему в состоянии равновесия.

<sup>39</sup> Ibid. P. 12.

<sup>40</sup> Ibid. P. 19.

### *График создания валютного союза*

График строительства ЭВС состоял из трех этапов. Как и в «плане Вернера», степень их проработки заметно отличалась. Сроки и содержание первого этапа излагались четко и подробно, второй этап описывался с меньшей детализацией, третий этап имел самые общие контуры.

Первый этап – начало процесса создания ЭВС. Согласно тексту, его задачи состояли в достижении большей конвергенции экономических показателей за счет усиления координации экономической и денежно-кредитной политики в тех пределах, которые диктовались институциональными рамками действовавшего Договора. К моменту перехода на второй этап надлежало внести и ратифицировать изменения в основополагающий Договор.

В экономической сфере ставились три основные задачи: завершить строительство единого внутреннего рынка; провести бюджетную консолидацию; повысить эффективность структурной и региональной политики Сообщества. Для этого планировалось:

- окончательно устранить все барьеры на пути движения факторов производства внутри Сообщества;
- провести реформу структурных фондов и удвоить их ресурсы, чтобы «повысить способность Сообщества содействовать региональному развитию и исправлять экономические диспропорции»;
- разработать новую процедуру координации экономической и налоговой политики взамен процедуры, введенной в 1974 г.<sup>41</sup>

В денежно-кредитной сфере ставились две задачи: устранить все препятствия на пути финансовой интеграции; усилить координацию денежно-кредитной политики государств-членов и повысить степень независимости их центральных банков. Для этого планировалось:

- принять и ввести в действие законодательные акты, обеспечивающие формирование единого финансового пространства, где будут без помех перемещаться денежные и финансовые инструменты, а также свободно предоставляться банковские и страховые услуги;
- включить все валюты стран ЕС в механизм коллективного плавания и распространить его общие правила на всех участников;

---

<sup>41</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. P. 28.



- устранить все препятствия для частного использования ЭКЮ<sup>42</sup>.

Тесная координация денежно-кредитной политики была нужна не только для будущего перехода к единой валюте, но и для адекватного реагирования на создание ЕВР. После либерализации движения капиталов и интеграции финансовых рынков каждое банковское учреждение получало право принимать вклады и предоставлять займы любому клиенту в любой из национальных валют Сообщества. Таким образом, территория, на которую распространялась юрисдикция национального центрального банка, и территория, где оперировали местные банки, переставали совпадать. В этих условиях эффективность национальной денежно-кредитной политики напрямую зависела от сотрудничества между центральными банками.

Второй этап начинался после вступления в силу нового договора. В этот отрезок времени следовало создать все основные органы и структуры экономического и валютного союза, проведя соответствующую реформу институтов. Вновь созданные органы должны были постепенно расширять круг выполняемых функций, начав с мониторинга и анализа макроэкономической динамики стран ЕС. Второй этап следовало рассматривать как переходный период к завершающей стадии строительства ЭВС. Его главной задачей являлось постепенное движение к коллективному принятию наднациональных решений, в том числе большинством голосов<sup>43</sup>.

В экономической сфере Европейский парламент, Совет ЕС, Валютный комитет и Комиссия должны были действовать сообща по трем основным направлениям: 1) оценить и при необходимости упрочить результаты реализации программы Единого внутреннего рынка; 2) оценить и при необходимости скорректировать ход реализации структурной и региональной политики, увеличить инвестиции в научно-технические и инфраструктурные проекты; 3) развить процедуры координации экономической политики на основе нового Договора и перейти к принятию основных направлений экономической политики Сообщества большинством голосов. Для этого планировалось:

- обозначить среднесрочные целевые ориентиры экономической политики Сообщества, а также разработать процедуры мониторинга и вмешательства органов ЕС в экономическую

<sup>42</sup> Ibid. P. 31.

<sup>43</sup> Ibidl. P. 33.

- политику государств-членов при ее значительном отклонении от названных ориентиров;
- установить максимально допустимый размер дефицита госбюджета государств-членов, обязав Комиссию обращать внимание Совета на каждый случай нарушения бюджетной дисциплины;
  - усилить роль ЕС в качестве единого субъекта в обсуждении международной экономической и валютной проблематики.

В денежно-кредитной сфере предстояло создание Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ), которая вобрала бы в себя ранее существовавшие структуры и механизмы (включая ЕФВС и Комитет управляющих центральными банками). На данном этапе ЕСЦБ должна была осуществить переход от координации денежно-кредитной политики государств-членов (которая на первом этапе проводилась Комитетом управляющих центральными банками) к формированию и реализации единой денежно-кредитной политики (которая целиком переходила в компетенцию ЕСЦБ на третьем этапе). Здесь главная трудность, по мнению авторов доклада, состояла в передаче полномочий национальных органов органам Сообщества. Подробный план перехода предложен не был, поскольку его содержание во многом зависело от результатов первого этапа<sup>44</sup>.

Третий, заключительный этап начинался в момент окончательной фиксации валютных курсов и передачи институтам Сообщества всей полноты компетенций в области денежно-кредитной и экономической политики. На этом этапе совершался переход от национальных валют к единой валюте Сообщества. В экономической сфере предполагалось: 1) укрепить структурную и региональную политику Сообщества, привести их инструменты и ресурсы в соответствие с требованиями ЭВС; 2) установить обязательные правила и процедуры Сообщества в макроэкономической и бюджетной сферах; 3) передать Сообществу все функции представительства государств-членов в области международного экономического и валютного сотрудничества.

В рамках второй задачи планировалось, что Совет ЕС вместе с Европейским парламентом получат право принимать обязательные решения. А именно:

---

<sup>44</sup> Committee for the study of economic and monetary union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April, 17, 1989. P. 34.

- налагать ограничения на национальные бюджеты в целях предотвращения дисбалансов и поддержания стабильности денежно-кредитной системы;
- вносить разовые изменения в бюджет Сообщества, чтобы при необходимости увеличивать выплаты отдельным странам из структурных фондов и влиять на экономическую политику Сообщества;
- регулировать кредитную политику структурных фондов, побуждая страны ЕС проводить реформы, необходимые для адаптации национальной экономики к условиям ЭВС.

В денежно-кредитной сфере планировались окончательная фиксация курсов и переход к единой денежно-кредитной политике. ЕЦБ должна была взять на себя все обязательства, предусмотренные Договором, в том числе: выработку и реализацию денежно-кредитной политики; принятие решений о валютных интервенциях в валютах третьих стран; управление объединенными официальными резервами государств-членов; подготовку технических и нормативно-правовых условий перехода к единой валюте<sup>45</sup>.

На практике конструирование экономического и валютного союза соответствовало намеченному графику с той только оговоркой, что каждый из трех этапов растягивался по времени, поскольку их длительность не была определена заранее. Первый этап продолжался с июня 1990 г. по декабрь 1993 г.; второй — с января 1994 г. по декабрь 1998 г. и третий — с января 1999 г. по февраль 2002 г. Крупными вехами на этом пути стали: подписанный в феврале 1992 г. Договор о Европейском союзе; учреждение в 1994 г. Европейского валютного института, а в середине 1998 г. — Европейского центрального банка; введение с 1 января евро в безналичное обращение, а с 1 января 2002 г. — в наличное обращение. После 28 февраля 2002 г. единая валюта стала единственным законным платежным средством на территории стран, вошедших в зону евро.

В общей сложности переход на единую валюту занял почти 12 лет.

Состоявшаяся в июне 1989 г. сессия Европейского совета в Мадриде утвердила дату начала первого этапа строительства ЭВС — 1 июля 1990 г. Незадолго до этого Совет ЕС принял два важных решения: об усилении экономической конвергенции государств-членов и о сотрудничестве между их центральными банками. Летом он подвел итоги полугодового наблюдения за экономической динамикой

<sup>45</sup> Ibid. Pp. 35–36.

государств-членов<sup>46</sup>. Одновременно органы ЕЭС широко развернули начатую ранее программу либерализации движения капиталов.

В 1991 г. несколько стран ЕС приняли национальные программы конвергенции и приступили к их реализации. Смысл их состоял в том, чтобы достичь макроэкономических показателей, которые стали «предметом наблюдения на уровне Сообщества». Главными целями экономической и денежно-кредитной политики на первом этапе строительства ЭВС являлись: дальнейшее сближение и снижение национальных показателей инфляции, а также сокращение «аномально высоких дефицитов государственных бюджетов и излишнего государственного долга». В январе и в июле 1991 г. Совет провел полугодовые упражнения многостороннего мониторинга состояния экономики и экономической политикой государств-членов<sup>47</sup>. В апреле того же года управляющие центральными банками государств-членов ЕС закончили работу над проектом устава Европейского центрального банка<sup>48</sup>.

На протяжении 1992 г. руководящие органы ЕЭС были заняты сначала подписанием Маастрихтского договора, а затем — проблемами с его ратификацией и разразившимся летом кризисом Европейской валютной системы. Более интенсивная работа по созданию механизмов будущего ЭВС началась в 1994–1995 гг., то есть уже на втором этапе.

## *Объединение Германии*

7–8 июня 1987 г. Берлин праздновал свое 750-летие. Проходивший в западной части рок-фестиваль транслировали на восточную часть при помощи установленной у Бранденбургских ворот акустической аппаратуры. Вечером 8 июня на подходах к воротам власти ГДР установили заграждения, возле них тут же собралась многотысячная толпа. «Долой стену!» — скандировали восточные берлинцы, перебивая громкую музыку. Через несколько дней президент США Рейган обратился к Горбачеву с призывом снести стену<sup>49</sup>. В сентябре состоялся первый официальный визит председателя Государственно-

---

<sup>46</sup> XXIV General Report on the Activities of the European Communities 1990. Brussels, Luxembourg, 1991. Pp. 43–45.

<sup>47</sup> XXV General Report on the Activities of the European Communities 1991. Brussels, Luxembourg 1992, Pp. 16–17.

<sup>48</sup> Ibid. P. 15.

<sup>49</sup> Максимычев И.Ф. (2011). Падение Берлинской стены. Из записок советника-посланника Посольства СССР в Берлине. М.: «Вече». С. 68–70.

го совета ГДР Эриха Хоннекера в Федеративную Республику Германии и его встреча с федеральным канцлером Гельмутом Колем. Тем не менее, перспектива объединения Германии представлялась большинству современников весьма отдаленной, почти фантастической.

9 ноября 1989 г. вошло в историю как день падения Берлинской стены. Далее события развивались с молниеносной быстротой. 7 февраля 1990 г. правительство ФРГ предложило правительству ГДР заключить валютный союз. Договор об образовании Германского валютного, экономического и социального союза двух немецких государств был подписан 18 мая 1990 г., и уже 1 июля вступил в силу. Гражданам ГДР разрешалось обменять свою валюту на марки ФРГ по курсу 1:1 в пределах 4000 марок на одно лицо (6000 марок для лиц старше 59 лет и 2000 марок для детей в возрасте до 15 лет). Прочие суммы, включая сбережения и долги предприятий, обменивались по курсу 2:1. Для контрактных цен и заработной платы, а также для пенсий применялся курс 1:1<sup>50</sup>.

Западногерманская марка в одночасье стала единственным законным платежным средством на территории ГДР, а Бундесбанк принял на себя всю полноту ответственности за проведение денежно-кредитной политики обоих немецких государств. Руководство банка выступало против скоротечного объединения двух структурно разных денежных систем, опасаясь бесконтрольного прироста денежной массы и всплеска инфляции. По оценкам специалистов, возникшие у банка проблемы не имели аналогов во всей его истории, начиная с 1948 г.<sup>51</sup>

Решение было стопроцентно политическим. Официальное объяснение состояло в том, что после крушения Берлинской стены в Западную Германию устремился поток иммигрантов из ГДР, с октября 1989 г. по январь 1990 г. их численность составила 300 тыс. человек<sup>52</sup>. Свою роль сыграли партийно-политические расчеты ХДС и лично Г. Коля. Постепенное движение к объединению ФРГ и ГДР через подобие конфедерации имело мало шансов для практической реали-

---

<sup>50</sup> Зинн Г., Зинн Х.-В. (1994). Холодный запуск. Экономические проблемы объединенной Германии. М.: ВладДар. С. 65. Цит. по: Тоганова Н.В. (2013). Адаптация Восточной Германии к рынку 1990–2010. М.: КРАФ+. С. 58–59; Белов В.Б. (2009а). «Экономическое объединение ФРГ и ГДР», в: Белов В.Б. (ред.), Германия. Вызовы XXI века. М.: Весь Мир. С. 80–81.

<sup>51</sup> Baltensperger, E. (1999). *Monetary Policy with Increasing Integration (1979–96) in Deutsche Bundesbank* (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press. P. 476.

<sup>52</sup> Monthly Report of the Deutsche Bank, July 1990. Pp. 13–14.

зации. Даже в течение короткого (3–5 лет) переходного периода два правительства едва ли смогли бы проводить эффективные преобразования, не соскальзывая в сторону популярных, но опасных в долгосрочном периоде экономических мер. Кроме всего, власти ФРГ стремились остановить такую стабилизацию на востоке, которая создавала бы базу для укрепления позиций обновленных политических структур бывшей ГДР, ее номенклатуры и особенно директоров производственных комбинатов<sup>53</sup>.

Экономически обоснованный обменный курс марки ФРГ к марке ГДР не мог быть равен 1:1, исходя из уровней производительности труда и международной конкурентоспособности продукции. Большинство делавшихся тогда оценок приравнивали одну марку ФРГ к 4–5 маркам ГДР,<sup>54</sup> что соответствовало курсу черного рынка. Кстати, в декабре 1989 г. он упал до уровня 1:3 – 1:2. Накануне объединения ВВП на душу населения в Восточной Германии составлял 33% от уровня Западной Германии, а заработная плата – 37%<sup>55</sup>.

Для Восточной Германии, так же как для СССР и других социалистических стран, был характерен «денежный навес», ставший следствием более быстрого роста зарплат, по сравнению с ростом производства потребительских товаров и услуг. В конце 1989 г. отношение денежного агрегата М3 к ВВП было в ГДР на 80% выше, чем в ФРГ, что могло свидетельствовать о наличии скрытой инфляции<sup>56</sup>. К этому времени денежные накопления граждан ГДР составляли около 180 млрд восточных марок. При их переводе в западногерманскую валюту по установленному курсу объем денежной массы мог увеличиться на 10%. Согласно расчетам, это подняло бы годовые показатели инфляции на 2–2,5 процентных пункта в ближайшие несколько лет<sup>57</sup>.

На состоявшемся в апреле 1990 г. референдуме граждане ГДР проголосовали за присоединение к ФРГ, договор об объединении двух немецких государств был подписан 31 августа, и вступил в силу 3 октября того же года. Валютный союз двух немецких государств, по

<sup>53</sup> Гутник В.П. (2002). Политика хозяйственного порядка в Германии. М.: «Экономика». С. 94.

<sup>54</sup> Тоганова (2013), с. 52–53; Neal, L. (2007). *The Economics of Europe and the European Union*. Cambridge University Press. P. 202.

<sup>55</sup> Шенаев В.Н. (1993). Особенности экономического развития Западной Европы. М.: «Наука». С. 79.

<sup>56</sup> Welfens, P.J. (1996). *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Third, revised and enlarged edition. Berlin: Springer. P. 146.

<sup>57</sup> Кондаков А. (1990). «Экономические аспекты объединения», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8. С. 79–86.

мнению В.П. Гутника, «на деле был не союзом, а простой заменой «слабых» денег «сильными». Он фактически означал трансплантацию покупательной способности в восточную часть страны. Моментально была решена проблема доверия к деньгам, а восточные немцы сразу получили возможность покупать товары за твердую валюту<sup>58</sup>. Зарплаты в ГДР сразу выросли на 40%, что резко повысило себестоимость продукции, понизило ее ценовую конкурентоспособность и главное — ограничило возможности модернизации предприятий<sup>59</sup>.

ГДР всегда являлась одной из самых передовых стран СЭВ как по уровню экономического и научно-технического развития, так и по конкурентоспособности ее продукции на внешних рынках. Накануне объединения отношение стоимости экспорта к численности населения вчетверо превышало соответствующие показатели для Польши и Румынии. На протяжении 1975–1988 гг. ГДР занимала второе место в СЭВ по доле машин и оборудования в экспорте, достигавшей почти 50%. Однако в 1989 г. этот показатель снизился до 37,5% по мере того, как доля капиталистических стран в экспорте увеличилась до 48,5%. То есть переориентация экспорта на ФРГ и другие страны Западной Европы была связана с ухудшением его товарной структуры (Табл. 7.1).

Принципиальной ошибкой, отмечает один из наиболее авторитетных отечественных германистов В.Б. Белов, было решение о «слепом» переносе на всю хозяйственную систему Восточной Германии институционального инструментария ФРГ. «Итогом такого решения стала неспособность новых федеральных земель эффективно приспособляться к рыночным вызовам и достичь необходимого уровня конкурентоспособности». По оценкам экспертов, значительная доля средств, направленных в бывшую ГДР, была потрачена на потребление и социальное обеспечение, и только четверть трансфертов пошла на производительные капиталовложения и на развития инфраструктуры. Сумма, о которой идет речь, чрезвычайно велика, и, по всей видимости, не имеет прецедентов в современной экономической истории. Согласно расчетам, с 1990 по 2007 гг. общий объем государственных и частных средств, направленных в новые федеральные земли, превысил 1,5 трлн евро, или 3 трлн западногерманских марок. Названные вложения достигли максимума в 1995 г., составив около 3–4% общегерманского ВВП<sup>60</sup>.

<sup>58</sup> Гутник (2002). С. 95.

<sup>59</sup> Юданов Ю. (1991). «Создание единого рыночного механизма в Германии», *Мировая экономика и международные отношения*, № 3. С. 69–84.

<sup>60</sup> Белов В.Б. (2009b). «Общая характеристика немецкого хозяйств», в: Белов В.Б. (ред.), *Германия. Вызовы XXI века*. М.: Весь Мир. С. 81–83.

Таблица 7.1.

**Экспортный потенциал ГДР и других стран СЭВ в 1975–1989 гг.**

	Доля машин и оборудования в общем экспорте, %		Доля капиталистических стран в экспорте, %		Экспорт в расчете на 1 жителя, переводных рублей
	1975–1988	1989	1975–1988	1989	1989
Болгария	49,0	59,4	10,2	8,0	1182
Венгрия	33,6	30,1	31,4	43,2	1967
ГДР	49,9	37,5	25,7	48,5	1865
Польша	47,3	53,6	27,5	23,3	469
Румыния	29,9	29,3	...	36,7	465
СССР	15,8	16,4	26,5	23,8	240
Чехословакия	53,5	46,7	17,8	31,2	1394

Источник: подсчитано по *Статистический ежегодник стран-членов Совета экономической взаимопомощи*. М.: «Финансы и статистика» за соответствующие годы.

По данным Бундесбанка, на протяжении 1990–1998 гг. государственные трансферты в восточные земли (средства федерального правительства, западных земель и местных администраций, фонда «Германское единство», бюджета ЕС, пенсионных фондов) составили 1370 млрд марок, или в среднем по 170 млрд марок в год (эквивалент 85 млрд ЭКЮ). Из бюджета ЕС восточные земли ежегодно получали от 4 до 7 млрд марок, или 3–4% названной суммы<sup>61</sup>.

Для сравнения укажем, что общий бюджет ЕС составлял в этот период немногим более 100 млрд ЭКЮ (200 млрд марок), из которых на региональное развитие тратилось по 32 млрд ЭКЮ в год (64 млрд марок)<sup>62</sup>. Предположив, что адресатом данной помощи выступала треть из 400 млн человек тогдашнего населения ЕС, мы получим ежегодные вливания в размере 250 ЭКЮ в расчете на одного человека. Учитывая, что в 1990 г. в ГДР проживало 16 млн человек, государственные душевые трансферты в восточные земли составляли в 1990–1998 гг. более 5000 ЭКЮ в год. То есть расходы на социально-экономическое развитие восточных земель Германии были

<sup>61</sup> “Economic conditions in Eastern Germany”, *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, April, 1998. Pp. 41–54.

<sup>62</sup> Кузнецов А.В., Шкуренко А.В. (2009). «Эволюция региональной политики на уровне ЕС», в: Кузнецов А.В. (ред.), *Региональная политика стран ЕС*. М.: ИМЭМО РАН. С. 17–28.



в 20 раз больше, чем аналогичные затраты на региональное развитие из бюджета ЕС.

Сделанные выкладки важны для количественных оценок тех результатов, на которые рассчитаны проводимые Евросоюзом политика сплочения и структурная политика. В свете затрат на объединение Германии становится ясно, что преодоление разрыва в уровнях жизни бедных и богатых регионов – задача с неустановленной вероятностью положительного результата, не говоря уже о времени его получения. Но, как неоднократно отмечалось в «докладе Делора», обязательным условием успешного функционирования ЭВС должна была стать эффективная структурная политика ЕС и активная защита более слабых регионов от последствий растущей конкуренции на объединенном экономическом пространстве.

Отмеченная выше логика, согласно которой «хорошая» валюта заменяла собой «плохую», а «эффективная» экономическая система «неэффективную», отражала общую идеологию объединения немецких государств, вернее, присоединения ГДР к ФРГ. Императивность односторонней адаптации граждан ГДР, замечает И.М. Бусыгина, была характерна для всех сторон жизни. Восточным немцам предстояло длительное и одностороннее приспособление к правилам Западной Германии. Освобожденные от коммунизма «осси» вновь оказались в положении жертвы, почувствовали себя обороняющимися и виноватыми за свою прошлую «неправильную» биографию<sup>63</sup>.

Вопреки ожиданиям, перенос на ГДР «правильной» западно-германской экономической модели и «хорошей» валюты, подкрепленный беспрецедентными финансовыми вливаниями, не привел к выравниванию уровней жизни в двух частях объединенного государства. Во второй половине 1990-х годов процесс их социально-экономической конвергенции резко затормозился. На первый план вышли грубые ошибки, сделанные в период создания валютного союза. Фактически на смену процессам конвергенции пришли процессы дивергенции<sup>64</sup>.

На протяжении 1995–2008 гг. уровень безработицы в восточных землях был выше, чем во всех других бывших социалистических странах, вступивших в ЕС в 2004–2007 гг. Его двукратное превышение над аналогичными показателями западной части ФРГ обусловило разницу, составляющую от 6 до 10 процентных пунктов (Табл. 7.2).

<sup>63</sup> Бусыгина И.М. (1999). Регионы Германии. М.: РОССПЭН. С. 56.

<sup>64</sup> Белов В.Б. (2009b). С. 81–83.

Быстрое объединение Германии застало врасплох руководящие органы ЕЭС, у которых не было ни понимания происходящего, ни стратегии действий. 7 декабря 1989 г., выступая перед главами государств и правительств стран ЕЭС, Жак Делор лишь констатировал быстрый и драматический ход событий в ГДР и Чехословакии. Сообществу, по его словам, предстояло проявить «силу ума и духа», чтобы ответить на двойной вызов – внешний и внутренний. Общее настроение лидеров ЕЭС он охарактеризовал как «смесь счастья и тревоги, надежды и страха»<sup>65</sup>.

13 июня 1990 г., спустя месяц после подписания Договора о валютном, экономическом и социальном союзе между ФРГ и ГДР Европейская комиссия опубликовала сообщение, в котором устанавливался график внесения поправок в право Сообщества. «Комиссия исходила из того, что интеграция [двух немецких государств] будет происходить по стадиям. Она начнется с подготовительной стадии, предшествующей объединению; затем последует переходный этап, в течение которого [Германской Демократической Республике] будут сделаны некоторые послабления в отношении права Сообщества; на финальной стадии законодательство ЕС будет применяться полностью. Данный подход базировался на трех основных принципах: интеграция ГДР должна происходить быстро; она не должна менять ни структуры распределения средств Сообщества, ни приоритетов его политики; она не должна предполагать изменения основополагающих Договоров»<sup>66</sup>. В начале 1990 г. органы ЕС продолжали начатую в 1989 г. работу над соглашением о сотрудничестве между Сообществом и Германской Демократической Республикой. Подписанное в мае соглашение не было ратифицировано, поскольку потеряло смысл ввиду «быстрого темпа объединительного процесса»<sup>67</sup>.

Событие меняло не только международную обстановку в Европе, но и нарушало сложившийся в ЕС баланс сил между его ведущими игроками. Благодаря своей экономической мощи, выгодному географическому положению и военным возможностям объединенная Германия имела основания претендовать на роль европейской сверхдержавы<sup>68</sup>.

---

<sup>65</sup> Delors, Jacques (1989). “Press Conference by President Delors before the European Council of Strasbourg”, 7 December.

<sup>66</sup> XXIV General Report on the Activities of the European Communities 1990. Brussels, Luxembourg, 1991. P. 38.

<sup>67</sup> XXIV General Report on the Activities of the European Communities 1990. Brussels, Luxembourg, 1991. P. 41.

<sup>68</sup> Барановский В. (1990). «Европа: формирование новой международно-политической системы», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 5–18.

Таблица 7.2.

**Безработица в странах Центральной и Восточной Европы и в Германии в 1995–2008 гг., доля от рабочей силы, %**

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Среднее 2000–2008
Словения	...	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	6,0
Венгрия	...	6,3	5,6	5,6	5,8	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	6,6
Румыния	...	6,8	6,6	7,5	6,8	8,0	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9
Чехия	4,0	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	7,2
ФРГ старые земли	8,1	7,6	7,2	7,6	8,4	8,5	9,9	9,1	7,4	6,9	8,1
Эстония	...	14,6	13,0	11,2	10,3	10,1	8,0	5,9	4,6	5,5	9,2
Латвия	...	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	10,5
Литва	...	16,4	17,4	13,9	12,6	11,6	8,5	5,8	4,3	5,8	10,7
Болгария	...	16,4	19,5	18,2	13,7	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	12,4
Польша	...	16,1	18,3	20,0	19,8	19,1	17,9	13,9	9,6	7,1	15,8
Словакия	...	18,9	19,5	18,8	17,7	18,4	16,4	13,5	11,2	9,6	16,0
ФРГ новые земли	13,9	17,1	17,3	17,7	18,5	18,4	18,7	17,3	15,0	13,1	17,0
новые и старые земли ФРГ, разница	5,8	9,5	10,1	10,1	10,1	9,9	8,8	8,2	7,6	6,2	8,9

Источники: электронные базы данных Евростат и Федерального статистического ведомства ФРГ.  
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>  
<https://www.destatis.de>

Исторические страхи, связанные с ростом немецкого могущества, запустили новые политические процессы в Великобритании и, особенно, во Франции. Тэтчер считала Германию дестабилизирующей силой на континенте и не скрывала своих возражений против ее объединения. Она настаивала на длительном переходном периоде в 10–15 лет для урегулирования международных аспектов объединения и планирования новых политических структур в Европе, которые могли бы контролировать новое государство<sup>69</sup>.

Миттеран открыто заявлял, что изложенный федеральным канцлером план увеличивает риск дестабилизации обстановки на континенте, а важным условием объединения должен быть учет интересов стран-победительниц и соседних государств<sup>70</sup>. Французский президент хотел связать Германию, наложив на нее дополнительные обязательства внутри ЕС, и потому форсировал продвижение к Экономическому и валютному союзу, обусловив этим свое согласие на объединение. Кроме того, он стремился воспользоваться окончанием «холодной войны», чтобы возвести Европейский союз в ранг самостоятельного центра силы, способного действовать без автоматического равнения на США и НАТО<sup>71</sup>.

Бывший советник Ф. Миттерана Ж. Аттали заявил, что единая валюта не увидела бы свет, не будь Миттеран против безоговорочного воссоединения Германии. Директор французского института международных отношений Тьерри де Монбреаль писал в газете «Фигаро»: именно распад советской империи потребовал подтвердить через создание ЭВС европейский выбор и сделать его привлекательным для всех граждан Европейского союза<sup>72</sup>.

По словам профессора Ростокского университета Д. Шрёдера, «Перелом 1989 года столкнул лбами политику в отношении Германии в целом и политику в отношении Европы. Не было никакой уверенности в том, что объединение Германии не станет проблемой для европейских государств, включая членов ЕС. До этого момента Франция, Италия, Великобритания и ФРГ, насчитывавшие около

---

<sup>69</sup> Капитонова Н.К. (2007). «Отношения с Францией и Германией», в: Громыко Ал.А. (ред.), Великобритания. Эпоха реформ. М.: Весь Мир. С. 386–398.

<sup>70</sup> Цедилина Е. (1990). «Объединение: первый этап», Мировая экономика и международные отношения, № 8. С. 74–79.

<sup>71</sup> Обичкина Е.О. (2007). «Французский подход к европейской интеграции: Европа как «полюс силы», в Рубинский Ю.И. (ред.), Франция в поисках новых путей. М.: Весь Мир. С. 476–523.

<sup>72</sup> «Le Figaro», 3.12.1997. Цит. по: Рыбаков В. (1998). «Евроленд – накануне открытия», Мировая экономика и международные отношения, № 10. С. 75–87.

60 миллионов жителей каждая, образовывали равноценную группу четырех ведущих государств-членов. Однако единая Германия с ее 80 миллионами жителей становилась четвертым по размерам территории и вторым по численности населения, если принимать в расчет и Россию, государством в Европе, обладающим самой мощной экономикой и самой устойчивой валютой. Нельзя было отмахнуться от установления в перспективе германской гегемонии»<sup>73</sup>.

Поспешный валютный союз двух немецких государств явился примером того, как замешанный на популизме политический запрос может доминировать над экономической целесообразностью. Распространение зоны обращения западногерманской марки на территорию ГДР происходило без учета мнения Бундесбанка о его инструментальных возможностях, а также без определения экономически обоснованного курсового соотношения. Все это создавало опасный прецедент для будущего создания ЭВС и решения практических вопросов перехода отдельных стран на единую европейскую валюту.

Валютный союз двух Германий, как точно замечает Поль де Грауве, создавался без каких-либо предварительных условий. В отличие от стран Центральной и Восточной Европы, которым перед вступлением в ЕС требовалось выполнить копенгагенские критерии, а потом удовлетворить маастрихтским нормативам, чтобы быть допущенными в зону евро, ГДР избежала всех этих процедур. Если бы к ней применялись критерии, подобные маастрихтским, немецкий валютный союз никогда бы не стал реальностью<sup>74</sup>. Иначе говоря, еще до создания ЭВС правительство ФРГ подало пример того, как валютное объединение может строиться без учета формальных экономических требований.

Оценивая трудности, которые возникли на пути объединения двух немецких государств, политики, ученые и рядовые граждане исходят из тезиса, что раньше Германия представляла собой не только одну страну, но и единое, однородное хозяйственное пространство. Поэтому воссоединение лишь восстанавливало экономическое единство, разорванное после Второй мировой войны вследствие создания ГДР с ее недемократическим режимом и централизованной плановой экономикой. Здесь стоит остановиться и задаться вопросом, насколько данный идейный конструкт соответствует реальности.

---

<sup>73</sup> Шрёдер Д. (2013). «Европейский Союз как предпосылка объединения Германии. (О значении статьи 23 Основного закона ФРГ)». Современная Европа, № 4. С. 20-28.

<sup>74</sup> De Grauwe, Paul (2012). *Economics of Monetary Union*. 9-th edition, Oxford: Oxford University Press. P. 133.

Что, если условная ГДР существовала всегда?

Оживить застывшую систему представлений поможет небольшой исторический экскурс. Объединенная Германия возникла в 1871 г. Мы не располагаем достоверными данными о том, насколько уровни экономического развития и хозяйственные уклады отдельных частей империи были близки друг к другу. Вся история общего экономического пространства Германии до окончания Второй мировой войны насчитывает 75 лет, из них более 30 лет – это форсированная милитаризация экономики, выплата репараций, гиперинфляция, собственно война и обогащение за счет грабежа соседей. Насколько правомерно апеллировать к оставшимся четырем десятилетиям последней трети XIX – начала XX вв.?

Многие специалисты считают, что экономический разрыв между Западной и Восточной Европой начался со второй половины XIV в., когда из-за пандемии чумы Европа потеряла треть, а в некоторых районах половину населения. Тотальная нехватка рабочих рук заставила феодалов ценить крестьян, они же стали требовать более высокой платы за труд и больших прав. В Западной Европе с ее раздробленными феодальными владениями и уже развитыми городами крестьянам было куда податься, и потому они легче добились своего – сокращения феодальных повинностей и формирования инклюзивного рынка труда. В Восточной Европе с ее крупными поместьями и слабыми городами сформировалась противоположная тенденция. После чумы землевладельцы захватили новые земли и еще больше расширили владения. На протяжении XVI в., когда на Западе рос спрос на продовольствие (пшеницу, рожь, мясо и др.) из Восточной Европы, местные землевладельцы последовательно усиливали контроль над рабочей силой. Права крестьян урезались, а количество дней их бесплатного обязательного труда на феодала возрастало<sup>75</sup>.

По наблюдению блестящего российского историка экономики И.М. Кулишера, внутри Германской империи сложились две различные экономические системы, граница между которыми проходила по Эльбе. Западная часть – Баден, Вюртемберг, прирейнские местности – в XVI–XVIII вв. представляли собой как бы продолжение Франции: крупные поместья распались на части, самостоятельное хозяйство сеньора исчезало, вместе с ним уменьшалась барщина, заменяемая платежами и оброком. Крестьяне имели почти

---

<sup>75</sup> Аджемоглу Д., Робинсон Дж.А. (2015). Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты. Пер. с англ. Д. Литвинова, П. Миронова, С. Сановича. М.: АСТ. С. 137–141.

полную собственность на землю и личную свободу. В Восточной Германии – в Пруссии, в курфюршестве Бранденбургском, в Мекленбурге, Померании, Голштинии, Лифляндии – поместья, наоборот, были велики и представляли собой нечто единое, где помещичьи земли постоянно расширялись за счет крестьянских. Закон почти не защищал личные права крестьян. Доходившая до 5–6 дней в неделю барщина считалась «прекраснейшей жемчужиной дворянских имений». Крестьянин и его дети были обязаны работать на помещика, без его согласия никто не мог работать в других местах и даже вступать в брак. Согласно земскому уложению 1794 г., право распоряжаться человеком, как вещью, было упразднено, крестьяне получили право приобретать собственность и приносить в суд жалобы на помещика<sup>76</sup>.

Сделанное отступление имеет целью предостеречь читателя от ретроспективной экстраполяции, когда «правильному» настоящему находится обоснование в виде сконструированного образа прошлого. Именно такая экстраполяция была характерна для всего периода интеграции стран Центральной и Восточной Европы в НАТО и ЕС, проходившего под лозунгом «Назад, в Европу!». Вымышленный «светлый образ процветающей и демократической довоенной Европы» был неосознанно сконструирован на основе культурных преданий о «*Belle Époque*». Этот образ оживал в умах людей и в выступлениях официальных лиц вопреки исторической реальности. Между тем в действительности «Прекрасная эпоха» имела место в западноевропейских столицах, тогда как до 80% населения Восточной Европы составляли крестьяне, в основной своей массе работавшие на помещиков. Похожая мифология существует в России по поводу «Серебряного века», который представляется утерянным раем. Реальность Восточной Европы межвоенных лет состояла в авторитарных режимах от Эстонии до Греции, в насилии, безработице и голоде<sup>77</sup>. Вполне возможно, что проблемы, возникшие при объединении Германии, имеют глубокие исторические корни. Поэтому финансовые вливания оказываются бессильными перед социальными практиками, традициями и образом мысли людей. Их исследование – грандиозная задача экономической науки ближайшего будущего.

<sup>76</sup> Кулишер М.И. ([1926] 2004). История экономического быта Западной Европы. т. 2: Новое и Новейшее время. 9-е издание. Челябинск: Социум. С. 91–97.

<sup>77</sup> Подробнее о феномене конструирования прошлого в странах Центральной и Восточной Европе см.: Буторина О. (2005). «Новые европейцы в новой Европе», *Космополис*, № 4(10). С. 78–92.

## *Договор о Европейском союзе*

Новый основополагающий договор был подписан 7 февраля 1992 г. в торговом городке Маастрихт (что означает «мост через реку Маас»), расположенном на самом юге Нидерландов, на стыке границ с Бельгией и Германией. Договор официально провозгласил цель создать Экономический и валютный союз и ввести единую валюту. Он заложил правовую и институциональную основу ЭВС, обрисовал механизмы и принципы ЭВС, определил очередность подготовительных мероприятий, ввел макроэкономические критерии допуска стран в валютный союз. Договор также установил правила разработки и реализации общей экономической политики, утвердил устав Европейского центрального банка, его функции и главную цель. В ходе согласования договора Великобритания и Дания оговорили свое право не переходить к третьей стадии строительства ЭВС и не вводить единую валюту.

Практиковавшаяся координация экономической политики государств-членов должна была перерасти в формирование общего экономического курса. Согласно Договору, «государства-члены рассматривают свою экономическую политику как вопрос общей заботы и согласовывают ее в Совете», который утверждает проект основных направлений экономической политики государств-членов и «наблюдает за экономическим развитием в каждом из государств-членов и в Сообществе...». Если экономическая политика какого-либо страны создаст опасность для нормального функционирования экономического и валютного союза, то Совет имел право направить правительству рекомендации и следить за их исполнением (ст. 103). Общая экономическая политика ЕС, за небольшими исключениями, распространялась на все государства ЕС, вне зависимости от их членства в ЭВС.

Договор предусматривал создание Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ), состоящей из национальных центральных банков и Европейского центрального банка (ЕЦБ). Последний наделялся исключительным правом определять денежно-кредитную политику валютного союза. Главной и единственной целью ЕСЦБ называлось поддержание стабильности цен в рамках всего ЭВС. Европейскому центральному банку поручалось разрабатывать и проводить денежно-кредитную политику, осуществлять международные валютные операции, хранить официальные резервы государств-членов и управлять ими, содействовать плавному функционированию платежных систем.



В тексте Договора и в прилагавшихся к нему протоколах определялись критерии, которые должна была выполнить страна, желавшая перейти на единую валюту. К четырем основным критериям (п. 1–4) добавлялись два дополнительных условия (п. 5–6).

1. Темпы инфляции (гармонизированный индекс потребительских цен) не должны превышать более чем на 1,5 процентных пункта средний аналогичный показатель в трех странах с наименьшим ростом цен.
2. Процентные ставки по долгосрочным (десятилетним) государственным ценным бумагам не должны превышать более чем на 2 процентных пункта соответствующий средний показатель для трех стран с наименьшим ростом цен.
3. Государственный бюджет должен сводиться с положительным или нулевым сальдо. В крайних случаях дефицит не должен превышать 3% ВВП.
4. Государственный долг не должен быть более 60% ВВП.
5. В течение двух лет валюта должна быть привязана к единой валюте в рамках Механизма обменных курсов – 2.
6. Страна должна обеспечить независимость национального центрального банка и привести его статус в соответствие с Уставом ЕСЦБ.

Почему были выбраны именно эти критерии? Каждый из них имел экономическое и отчасти политическое обоснование.

Низкая инфляция считалась залогом того, что единая валюта будет пользоваться доверием и иметь стабильный обменный курс по отношению к другим ведущим мировым валютам. Здесь очевидна печать Бундесбанка и опыт высокой инфляции 1970-х – начала 1980-х гг. Требование, касающееся небольшого разброса ценовых показателей (до 1,5 процентных пунктов), возникало в связи с переходом к единой денежно-кредитной политике. Предполагалось, что схожая ценовая динамика позволит Европейскому центральному банку устанавливать такую ставку, которая будет адекватна экономическим условиям всех стран валютного союза. Это ожидание не вполне совпало с реальностью. По факту процентная ставка отвечает нуждам крупных стран и оставляет без внимания специфические потребности малых государств (подробнее см. главы 11–12).

Уровень процентных ставок (доходности) по долгосрочным государственным облигациям обычно зависит от размеров государственного долга и от инфляционных ожиданий. При высокой доходности государственных ценных бумаг инвесторы с большей охотой вкладыва-

вают средства в них, а не в реальный сектор, что ухудшает перспективы экономического развития. И, конечно, высокие ставки по гособлигациям ложатся бременем на государственный бюджет. Данный критерий применялся на практике в основном на этапе допуска страны в еврозону, позже он не становился предметом споров.

Показатель бюджетной дисциплины, напротив, с самого начала стал предметом ожесточенного политического торга. Вокруг него был выстроен Пакт стабильности и роста, сначала реформированный в сторону ослабления в 2005 г., а потом многократно усиленный после мирового финансового кризиса. Дефицит госбюджета ассоциируется с инфляцией и приводит к разбуханию государственного долга.

Маастрихтский критерий по государственному долгу в размере 60% от ВВП был выбран эмпирически. Во второй половине 1980-х гг. уровень госдолга во многих странах ЕС подбирался к этой планке, а органы ЕС стремились остановить процесс и обратить его вспять. В теории крупный госдолг опасен тем, что новые заимствования размещаются под более высокий процент, а процентные платежи увеличивают нагрузку на бюджет, в итоге долг начинает воспроизводить сам себя. Данный критерий не сработал. Если до 2007 г. отношение госдолга к ВВП в еврозоне удавалось держать на уровне немногим выше 60%, то после мирового финансового кризиса оно резко пошло вверх и составило 90% в 2014 г. На протяжении 2000-х гг. на уплату процентов в среднем по еврозоне правительства тратили около 3% ВВП, в 2018 г. цифра снизилась до 1,8%<sup>78</sup>.

Правило о том, что до вступления в валютный союз страна должна не менее двух лет участвовать в механизме обменных курсов, призвано продемонстрировать способность правительства поддерживать стабильный курс национальной валюты. На практике оно всегда соблюдалось и не вызывало нареканий.

Согласно Маастрихтскому договору, в уставе национального ЦБ должны содержаться положения, гарантирующие его независимость. Например, указания на то, что государственные органы не могут давать инструкции ЦБ, одобрять или аннулировать его решения, принимать участие в работе руководящих органов банка с правом голоса и т.п. Правило заимствовано из практики Бундесбанка. В рамках валютного союза независимость национального ЦБ нужна для того, чтобы он четко выполнял распоряжения ЕЦБ и не оглядывался на

---

<sup>78</sup> Статистическая база данных ЕЦБ: [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=325.GFS.Q.N.I8.W0.S13.S1.C.D.D41.\\_Z.\\_Z.\\_T.XDC\\_R\\_B1GQ\\_CU.\\_Z.S.V.CY.\\_T](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=325.GFS.Q.N.I8.W0.S13.S1.C.D.D41._Z._Z._T.XDC_R_B1GQ_CU._Z.S.V.CY._T)

национальное правительство. В противном случае единая денежно-кредитная политика ЕЦБ была бы невозможна.

По своему составу критерии конвергенции заметно отличались от критериев оптимальности валютной зоны, то есть не были нацелены на обеспечение мобильности факторов производства, подвижности цен и зарплат, а также на достижение высокой степени диверсификации национальной экономики стран – участниц валютного союза (подробнее см. главу 8). Маастрихтский договор ставил во главу угла достижение номинальной конвергенции и поддержание фискальной дисциплины. Теория оптимальной валютной зоны, напротив, исходила из необходимости реальной конвергенции и потому выдвигала на первый план глубокую интеграцию рынков, синхронизацию деловых циклов, мобильность рабочей силы и фискальный федерализм. По мнению одних специалистов, маастрихтские критерии уводили архитекторов ЭВС от решения фундаментальных макроэкономических задач, определявших успех или неудачу единой валюты. Другие же полагали, что сформулированные в Маастрихте критерии обладали несомненным преимуществом, заключавшимся в простоте и ясности поставленных задач<sup>79</sup>.

Количественные цели маастрихтских критериев не имели законодательного и институционального подкрепления. Их достижение контролировалось только в момент принятия Советом решения о допуске страны в валютный союз. Успешно сдав экзамен, страна в лице ее правительства и профсоюзов могла отклоняться от принципов бюджетной дисциплины, а также иметь повышенную инфляцию, в сравнении со своими соседями. И если ограничитель бюджетного дефицита появился до введения евро (в виде Пакта стабильности роста), то о механизмах ограничения инфляции в Брюсселе задумались только после греческого кризиса 2010 г.

Идея введения подобных критериев была сформулирована на межправительственной конференции по ЭВС, которая стартовала одновременно с аналогичной конференцией по политическому союзу в декабре 1990 г. Главным предметом первой конференции были механизмы создания и функционирования будущего валютного союза. Как пишет Н.Ю. Кавешников, основная дискуссия происходила по поводу двух положений: статуса Европейского центрального банка (ЕЦБ) и условий членства в ЭВС. При этом Германия упорно отстаивала принцип независимости ЕЦБ и его исключительную ориентацию на поддержание стабильности цен в зоне евро. «Франция, в ко-

<sup>79</sup> Bladen-Novell (2017). P. 254.

торой отсутствовала традиция независимости центрального банка, хотела поставить ЕЦБ под политический контроль Совета, но осознала нереалистичность этого уже на первой стадии МПК–1990/91». Германия, эмитент сильнейшей в регионе валюты, также настаивала на жестких критериях отбора стран при вступлении в валютный союз – в зависимости от достижения ими определенного уровня конвергенции с другими его участниками<sup>80</sup>. Под последними подразумевалась, прежде всего, сама Германия. И это, добавим, несмотря на недавний опыт валютного союза двух немецких государств, где Восточной Германии не ставилось никаких предварительных условий.

Принцип независимости центрального банка и его нацеленность на поддержание низкой инфляции путем регулирования денежной массы – все эти элементы будущего валютного союза представляли собой прямое заимствование из послевоенной экономической политики Германии. Видный отечественный исследователь немецкой экономики Владимир Гутник писал по этому поводу следующее. «Будучи независимым и от парламента, и от правительства, Бундесбанк более 40 лет проводил умеренно жесткую политику, справедливо полагая, что стабильность национальной денежной единицы наилучшим образом обеспечивает экономический рост, эффективную занятость и социальный мир. Он не только обладал монополией на эмиссию денег, но и самостоятельно решал, какие и когда применять инструменты денежно-кредитной политики для выполнения задач в рамках политики стабильности. Правительство практически не играло никакой роли в этой сфере, хотя согласование экономической и денежной политики между ним и Бундесбанком все же время от времени происходило»<sup>81</sup>.

Иными словами, в основе философии ЭВС лежала идея целесообразности распространения лучших практик национальной макроэкономической политики на все государства-члены. Основанием для этого служил многолетний горький опыт борьбы с инфляцией многих стран ЕЭС, прежде всего южных, и произошедший в 1980-е годы общий поворот от кейнсианства к неоклассическому синтезу. Расширение поля действия монетаристских инструментов предполагало создание ровного ценового ландшафта и снижение рисков, связанных с колебаниями цен и обменных курсов, для крупного бизнеса.

---

<sup>80</sup> Кавешников Н.Ю. (2010). Трансформация институциональной структуры Европейского союза. М.: NAVONA. С. 75.

<sup>81</sup> Гутник В.П. (2002). Политика хозяйственного порядка в Германии. М.: Экономика. С. 153.

Экономисты учитывали риск дезинфляции, то есть отрицательные последствия резкого снижения темпов роста цен. Но мало кто уделял внимание разнице в структурных особенностях экономических систем, одни из которых десятилетиями функционировали в условиях низкой инфляции и стабильных валютных курсов, а другие – в условиях высокой инфляции и постоянных девальваций. Как показала практика, переход стран второй группы (например, Греции или Италии) к экономической модели, свойственной странам первой группе (Германии, Нидерландам), лежит через полосу ловушек и препятствий, картина которых полностью открылась взорам специалистов только в ходе кризиса 2008–2010 гг.

К этому добавим, что в процессе создания ЭВС дискуссия о его экономических выгодах и издержках играла незначительную роль, поскольку оценить их количественно было довольно сложно. По расчетам Европейской комиссии, выгоды от снижения транзакционных издержек могли составить до 0,5% ВВП. Однако впоследствии доказать позитивное влияние ЭВС на экономический рост не удалось<sup>82</sup>.

Выработка Маастрихтского договора происходила в условиях быстро меняющейся международной обстановки в Европе. Открывшийся в марте 1989 г. I Съезд народных депутатов СССР вызвал в странах Центральной и Восточной Европы волну массовых протестов против существовавших режимов. В течение нескольких месяцев прежние руководители коммунистических партий и правительств ГДР, Болгарии, Чехословакии, Румынии и Польши были смещены со своих постов. Им на смену пришли избранные в результате свободных выборов оппозиционные лидеры, включая еще недавно отбывавшего тюремное наказание Вацлава Гавела и руководителя польской «Солидарности» Леха Валенсу. С января 1990 г. в Польше правительство либералов Т. Мазовецкого и Л. Бальцеровича начали проводить рыночные реформы в режиме «шоковой терапии»<sup>83</sup>.

В декабре 1991 г. перестал существовать Советский Союз. Распад социалистической системы и Советского Союза, прекращение «холодной войны», переход бывших стран СЭВ в идеологический лагерь своих западных соседей и недавних противников – все это способ-

---

<sup>82</sup> Commission of the European Communities. “One Market, One Money, An Evaluation of Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union”, *European Economy*, 1990. no 44; Molle, W. (2001). *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy*. 4th edition. Aldershot: Ashgate. Pp. 380–381.

<sup>83</sup> Ясин Е.Г. (2002). Российская экономика. Истоки и панорама рыночных реформ. М.: ГУ ВШЭ, С. 114–115.

ствовало формированию в Западной Европе атмосферы морального подъема и даже эйфории. Казалось, что сама история подтверждает верность принципов рыночной экономики и опровергает предубеждения марксистов о присущих капитализму изъянах. Торжество европейской экономической модели в ее континентальном варианте (базирувавшейся в значительной степени на философии и практике немецкого социального рыночного хозяйства) не могло не отразиться и на создании европейского валютного союза. Если начатая Советским Союзом перестройка вынудила официальный Брюссель взяться за ускоренную разработку проекта, то крах плановой системы хозяйствования способствовал развитию идеологии рыночного фундаментализма и продвижению к единой валюте без достаточного комплекта мер безопасности.

Преувеличенная вера в эффективность рыночных инструментов привела к нескольким опасным конструкционным особенностям валютного союза: преобладанию монетаристских элементов над элементами экономического управления; отсутствию эффективного макроэкономического планирования и контроля в рамках ЕС; игнорированию связи между темпами строительства ЭВС и результатами структурного и социального выравнивания; недостаточному вниманию к факторам циклического и асимметричного развития экономических процессов.

Идея единой валюты как нельзя лучше вписывалась в новую общественную и интеграционную динамику ЕС. Она отвечала глубоко укорененному в сознании граждан запросу на воплощение идеалов общеевропейского единства и позволяла надеяться на преодоление не до конца пережитых комплексов периода «холодной войны». Однако широкий консенсус по поводу будущего валютного союза не привел к согласию относительно стратегической цели европейской интеграции. Хотя многие рассматривали Маастрихтский договор как шаг к федерации, представления о дальнейшей судьбе объединения сильно расходились. При разработке договора столкнулись две противоположные концепции — наднационального интеграционного строительства и межправительственного сотрудничества суверенных государств. Сторонники Соединенных Штатов Европы во главе с Делором и поборники идеи Европы отечеств (которую в свое время выдвинул и отстаивал де Голль) так и не смогли прийти к общему мнению.

Показательно в этом смысле рассуждение бывшего федерального канцлера Германии Герхарда Шрёдера. «На одном полюсе, представленном в первую очередь Германией и Францией, действуют те, кто

видит будущий союз непременно как союз политический. Политический союз полагает своей целью передачу основных государственных функций объединившихся стран – в сферах экономики и финансов, внутренней политики и права и, обязательно, во внешней политике и в обеспечении безопасности – на наднациональный, общеевропейский уровень. На противоположном полюсе представлен взгляд на Европу прежде всего как на общий рынок. Участникам общего рынка нужны лишь общие правила экономического регулирования, тогда как политические функции в значительной мере должны и в дальнейшем оставаться в ведении отдельных национальных государств. Этот подход характерен для Великобритании. Популярность этой идеи растет и среди восточноевропейских стран – членов ЕС: после крушения Варшавского договора они обрели суверенитет, и им трудно решиться на передачу своих суверенных государственных прав на европейский уровень»<sup>84</sup>. Слова эти были написаны в 2006 г. – до принятия Конституции Европейского союза и ее провала на референдумах во Франции и Нидерландах.

Отсутствие широкого согласия по поводу дальних целей европейской интеграции делало невозможным и согласие в отношении конструкции будущего валютного союза. Многие технические вопросы, касавшиеся передачи суверенитета, решались кулуарно. По словам Чарльза Гранта, «сутью соглашения, достигнутого в Маастрихте, была франко-германская сделка. Миттеран уговорил Германию согласиться на единую валюту и на признание целью Союза общей политики безопасности. Коль уговорил Францию принять германскую модель ЭВС и согласиться на расширение власти Европейского парламента. Лагерь федералистов, к которым относились Италия, Голландия, Бельгия и Люксембург, получил основание говорить, что договор закладывает основы будущего европейского государства... Четверке «бедняков» – Испании, Португалии, Греции и Ирландии – были обещаны денежные вливания. Мало что в договоре напрямую отвечало вкусам северных прагматиков – британцев и датчан»<sup>85</sup>.

Жак Делор понимал, что, передав денежно-кредитную политику наднациональному органу и оставив экономические рычаги в руках государств-членов, Маастрихтский договор закладывал мину замедленного действия под здание ЭВС. Его собственный план предусматривал заглавную роль Комиссии в разработке экономической

<sup>84</sup> Шрёдер Г. (2007). Решения. Моя жизнь в политике. М.: Европа. С. 315.

<sup>85</sup> Грант (2002). С. 329–330.

политики стран-членов еврозоны, учреждение Европейского фонда антициклического регулирования, проведение общей политики занятости, а также гармонизацию национальных налоговых систем. Вплоть до подписания Договора Делор настаивал на заключении Пакта о координации экономической политики. Но тогда эти предложения не нашли и не могли найти поддержки.

Строительство полноценного ЭВС с федеративной системой экономического управления означало слишком большой рывок вперед, к которому Сообщества в то время были не готовы ни институционально, ни идеологически. Степень зрелости европейской интеграции, а именно: ее правовой базы, институтов, идеологии, сознания элит и граждан, не отвечали поставленной цели. Преодолеть данный разрыв в течение 5–10 лет было нереально, даже если бы органы ЕС целиком посвятили себя этой цели. Сторонники единой валюты должны были выбрать из двух зол наименьшее: воспользоваться моментом и создать ЭВС без надлежащей проработки экономической части или отложить проект в сторону, скорее всего, навсегда. Они предпочли первое.

Ратификация договора столкнулась с неожиданными трудностями, когда 2 июня 1992 г. на референдуме в Дании был получен отрицательный результат. Противники договора набрали 50,7% голосов – на 45 тысяч больше, чем сторонники. Брюсселю пришлось пойти на ряд уступок датскому правительству, чтобы добиться одобрения договора на повторном голосовании. На прошедшем вскоре референдуме во Франции сторонники договора получили мизерное превосходство. Эти события послужили толчком к кризису ЕВС 1992–1993 гг. Несмотря на все сложности, Договор о Европейском союзе вступил в силу 1 ноября 1993 г.

Построенный на хрупком компромиссе договор в определенном смысле создал почву для новых разногласий в рамках старой идейной борьбы. Правда, это его свойство проявилось не сразу. Через десять с лишним лет после введения единой валюты еврозона столкнулась с проблемой, которую не удалось решить во время саммита в Маастрихте. Общая экономическая политика ЕС, то есть первая «опора» ЭВС, строилась на основе межправительственного сотрудничества, и поэтому уровень коммуитарной дисциплины в ней оставался минимальным. При этом «вторая опора» – единая денежно-кредитная политика ЕЦБ была «скроена» по меркам федералистов: она целиком находилась в руках ЕЦБ, которому напрямую подчинялись национальные центральные банки государств-членов. Долговой кризис, разразившийся весной 2010 г. в Греции, а затем перекинувшийся на



другие страны еврозоны, со всей очевидностью показал, что примирить эти два подхода невозможно. Чтобы единая валюта выжила, лидеры стран ЕС и руководящие органы Евросоюза пошли на беспрецедентные меры по усилению федералистского содержания экономической части ЭВС.

## ГЛАВА 8. НА ПУТИ К ЕДИНОЙ ВАЛЮТЕ (1992–1998)

Начатую в 1990 г. подготовку к введению единой валюты прервал обширный валютный кризис. Он подтвердил на практике невозможность дальнейшего сохранения фиксированных, но допускающих корректировку паритетов. Создание валютного союза подразумевало, что его участники достигнут высокой степени экономической конвергенции, которая не ограничится выполнением одних только маастрихтских критериев. Руководящие органы ЕС пытались вписать эту задачу в общую стратегию модернизации, повышения конкурентоспособности и создания рабочих мест. Одновременно решались многочисленные организационные и технические вопросы, связанные с запуском единой валюты. Проект требовал убедительного обоснования, без чего нельзя было надеяться на его широкую общественную поддержку.

Основной вопрос данной главы – что из сделанного в подготовительный период обеспечило прочность ЭВС, а что оставило пробелы в его конструкции, ставшие позже точками уязвимости?

### *Кризис Европейской валютной системы*

После январской девальвации 1987 г. на протяжении пяти лет Европейская валютная система являла собой образец стабильности. Утвержденный план валютного союза создавал впечатление, что действовавшие внутри нее паритеты сами собой перерастут в единую валюту. Состав ЭВС постепенно расширялся. 19 июня 1989 г. к механизму обменных курсов присоединилась Испания, в сентябре испанская песета и португальский эскудо были включены в корзину ЭКЮ. 5 января 1990 г. произошла единичная корректировка – итальянская лира потеряла 3,7% стоимости, зато вернулась в узкий коридор коле-

баний  $\pm 2,25\%$ . Великобритания подключилась к механизму коллективного плавания 8 октября 1990 г., а Португалия – 6 апреля 1992 г. Испанская песета, фунт стерлингов и португальский эскудо могли колебаться в шадящем, широком диапазоне  $\pm 6\%$  по отношению к центральному курсу.

Первые признаки расхождения курсов появились во втором полугодии 1989 г. К верхней границе коридора, как обычно, прижались западногерманская марка и голландский гульден. Валютный союз двух немецких государств, а потом и объединение Германии вынудили Бундесбанк перейти к рестриктивной денежно-кредитной политике. Денежная масса росла из-за нереалистичного курса обмена марки ГДР на марку ФРГ и обильных финансовых вливаний в восточные земли. Опасаясь инфляции, монетарные власти начали ограничивать рост денежного предложения и повышать процентную ставку. Обе меры способствовали укреплению немецкой марки по отношению к валютам других стран ЕВС, а также к американскому доллару.

Когда в середине 1989 г. Соединенные Штаты вступили в фазу рецессии, ставка ФРС пошла вниз. Разница между ставками денежных рынков США и Германии увеличилась, свободные капиталы хлынули в Германию. По логике, Бундесбанк должен был отреагировать на это понижением ставки, что отвечало бы интересам Франции, Италии и Великобритании, где также наблюдалось замедление роста. Однако центральное положение Германии в ЕВС позволило Бундесбанку не прислушиваться к мнению партнеров. Он методично проводил стерилизацию прибывавших из-за границы капиталов и удерживал высокие ставки, чтобы сбить инфляционную волну<sup>1</sup>. Если по итогам 1988 г. потребительская инфляция равнялась 1,3%, то в 1989–1990 гг. она находилась уже на уровне 2,7% годовых. В 1991 г. потребительские цены выросли на 4%, а в 1992 г. – на 5% (по сравнению с 2,4% во Франции)<sup>2</sup>.

Немецкие политики расценивали укрепление немецкой марки к доллару как доказательство силы национальной экономики и правильности выбранного правительством экономического курса. Однако, по мнению Х.-В. Зинна, в данном случае желаемое выдавалось за действительное. Удорожание марки опиралось лишь на ожидания инвесторов и имело мало общего с хозяйственной реальностью, тогда

<sup>1</sup> Bladen-Hovell R. (2007). "The Creation of EMU", in Artis M. and Nixon F. (eds.) *The Economics of the European Union. Policy and Analysis*. Fourth Edition. Oxford, N.Y.: Oxford University Press. P. 255 (245–262).

<sup>2</sup> База данных Всемирного банка. Inflation, consumer prices (annual, %).

как в стране происходило необоснованное повышение зарплат. Безпрецедентные по размерам субсидии создали на территории бывшей ГДР своего рода «костер из соломы»<sup>3</sup> – эффективный, но не дающий долговременной отдачи очаг инвестиционной активности.

Напряжение внутри ЕВС накапливалось и по другим причинам. Центральный курс фунта, с которым Великобритания вошла в систему, с самого начала являлся завышенным. Идея девальвировать фунт, а также французский франк и итальянскую лиру (или ревальвировать марку) отвергалась руководством ЕС под предлогом сохранения доверия к ЕВС в ее усиленном после 1987 г. виде. Парадоксальным образом, укрепление системы стало источником ее уязвимости.

Длительная стабильность курсов стимулировала приток капиталов в страны с относительно высокими ставками и, как правило, повышенной инфляцией. Если раньше иностранные инвесторы высоко оценивали риск обесценения французского франка, итальянской лиры и испанской песеты, то с конца 1980-х годов он, в их представлении, существенно уменьшился. Они стали охотнее вкладывать средства в активы данных стран, что вызвало длительный подъем спроса на соответствующие валюты и их накапливавшуюся год от года переоценку. Размер этой переоценки оставался до поры до времени скрытым, но обнаружился, как только доверие к валютам со стороны участников рынка пошатнулось.

Расхождению курсов способствовала неоднородная ценовая динамика. В период с 1986 г. по 1992 г. потребительские цены в Нидерландах выросли в совокупности на 10%, в Бельгии и Австрии – на 16%, в Германии – на 17%, во Франции – на 20%, в Ирландии – на 21%, в Италии – на 39%, а в Испании – на 43%<sup>4</sup>. И хотя далеко не все товары и услуги, произведенные в данных странах, становились предметом международной торговли, разница в темпах инфляции не могла не влиять на покупательную способность валют.

2 июня 1992 г. в Дании проводился референдум о ратификации Маастрихтского договора. Совершенно неожиданно для правительства он дал отрицательный результат. Рынки интерпретировали данное событие как признак того, что переход к единой валюте может не состояться, а действующие внутри ЕВС паритеты будут пересмо-

---

<sup>3</sup> Sinn H.-W. (1996). *International implications of German unification*. Paper prepared for the 52nd IIPF Congress in Tel Aviv, Israel, August 26–29. P. 16. Available at: <http://www.cesifo-group.de/pls/guestci/download/f4140/wp117.pdf> Дата обращения: 5 января 2014 г.

<sup>4</sup> Подсчитано на основе данных International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2013.

трены. Обжалование Маастрихтского договора в Конституционном суде ФРГ еще более усилило чувство нестабильности. С июня 1992 г. эффективный курс немецкой марки резко пошел вверх, за четыре последующих месяца он поднялся на 6%. За маркой были вынуждены следовать другие западноевропейские валюты, участвовавшие в механизме обменных курсов (Рис. 8.1).

Датская осечка способствовала нагнетанию обстановки вокруг назначенного на 20 сентября 1992 г. референдума во Франции. И хотя французские сторонники единой Европы в итоге победили, полученный ими перевес оказался слишком мал (51% «за» и 49% «против»), чтобы успокоить рынки. Когда в Великобритании усилилась критика в адрес будущего валютного союза, инвесторы заговорили о скорой девальвации фунта. 20 августа британская валюта достигла нижней границы коридора. Банк Англии развернул интервенции, и уже 3 сентября Великобритания обратилась за кредитом в немецких марках в размере 14,5 млрд долл. на пополнение официальных резервов<sup>5</sup>. 28 августа за нижнюю границу коридора вышла итальянская лира. Через несколько дней Банк Италии резко поднял процентную ставку, но лира так и осталась за пределами диапазона.

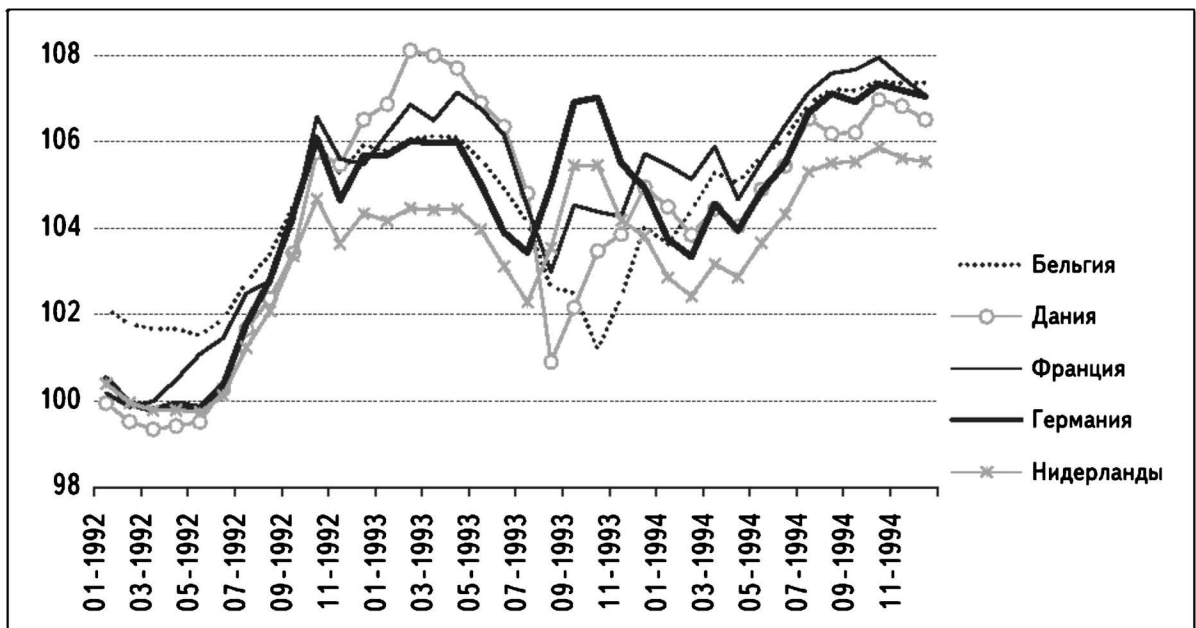


Рисунок 8.1. **Эффективные курсы валют Германии, Франции, Нидерландов, Бельгии и Дании в 1992–1994 гг., январь 1990 г. = 100.**

*Примечание:* эффективный курс рассчитан БМР в отношении корзины из 27 валют.

*Источник:* Банк международных расчетов в Базеле. Available at: <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>

<sup>5</sup> World Economic Outlook, International Monetary Fund. October 1993. Pp. 42–47.

В субботу 5 сентября 1992 г. в Йорке состоялась секретная встреча министров финансов Великобритании, Франции и Германии. Британский канцлер казначейства Норман Ламонт требовал от Бундесбанка понизить ставку, чтобы ослабить давление на фунт. Немецкий министр Тео Вайгель вместо этого указывал на необходимость девальвировать фунт. 14 сентября лира была девальвирована на 3,5%, а все остальные валюты ЕВС были ревальвированы на те же 3,5%, что представляло собой слабо замаскированное удешевление итальянской валюты на 7%. 16–17 сентября фунт и лира вышли из механизма коллективного плавания, а испанская песета была девальвирована на 5%.

Сразу после датского референдума возросло давление на валюты скандинавских стран – шведскую крону, норвежскую крону и финляндскую марку – которые в одностороннем порядке привязывались к ЭКЮ. Участники рынка исходили из того, что вероятная девальвация одной или нескольких денежных единиц вызовет цепную реакцию. Малые и весьма открытые экономики Швеции, Норвегии и Финляндии представляли собой легкую добычу для спекулянтов. Положение Финляндии усугублялось тем, что страна переживала глубокий экономический спад, вызванный распадом Советского Союза и разрывом интенсивных традиционных торговых связей с восточным соседом. 8 сентября правительство отпустило марку в свободное плавание<sup>6</sup>.

Шведский Риксбанк, пытаясь предотвратить девальвацию, 16 сентября 1992 г. поднял ставку рефинансирования до ошеломляющих 500% годовых. Мера не сработала: рынки восприняли ее как экстренную и потому ненадежную. 19 ноября Швеция перешла к плавающему курсу кроны, что послужило отправным пунктом ее затяжного падения (Рис. 8.2). 10 ноября привязку к ЭКЮ отменила Норвегия. Также в сентябре под сильнейший пресс попала не входившая в ЕВС греческая драхма. Банк Греции поднял кредитную ставку с 30% до 40% годовых, ужесточил валютный контроль и провел массивные валютные интервенции. Падение драхмы продолжилось<sup>7</sup>.

Осенью 1992 г. власти Испании ввели временные ограничительные меры, чтобы препятствовать краткосрочным продажам песеты посредством свопов. Португалия и Ирландия ужесточили административные меры валютного контроля. Еще один пересмотр случил-

<sup>6</sup> Committee of Governors of the Central Banks of Member States of the European Economic Community. Annual Report 1992. Pp. 25–27. ECB archives, online.

<sup>7</sup> Ibid.

ся 22 ноября: испанская песета и португальский эскудо утратили по 6% стоимости. После выхода из механизма обменных курсов фунт стерлингов и итальянская лира оказались в состоянии свободного падения. С августа по ноябрь эффективный курс британской валюты снизился почти на 17%, а итальянской – на 15% (Рис. 8.2).

В январе 1993 г. Банк Франции и Бундесбанк проводили совместные интервенции в пользу франка, в апреле шесть центральных банков ЕС поддерживали интервенциями испанскую песету, в июле – датскую крону. 1 февраля на 10% был девальвирован ирландский фунт; 14 мая португальский эскудо и испанская песета потеряли соответственно 8% и 6,5% стоимости. Хорошей новостью было то, что проведенный в мае 1993 г. повторный референдум в Дании принес победу сторонникам Маастрихтского договора, они набрали 56,7% голосов.

Атака на французский франк в июле 1993 г. ознаменовала начало второй фазы кризиса ЕВС. 30 июля бельгийский франк, французский франк и датская крона выпали за нижнюю границу коридора. Фран-

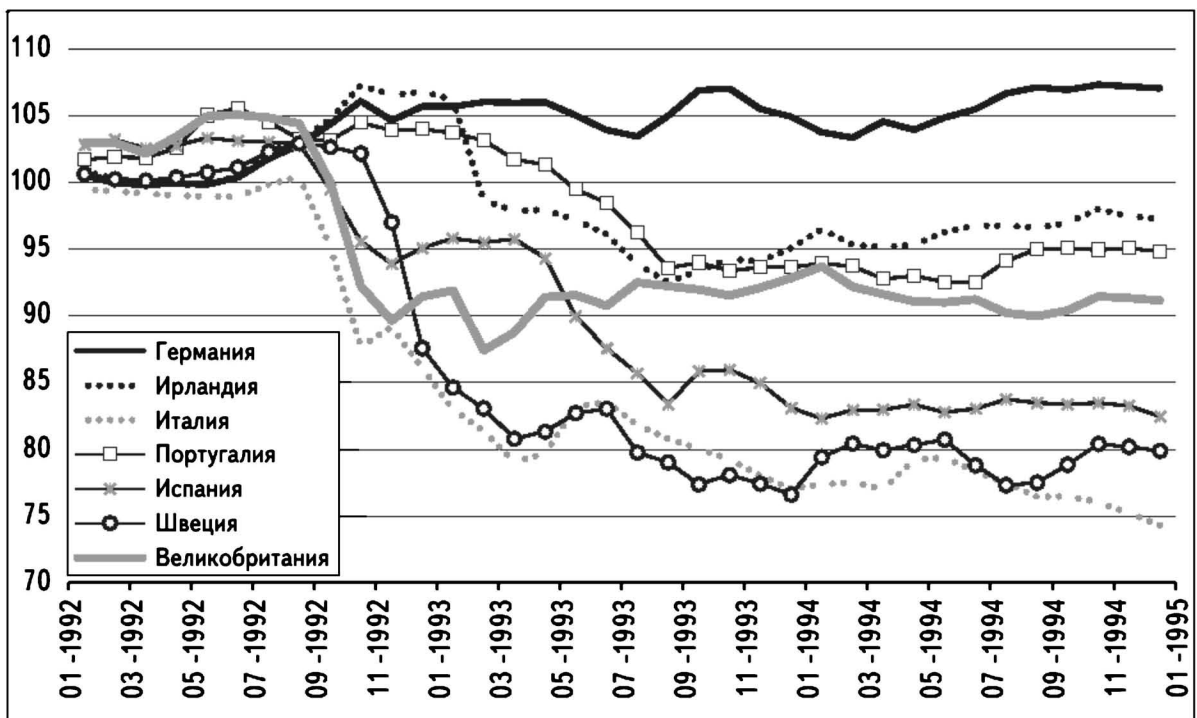


Рисунок 8.2. **Эффективные курсы валют Германии, Великобритании, Италии, Испании, Португалии, Ирландии, Греции и Швеции в 1992–1994 гг., январь 1990 г. = 100.**

*Примечание:* эффективный курс рассчитан БМР в отношении корзины из 27 валют.

*Источник:* Банк международных расчетов в Базеле.  
Available at: <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>

ция при этом утверждала, что структурные проблемы имела не она, а Германия и именно Германии следовало покинуть механизм коллективного плавания. На состоявшемся в воскресенье 1 августа заседании Валютного комитета президент Бундесбанка Хельмут Шлезингер заявил, что его ведомство прекращает покупать французскую валюту по текущему курсу. Это означало девальвацию франка. Попытки Франции принудить Германию ревальвировать марку или выйти из механизма коллективного плавания ни к чему не привели. Немецкая сторона в качестве жеста доброй воли предложила расширить пределы колебаний вокруг центральных курсов с 2,25% до 6%. Глава Банка Франции Жак де Ларозьер доказывал, что открыть в понедельник валютный рынок с такими пределами колебаний нереально<sup>8</sup>.

После жарких споров министры финансов стран ЕС и управляющие центральными банками договорились расширить со 2 августа 1993 г. допустимые пределы колебаний валют до  $\pm 15\%$ . Мера преследовала несколько целей: повысить устойчивость системы, сделать спекуляции против валют ЕВС более дорогостоящими для их инициаторов, сократить расходы участников системы на проведение интервенций. Кроме того, страны ЕВС перестали сообщать сведения о границах внутреннего коридора (по достижении которых центральные банки начинали интервенции), чтобы они не могли служить ориентиром для валютных спекулянтов. Нидерланды заявили о намерении поддерживать курс гульдена в более узком коридоре  $\pm 2,25\%$  по отношению к немецкой марке. За время кризиса центральные банки Великобритании, Франции, Италии, Испании и Швеции потратили на интервенции 100 млрд долл., а Бундесбанк – 50 млрд долл.<sup>9</sup>

Кризис ЕВС подвел к нескольким важным выводам. Во-первых, он подтвердил, что в условиях свободного движения капиталов центральным банкам становится все сложнее, а подчас и не по силам проводить результативные валютные интервенции. Затраты на них резко возросли, а эффективность снизилась. Во-вторых, кризис обозначил пределы использования процентной политики как средства стабилизации курсов. На протяжении 1992–1993 гг. Бундесбанк несколько раз, пусть и очень дозированно, понижал ставки. Другие центральные банки поднимали ставки. В обоих случаях цели валют-

---

<sup>8</sup> Рыбаков В. (1998). «Евроленд – накануне открытия», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 75–87; Валовая Т.Д. (1994). «Итоги первого этапа экономического и валютного союза», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 148–155.

<sup>9</sup> Мишкин Ф. (1999). *Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков*. Москва: Аспект пресс. С. 539.



ной политики вступали в противоречие с целями внутренней экономической политики, особенно опасным было увеличение ставки в условиях вялого роста.

В-третьих, становилось понятно, что рынки чутко реагируют на наличие или отсутствие консенсуса по поводу будущего валютного союза. Европейская комиссия констатировала, что возникшие во втором полугодии 1992 г. потрясения на валютных рынках были «спровоцированы неопределенностью в отношении процесса ратификации Договора о Европейском союзе». Эти пертурбации, с одной стороны, «поставили под удар весь механизм обменных курсов ЕВС», а с другой – продемонстрировали «необходимость настойчиво двигаться к созданию ЭВС и усиливать процесс конвергенции»<sup>10</sup>. И наконец, запланированное расширение ЕВС до масштабов всего Сообщества, то есть подключение к ней слабых валют, не дало ожидаемой прибавки стабильности. Как раз наоборот. Разросшееся валютное пространство показало себя не более, а менее устойчивым, чем прежде сравнительно компактное.

### *Оптимальная валютная зона*

Развернутая во второй половине 1950-х гг. дискуссия о преимуществах и недостатках фиксированных и гибких курсов создала почву для развития теории оптимальной валютной зоны, которая ныне составляет идейную базу Европейского валютного союза. Ее важнейшее полезное свойство состоит в том, что она показывает практическую возможность совмещения режима жестких и гибких курсов. Между собой участники региональной валютной зоны получают неизменяемые паритеты, а в отношениях с внешним миром они пользуются свободой курсообразования.

Вышедший в 1953 г. очерк Милтона Фридмана «Доводы в пользу плавающих валютных курсов» подвергал сокрушительной критике Бреттон-Вудскую систему фиксированных курсов. Автор показывал, каким образом плавающие курсы могут содействовать снятию торговых барьеров и развитию международной торговли. Рыночное курсообразование облегчало приспособление национальной экономики к быстро меняющейся внешней среде и позволяло автоматически выравнивать платежный баланс. Поэтому при гибких курсах прави-

---

<sup>10</sup> XXVIth General Report on the Activities of the European Communities 1992. Brussels, Luxembourg, 1993. P. 20.

тельства могли переориентировать макроэкономическую политику с внешних целей (то есть с поддержания паритета) на внутренние. Таким образом, гибкие курсы стимулировали процесс модернизации экономики<sup>11</sup>.

Пионерские работы по теории оптимальной валютной зоны в начале 1960-х гг. опубликовали Роберт Манделл, Рональд Маккиннон и Питер Кенен<sup>12</sup>. По сложившейся в западной научной литературе традиции, совокупность этих трудов принято объединять общим названием «Манделл I» (англ. – *Mundell I*), в отличие от второй волны исследований 1970-х гг., которые именуются «Манделл II» (англ. – *Mundell II*). Имея общую идейную канву, две группы работ отличаются по выводам. В ранних текстах предметом рассмотрения являются условия, которым должны соответствовать страны, желающие ввести общую валюту. Поскольку данные критерии трудно выполнить на практике, возникают серьезные сомнения в целесообразности валютного союза. Более поздние работы акцентируют внимание на отрицательных последствиях свободного движения капиталов и валютных спекуляций. Валютный союз с фиксированными курсами устраняет эту проблему и таким образом становится инструментом долгосрочной макроэкономической стабилизации<sup>13</sup>. В такой интерпретации он приобретает гораздо больше сторонников, чем в традиционной трактовке.

Общая идея теории оптимальной валютной зоны звучит так: группе стран полезно ввести единую валюту, если это не повысит издержки приспособления их экономики к внешним или внутренним потрясениям (шокам), нарушающим макроэкономическое равновесие. Центральным пунктом является понятие асимметричного шока. После перехода к фиксированным курсам страны теряют возможность девальвировать национальную валюту с целью повысить конкурентоспособность местных производителей. Одновременно денежно-кредитная политика становится заложницей внешнего, курсового ориентира: центральный банк не может произвольно по-

---

<sup>11</sup> Friedman M. (1953). “The Case for Flexible Exchange Rates”, in Friedman M. *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago press.

<sup>12</sup> Mundell R. (1961). “Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*. Vol. 53. Pp. 717–725; McKinnon R. (1963). “Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*. Vol. 53. Pp. 717–725; Kenen P. (1969). “The theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View”, in Mundell R., Swoboda A. (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.

<sup>13</sup> De Grauwe, Paul (2006). “What have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?”, *Journal of Common Market Studies*, no 44(4). Pp. 711–730.

нижать ставку рефинансирования, поскольку это чревато удешевлением национальной денежной единицы. А раз так, то участники валютного союза должны одинаково реагировать на крупные изменения экономической конъюнктуры.

Асимметричным шоком принято называть ситуацию, когда страны валютного союза по-разному реагируют на внешнее воздействие или сталкиваются с проблемами исключительно национального характера. Поэтому участники валютной зоны должны иметь хозяйственные системы, максимально идентичные по своей структуре и качеству. В противном случае страна, попавшая в ситуацию асимметричного шока, будет нести убытки (в виде спада производства и роста безработицы), тогда как ее партнеры не будут заинтересованы в изменении общей денежно-кредитной политики и курсовых соотношений. В пределах одного государства возникающие асимметричные шоки нивелируются благодаря наличию общего государственного бюджета: пострадавшие регионы получают помощь в виде трансфертов. Если валютная зона существует без политического союза, такая возможность отсутствует.

Работы цикла «Манделл I» называют следующие условия оптимальности валютной зоны. Цены и зарплаты должны быть подвижными в обоих направлениях; факторы производства, включая рабочую силу, должны свободно перемещаться по территории валютного союза; общий финансовый рынок должен обладать высокой степенью интеграции; экономика участвующих стран должна быть открытой по отношению к странам-партнерам, а также обладать высокой степенью диверсификации. Кроме того, для нормального функционирования валютного союза требуется схожесть инфляционной динамики участвующих стран. Фискальная интеграция (то есть возможность перераспределения средств через общий бюджет) рассматривается как желательное, но едва ли достижимое условие, поскольку оно требует наличия политического союза<sup>14</sup>.

Появлению второго цикла трудов по теории оптимальной валютной зоны способствовала работа Манделла 1973 г. В ней утверждается, что финансовая интеграция способна противодействовать асимметричным шокам, так как она позволяет участникам диверсифицировать источники доходов, перераспределять портфель активов (англ. — *wealth portfolio*) и экономить золотовалютные резервы за счет

---

<sup>14</sup> Mongelly, Francesco Paolo (2005). "What is European Economic and Monetary Union Telling us about the Properties of Optimum Currency Areas?", *Journal of Common Market Studies*, no 43(3). Pp. 607–635.

их объединения в общий пул<sup>15</sup>. Поэтому вступление страны в валютный союз следует рассматривать не с точки зрения потерь из-за невозможности управлять обменным курсом (чтобы компенсировать изменения в относительной производительности труда), а с точки зрения тех выгод от подавления асимметричных шоков. Приступая к перенастройке концепции, Манделл исходил из непопулярного в то время тезиса о низкой эффективности валютных рынков и о том, что правительства, чья политика нацелена на достижение макроэкономического равновесия, не должны ориентироваться на уровень валютного курса<sup>16</sup>. С годами данная точка зрения приобретала все больше сторонников.

С середины 1970-х гг. теория оптимальной валютной зоны перестала привлекать к себе внимание ученых. Ко времени подготовки и подписания Маастрихтского договора оба комплекта разработок, и «Манделл I», и «Манделл II» пребывали в глухом забвении. Интерес к ним пробудился в середине 1990-х гг., когда органам Евросоюза потребовалось обосновать предстоявший беспрецедентный шаг – переход нескольких стран на одну валюту.

Концепция получила новое звучание благодаря выдвинутой в 1998 г. идее об эндогенности ее критериев. Американские экономисты Джеффри Франкель и Эндю Роуз доказывали, что присущие нескольким странам параметры оптимальности будут меняться в лучшую сторону под воздействием решения о создании валютного союза<sup>17</sup>. Страны, которые ранее не удовлетворяли таким критериям, могут после перехода на единую валюту активно двигаться в сторону их выполнения. То есть решение о создании валютного союза не является нейтральным, оно несет положительный заряд: действующая валютная зона способна к самосовершенствованию. На это работает несколько факторов. Во-первых, внутрирегиональная торговля становится более интенсивной, что увеличивает такие выгоды валютного союза, как устранение курсовых колебаний и снижение транзакционных издержек. Во-вторых, единая денежно-кредитная политика углубляет финансовую интеграцию, которая в свою очередь, снижает финансовые риски и сокращает ущерб от асимметричных шоков. В-третьих, валютный союз может делать рынки труда более гибки-

---

<sup>15</sup> Mundell, R.A. (1973). “Uncommon Arguments for Common Currencies”, in Johnson, H.G. and Swoboda, A.K. (eds.), *The Economics of Common Currencies*. London: Allen and Unwin.

<sup>16</sup> De Grauwe (2006). P. 714.

<sup>17</sup> Frankel, J. and Rose, A. (1998). “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, *Economic Journal*, no 108. Pp. 1009–10025.

ми и таким образом облегчать приспособление к асимметричным шокам<sup>18</sup>.

Нельзя не заметить, что тезис об эндогенности критериев оптимальной валютной зоны, то есть о наличии у них потенциала возрастания, возник непосредственно в преддверии создания европейского Экономического и валютного союза. Налицо стремление авторов соединить достижения экономической мысли с практикой европейского строительства и одновременно создать интеллектуальное поле для позитивных оценок наблюдаемой действительности. Позже мировой финансовый кризис подверг сомнению способность валютной зоны повышать степень своей интегрированности. По факту, слабые страны пострадали от кризиса больше, чем сильные.

В ходе создания ЭВС теория оптимальной валютной зоны использовалась в основном для анализа выгод и издержек каждой отдельно взятой страны при переходе на единую валюту. Сравнение позволяло выстроить убедительные доказательства в пользу единой валюты и таким образом обеспечить ему широкую общественную поддержку.

Разработанный в 1990 г. программный документ Европейской комиссии «Один рынок – одни деньги» исходил из того, что устранение валютного риска, ценовая стабильность и более строгая бюджетная дисциплина будут способствовать инвестициям, повышению производительности труда и экономическому росту. К преимуществам ЭВС относились также более широкие возможности банков и предприятий стран ЕС вести трансграничные операции в национальных деньгах, поскольку будущая единая валюта должна была стать одной из главных международных валют. Главным же недостатком валютного союза называлась утрата отдельными странами инструментов денежно-кредитной и валютной политики<sup>19</sup>. В мае 1995 г. Европейская комиссия опубликовала Зеленую книгу «О практических шагах по введению единой валюты». В ней также утверждалось, что единая валюта и формируемая ею обстановка стабильности создадут в ЕС новые стимулы к росту экономики и занятости. Кроме того, единая валюта будет способствовать международной стабильности и укреплению «совместного валютного суверенитета государств-членов»<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> De Grauwe (2006). P. 717.

<sup>19</sup> Commission of the European Communities (1990). *One Market, One Money. An Evaluation of Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. European Economy, no 44, October.

<sup>20</sup> European Commission (1995). *One Currency for Europe. Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency*, 31 May. COM, no 333 final.

В данном русле экономическая мысль развивалась и после введения евро. Большинство специалистов из стран ЕС приходили к выводу, что преимущества валютного союза (благодаря снижению инфляции и процентных ставок) с лихвой перекроют возможные потери вследствие утраты гибкости обменных курсов. Считалось, что валютный союз окажет дисциплинирующее и потому стабилизирующее влияние на экономику участвующих стран, особенно небольших, а проциклические явления в еврозоне не будут выходить из-под контроля властей<sup>21</sup>.

Меньшая по численности группа авторов предсказывала сохранение асимметричных шоков в реальном секторе, из чего выводилась необходимость применения руководящими органами ЭВС специфических и гибких инструментов реагирования<sup>22</sup>. Среди российских авторов преобладало мнение, что главные выгоды валютного союза в состоят в экономии на транзакционных издержках и в устранении валютного риска, тогда как издержки, причем весьма значительные, возникают из-за расхождений в структуре и динамике национальных хозяйств<sup>23</sup>.

Количественный анализ критериев оптимальности навел на мысль, что большая разница в размерах экономики участников может существенно затруднять формирование валютного союза. Включение в него доминирующей экономики региона ставит участников перед выбором: перейти на валюту ведущей страны или предоставить ей твердые гарантии устойчивости и высокого международного авторитета новой валюты<sup>24</sup>. Тем не менее, малые страны больше заинтересованы вступить в валютный союз, чем сам валютный союз при-

---

<sup>21</sup> Mongelli, F.P. (2008). “European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory”, *European Economy. Economic Papers*, no 302; Corsetti, G. (2008). “A Modern Reconsideration of the Theory of Optimal Currency Areas”, *European Economy. Economic Papers*, no 308.

<sup>22</sup> Arestis, Ph., Chortareas, G. and Pelagidis, Th. (2007). “Asymmetries as Sources of Conflict in a Monetary Union”, in Arestis, Ph., Zezza, G. (eds.) *Advances in Monetary Policy and Macroeconomics*. Houndmills and New York: Palgrave Macmillan. Pp. 106–122.

<sup>23</sup> Дубянский А.Н. (2014). «Теория оптимальных валютных зон и единая европейская валюта», Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5: Экономика, № 2. С. 57–69; Красавина Л.Н. (2015). «Концепция регионального экономического и валютного союза: отличие от теории оптимальных валютных зон», Деньги и Кредит, № 7. С. 33–40; Понин Ф.А. (2011). «К вопросу о теории оптимальных валютных зон», Вестник Московского государственного университета, Серия 6: Экономика, № 6. С. 42–52; Цибулина А.Н. (2007). «Теория оптимальных валютных зон и европейский валютный союз», Банковское дело, № 6. С. 57–61.

<sup>24</sup> Vinhas de Souza, L., Weidinger Sosdean, C. (2011). “Optimum currency area criteria”, in De Lombaerde, Ph., Flores, R.G., Iaparde, P.L., Schulz, M. (eds.) *The Re-*

нять их, ведь они получают экономию на транзакционных издержках со всеми другими участниками объединения. Сами же «старожилы» получают лишь небольшую прибавку в общей территории валютной стабильности<sup>25</sup>. Согласно выводу Альберта Алесины и Роберта Барро, наиболее сильные мотивы войти в валютный союз имеются у малой страны с прежним опытом высокой инфляции, чье хозяйственное развитие имеет много общего с экономикой более крупного соседа<sup>26</sup>. Эмпирическое подтверждение данной точке зрения дает история еврозоны: Ирландия и Финляндия поспешили присоединиться к валютному союзу, когда оказалось, что Великобритания и Швеция (с которыми они были связаны тесными экономическими узами) предпочитают оставаться вне объединения. Правда, в случае Дании эта логика не сработала.

Теория оптимальной валютной зоны имеет, по меньшей мере, два логических недостатка.

Первый методологический пропуск виден в том, что теория сравнивает выгоды и издержки *создания* валютного союза, но не оценивает убытки, которые возникнут, если такой союз *создан не будет*. В версии «Манделл II» отмечается ущерб от спекулятивного движения капиталов и от снижения эффективности валютной политики. Но в ситуации ЕС существовал другой большой риск – разрушения механизмов Общей сельскохозяйственной политики и связанной с ней политической сделки между главными участниками объединения. Более того, сильные колебания курсов внутри ЕС привели бы не столько к разрыву торговых связей между ними (что подразумевалось во многих официальных документах и высказываниях), сколько к переключению расчетов на доллары. Подобная склонность всегда была характерна для стран со слабыми валютами. Удорожание немецкой марки относительно других валют ЕВС могло только усилить тенденцию, поскольку вопрос о «справедливом» курсе не имел однозначного ответа.

Второе упущение, вернее, упрощение, происходит из представления о неких абстрактных странах, которые по умолчанию равны друг другу по размерам и экономическому весу, а также по силе и мере международного применения их национальных валют. Причем такое

---

*gional Integration Manual. Quantitative and Qualitative Methods*. London, New York: Routledge. Pp. 179–197.

<sup>25</sup> Bayoumi, Tamim (1994). “A Formal Model of Optimum Currency Areas”, *IMF Working Paper*, WP94/42.

<sup>26</sup> Alesina, Alberto and Barro, Robert J. (2000). “Currency Unions”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, no 7927.

допущение касается не только самих потенциальных участников валютного союза, но и их окружения. Все это противоречит реальности.

Раз региональная валютная зона формируется по территориальному признаку, то в ней будут и большие, и малые государства. Такая разнокалиберность ставит вопрос о том, кто к кому будет приспосабливаться. Естественно, шоки в крупной стране воздействуют на партнеров куда сильнее, чем хозяйственные беды малых стран. Пример тому – объединение Германии, повлиявшее на весь Евросоюз, и спад в Финляндии вследствие распада СССР, который никак не отразился на соседях. Крупные страны всегда имеют больший вес в формировании экономического курса объединения. Общая денежно-кредитная политика не может не ориентироваться на «тяжеловесов», поскольку от этого зависит выживаемость союза.

Применительно к качеству национальных валют весь опыт «валютной змеи», а потом и ЕВС показывал, что слабым валютам приходилось равняться на сильную – западногерманскую марку. Разница в размерах финансовых рынков и в механизмах курсообразования была хорошо видна как внутри самого ЕС, так и в масштабах мира. Но в теории оптимальной валютной зоны денежные единицы ее участников рассматриваются как парящие в некоем безвоздушном пространстве, где рядом нет других игроков. Теория умалчивает о том, какое место занимает данная валютная зона в мировой валютно-финансовой системе: центральное, промежуточное или периферийное. Между тем главной заботой для стран ЕС на протяжении всей послевоенной истории являлось доминирование доллара. США с их огромным финансовым рынком то притягивали к себе капиталы со всего мира, то выплескивали их в Западную Европу по узкому каналу доллар – западногерманская марка. Изменение ставки ФРС становилось внешним шоком для стран ЕС, курсы западноевропейских валют зависели от курса доллара и от экономической политики Вашингтона. Но США не зависели от экономической политики Франции или Италии и только иногда реагировали на изменение ставок Бундесбанка.

### *Экономическая конвергенция*

Создание валютного союза требует высокой степени экономической конвергенции между его будущими участниками. Реальная конвергенция подразумевает сближение уровней жизни и базовых национальных хозяйств. Номинальная конвергенция в случае ЕС заклю-



чалась в том, чтобы будущие участники валютного союза выполнили критерии, установленные Маастрихтским договором. Только после этого руководящие органы союза могли принять решение о переходе к единой валюте.

Результаты первого, начавшегося летом 1990 г., этапа создания ЭВС были в части конвергенции не велики. Начиная с 1991 г. средние по ЕС темпы роста замедлились, в 1993 г. впервые с 1975 г. произошло абсолютное падение реального ВВП – на 0,4%. Инвестиции по итогам года сжались на 4,6%; безработица выросла до 10,6% (по сравнению с 8,3% в 1990 г.), а общий бюджетный дефицит составил 6,4% вместо предписанных договором 3%<sup>27</sup>. Выраженный негативный фон создали показатели Германии, Италии и отчасти Франции, где ВВП снизился от 0,6% до 1,0%. Еще сильнее выпуск сократился в Швеции, Португалии и Греции (Табл. 8.1).

Таблица 8.1.

**Темпы прироста ВВП в странах ЕС в 1990–2000 гг., %**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Австрия	4,3	3,4	2,1	0,5	2,4	2,7	2,3	2,1	3,6	3,6
Бельгия	3,1	1,8	1,5	–1,0	3,2	2,4	1,6	3,7	2,0	3,6
Великобритания	0,7	–1,1	0,4	2,5	3,9	3,9	2,5	4,3	3,3	3,2
Германия	...	5,1	1,9	–1,0	2,5	1,7	0,8	1,8	2,0	2,0
Греция	0,0	3,1	0,7	–1,6	2,0	2,1	2,9	4,5	3,9	3,1
Дания	1,5	1,4	2,0	0,0	5,3	3,0	2,9	3,3	2,2	2,9
Ирландия	8,5	1,9	3,3	2,7	5,8	9,6	7,8	10,3	8,5	10,6
Испания	3,8	2,5	0,9	–1,0	2,4	2,8	2,7	3,7	4,3	4,5
Италия	2,0	1,5	0,8	–0,9	2,2	2,9	1,3	1,8	1,6	1,6
Нидерланды	4,2	2,4	1,7	1,3	3,0	3,1	3,6	4,3	4,5	5,1
Португалия	4,0	4,4	1,1	–2,0	1,0	4,3	3,5	4,4	4,8	3,9
Финляндия	0,7	–5,9	–3,3	–0,7	3,9	4,2	3,7	6,3	5,4	4,4
Франция	2,9	1,0	1,6	–0,6	2,4	2,1	1,4	2,3	3,6	3,4
Швеция	0,8	–1,1	–1,2	–2,1	4,1	4,0	1,5	2,9	4,2	4,5

Источник: электронная база данных ЮНКТАД: <http://unctadstat.unctad.org>

<sup>27</sup> European Commission (1993). *Autumn Economic Forecast*. Available at: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_P-93-53\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_P-93-53_en.htm)

Главной внутренней причиной торможения Европейская комиссия назвала объединение Германии. Сначала оно отсрочило влияние на ЕС мирового экономического кризиса, а потом усилило его – за счет спада в самой немецкой экономике и последующей цепной реакции в странах-партнерах<sup>28</sup>. Осенью 1993 г. многие наблюдатели считали, что график строительства валютного союза не будет выдержан. Твердой уверенности не было и среди членов Комиссии. По словам отвечавшего за вопросы торговли Леона Бриттана, к этому времени уже сложилось «твердое ядро» стран, для которых критерии конвергенции не представляли «непреодолимой проблемы». Но, хотя до начала рецессии большинство стран двигались в сторону их выполнения, не стоило думать, что эта тенденция не может «обратиться вспять с той же скоростью»<sup>29</sup>.

1 января 1994 г., в точном соответствии с графиком, начался второй этап строительства ЭВС. Он, по утверждению Комиссии, требовал тесной координации экономической политики государств-членов и предполагал более строгие процедуры слежения за их бюджетными показателями. Сообществу предстояло принять «Общие направления экономической политики» и обеспечить соответствие им национальных программ конвергенции. В экономике началось долгожданное оживление, в 1994 г. совокупный ВВП Евросоюза увеличился на 2,6%. Несмотря на это, безработица поднялась почти до 11%, неудовлетворительным оставался темп бюджетной консолидации, медленно снижалась инфляция<sup>30</sup>.

Подготовленная Комиссией и опубликованная в марте 1994 г. «Белая книга о росте, конкурентоспособности и занятости» определяла стратегию долгосрочной макроэкономической стабилизации и модернизации экономики стран ЕС. Ставилась задача объединить общественные потребности (обеспечение занятости и равенства возможностей) с императивами экономического развития, такими как проведение структурных реформ, повышение темпов роста и создание рабочих мест<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> XXVIIth General Report on the Activities of the European Communities 1993. Brussels, Luxembourg, 1994. Pp. 1617.

<sup>29</sup> Brittan, Leon (1993). “The Future of the European Economy. The RT Honourable Sir Leon Brittan, Launch of CEPR as an ESRC Resource Centre”, London, 24 September.

<sup>30</sup> General Report on the Activities of the European Union 1994. Brussels, Luxembourg, 1995. P. 22–23.

<sup>31</sup> European Commission (1994). *Growth, competitiveness, employment. The challenges and ways forward into the 21st century White Paper*.

В июле 1994 г. впервые были приняты «Общие направления экономической политики» ЕС на текущий год<sup>32</sup>. Содержавшиеся в них рекомендации касались как всего Сообщества, так и отдельных государств-членов. Основными темами документа являлись: достижение стабильности цен и валютных курсов, оздоровление государственных финансов, повышение темпов роста и конкурентоспособности, проведение структурных реформ и создание рабочих мест. В течение года Совет провел оценку выполнения программ конвергенции, представленных Португалией, Данией, Грецией, Ирландией, Испанией и Нидерландами.

Экономическая политика ЕС того времени преследовала две, по сути, разные, но казавшиеся непротиворечащими друг другу цели – структурной перестройки и снижения безработицы, с одной стороны, и достижения номинальной конвергенции в формате маастрихтских критериев – с другой. Экономический и валютный союз представлялся его архитекторам той мощной силой, которая позволит создать в ЕС единое экономическое пространство, способное успешно конкурировать с другими центрами силы – Соединенными Штатами и Японией. Программа Единого внутреннего рынка должна была мобилизовать внутренние ресурсы западноевропейской экономики и решить многие ее структурные задачи, в том числе радикально улучшить ситуацию на рынках труда. Валютный союз, как ожидалось, мог серьезно усилить этот эффект.

С высоты сегодняшнего дня видно, что устранение различного рода барьеров между странами ЕС, будучи очень важным достижением интеграции, все же не решило основных хозяйственных проблем региона. То же касается и последствий валютного союза: интеграция финансового пространства оказалась неполной, а ее позитивное влияние на достижение социальных целей ЕС не поддается точной оценке. Другими словами, раздробленность экономического пространства Евросоюза являлась не единственной и не главной причиной его отставания в глобальном соревновании.

Но в середине 1990-х гг. обе цели казались взаимодополняющими. Органы ЕС надеялись на политическую волю правительств и на позитивную инерцию интеграционного подъема. В декабре 1994 г. на заседании в Эссене Европейский совет призвал государства-члены принять меры «с целью улучшения перспектив заня-

---

<sup>32</sup> European Commission (1994). “1994 Broad Guidelines of the economic policies of the Member States and the Community drawn up in the conformity with article 103(2) of the Treaty establishing the European Community”, *European Economy*, no 58.

тости» и подготовить соответствующие многолетние программы. В марте 1995 г. Комиссия указала на необходимость усилить внимание к проблемам занятости в «Общих направлениях экономической политики».

С 1 января 1995 г. членами ЕС стали Австрия, Финляндия и Швеция. Данное расширение было самым легким в истории европейской интеграции – как для руководящих органов ЕС, так и для вступающих государств. К этому времени Швеция и Финляндия в основном оправились от экономических потрясений начала десятилетия. В 1995 г. душевой ВВП в трех странах-новичках составлял в текущих ценах от 26 до 30 тыс. долларов, что соответствовало уровню Франции, Нидерландов и Германии<sup>33</sup>.

На заседании Европейского совета в Каннах (26–27 июня 1995 г.) главы государств и правительств подтвердили, что переход к единой валюте состоится в строгом соответствии с изложенными в Договоре критериями конвергенции, процедурами и графиком, то есть произойдет не позднее 1 января 1999 г.

Историческое значение имела сессия Европейского совета, состоявшаяся 15–16 декабря 1995 г. в Мадриде. Она одобрила сценарий перехода к единой валюте и утвердила ее название «евро», которое, по мнению лидеров ЕС, было простым, олицетворяло Европу и обеспечивало общественное признание новой денежной единицы<sup>34</sup>.

График перехода на евро делился на четыре временных отрезка. Первый (с декабря 1995 г. до принятия решения о том, какие страны войдут в валютный союз) предполагал подготовку нормативной и технико-организационной базы для начала работы Европейской системы центральных банков. Второй отрезок (с момента принятия решения о вступающих странах и до 1 января 1999 г.) включал такие действия, как: назначение членов дирекции ЕЦБ, начало производства банкнот и монет евро, а также финальные приготовления к запуску ЕСЦБ. Третий отрезок (1 января 1999 г. – 1 февраля 2002 г. как крайний срок) – безвозвратная фиксация обменных курсов между национальными валютами, введение евро в безналичное обращение, проведение денежно-кредитной и валютной политики в евро, размещение в евро новых выпусков государственных бумаг. Четвертый отрезок (1 января 2002 г. – 1 июля 2002 г. как крайний срок) – введение в обращение банкнот и монет евро и выведение из обращения на-

---

<sup>33</sup> База данных Юнктад: UNCTADStat.

<sup>34</sup> European Council (1995). *Madrid European Council 15 and 16 December 1995. Presidency Conclusions.*

циональных денежных знаков. По окончании данной фазы прежние национальные денежные знаки утрачивали все свои функции, а евро становился единственным законным платежным на территории валютного союза<sup>35</sup>.

В заключительном документе саммита подчеркивалась необходимость «сохранить высокую степень долгосрочной конвергенции между хозяйствами государств-членов для того, чтобы одновременно создать стабильные условия для перехода к единой валюте и обеспечить гладкое функционирование внутреннего рынка». Европейский совет в который раз назвал борьбу с безработицей «приоритетной задачей Сообщества и его государств-членов»<sup>36</sup>.

Маастрихтский критерий по инфляции формулировался, в отличие от критериев госбюджета и госдолга, не прямо, а через эталонную величину. За нее принималось невзвешенное среднеарифметическое показателей трех стран с самой низкой в ЕС (а не только в еврозоне) инфляцией за последние 12 месяцев. Отклонение от данной величины допускалось не более чем на 1,5 процентных пункта. Такое определение делало показатель плавающим, что облегчало задачу национальных властей в периоды повышенной инфляции. Вместе с тем оно не сочеталось с определением главной цели ЕЦБ – поддерживать инфляцию на уровне, близком к 2% годовым. Видимо, учитывая предыдущий опыт высокой инфляции, авторы Маастрихтского договора не решились накладывать на государства-члены слишком строгие ограничения.

С точки зрения борьбы с инфляцией, в первой половине 1990-х гг. страны ЕС находились в разном положении. Например, в Греции и Португалии ее темп измерялся двузначными числами. Чтобы вписаться в маастрихтский норматив, им предстояло пройти через период дезинфляции, которая, как любая ломка сложившихся практик, может быть весьма болезненной для экономики. Традиционно повышенным оставался рост цен в Италии и Испании. Швеция, Великобритания и Финляндия преодолевали последствия нетипичного всплеска инфляции в начале десятилетия. Германия переживала нехарактерный для нее подъем цен вследствие объединения. Для остальных государств – Франции, Нидерландов, Австрии, Бельгии и Дании инфляция не представляла большой проблемы, ее темпы снижались с 3–4% в 1990 г. до 1–2% в 1997 г. Для Ирландии вызовом был не уровень инфляции, а его резкие колебания.

<sup>35</sup> Bulletin of the European Communities, 1995, no. 12. Pp. 26–28.

<sup>36</sup> General Report on the Activities of the European Union 1995. Brussels, Luxembourg, 1996. P. 35.

В целом на протяжении 1990-х гг. произошло заметное сближение показателей инфляции, они уменьшились и стали распределяться более кучно (Табл. 8.2).

По итогам 1995 г. маастрихтский критерий по темпам инфляции выполняли 11 стран из пятнадцати, критерий по долгосрочным ставкам – 10 стран, по государственному долгу – 5 стран, а по дефициту госбюджета – только 4 страны. Всем четырем условиям соответствовал один Люксембург, по три условия выполняли Германия, Франция, Великобритания, Дания и Ирландия. Специально в целях конвергенции были введены процедуры совместного наблюдения (англ. – joint surveillance) за экономическими процессами в государствах-членах. Но их реализация, как признавал член Комиссии де Силги, наталкивалась на противоречия между национальным суверенитетом и давлением партнеров, а также между стремлением

Таблица 8.2.

**Годовые темпы роста потребительских цен в странах ЕС в 1990–2001 гг., %**

	1990	1992	1994	1996	1998	1999	2000	2001
Австрия	3,3	4,0	3,0	1,9	0,9	0,6	2,3	2,6
Бельгия	3,4	2,4	2,4	2,1	0,9	1,1	2,5	2,5
Великобритания	7,0	4,3	1,9	2,5	1,6	1,3	0,8	1,2
Германия	...	5,1	2,7	1,4	0,9	0,6	1,4	2,0
Греция	20,4	15,9	10,9	8,2	4,8	2,6	3,2	3,4
Дания	2,6	2,1	2,0	2,1	1,8	2,5	2,9	2,3
Ирландия	3,3	3,1	2,3	1,8	2,4	1,6	5,6	4,9
Испания	6,7	5,9	4,7	3,6	1,8	2,3	3,4	3,6
Италия	6,5	5,3	4,1	4,0	2,0	1,7	2,5	2,8
Нидерланды	2,5	3,2	2,8	2,1	2,0	2,2	2,4	4,2
Португалия	13,6	9,6	5,4	3,1	2,6	2,3	2,9	4,4
Финляндия	6,1	2,9	1,1	0,6	1,4	1,2	3,0	2,6
Франция	3,4	2,5	1,7	2,1	0,7	0,6	1,8	1,8
Швеция	10,4	2,4	2,2	0,5	-0,3	0,5	0,9	2,4
Станд. отклонение	5,2	3,7	2,5	1,9	1,2	0,8	1,2	1,0

Источник: электронная база данных ЮНКТАД: <http://unctadstat.unctad.org>

к конфиденциальности и необходимостью информировать участников рынка о результатах мониторинга<sup>37</sup>.

В июле 1996 г. Совет Экофин одобрил, а в сентябре официально утвердил рекомендации в отношении 12 государств-членов (кроме Дании, Ирландии и Люксембурга), имевших значительные дефициты госбюджетов. Для каждой страны разрабатывался индивидуальный пакет предложений. Италии рекомендовали сократить дефицит как минимум до 5,4% ВВП, Греции – до 4,2%, а остальным десяти странам – до 3%. Признавая, что «большинство государств-членов явно не выполняет необходимые условия для принятия единой валюты», министры, тем не менее, рекомендовали главам государств и правительствам начать переход к третьему этапу ЭВС с 1 января 1999 г.<sup>38</sup>

Выполнение критерия по долгосрочным процентным ставкам не представляло крупной проблемы, хотя здесь у руководства ЕС отсутствовали рычаги управления, ведь доходность 10-летних государственных облигаций целиком зависит от поведения инвесторов. Для Евросоюза важна не только абсолютная величина показателя, но и в еще большей степени разница (спред) между доходностью самых надежных (обычно немецких) и всех остальных активов (Табл. 8.3).

Эксперты ЕВИ с удовлетворением фиксировали происходившее на протяжении 1996 г. сужение спредов. Основную роль в этом сыграло общее снижение инфляционных ожиданий. Кроме того, рынки положительно реагировали на фискальную консолидацию, устойчивость обменных курсов и снижение политической неопределенности в ряде государств-членов. Экономический и валютный союз воспринимался как приближающаяся реальность, и потому приобретал все больше стабилизирующего влияния<sup>39</sup>.

Но и здесь позиции отдельных стран отличались. С декабря 1992 г. по январь 1998 г. доходность 10-летних бондов Австрии, Бельгии, Германии, Нидерландов и Франции снизилась на 2–3 процентных пункта. Зато в Греции за этот же срок она упала почти на 15 процентных пунктов; в Ирландии, Испании, Италии, Португалии, Швеции и Финляндии – на 4–7 пунктов. При этом среднеквадратичное отклонение сократилось в четыре раза, до обнадеживающих 1,15 пунктов (Табл. 8.3).

Судьба валютного союза решалась в 1997 году. По его итогам органам Евросоюза предстояло выбрать страны, которые первыми пе-

<sup>37</sup> De Silguy, Yves-Thibault (1995). "Statement by Mr. De Silguy, Member of the Commission to the Interim Committee Meeting of the IMF", Washington 7–8 October.

<sup>38</sup> 1942nd Council – ECOFIN, 8/7/1996, Presse 200, 8905/96.

<sup>39</sup> European Monetary Institute. Annual report 1996. P. 4.

Таблица 8.3

**Долгосрочные процентные ставки (по десятилетним государственным облигациям) в странах ЕС в 1992–1996 гг., %**

	декабрь 1992	декабрь 1994	декабрь 1996	январь 1998
Австрия	7,45	7,63	5,84	5,6
Бельгия	7,71	8,34	5,86	5,7
Великобритания	8,17	8,87	7,64	6,0
Германия	7,10	7,66	5,77	5,6
Греция	24,50	19,00	...	9,8
Дания	8,91	9,14	6,52	5,3
Ирландия	10,12	8,76	6,58	6,2
Испания	12,46	11,79	6,89	7,3
Италия	13,54	12,40	7,55	6,7
Нидерланды	7,22	7,76	5,67	5,5
Португалия	13,13	11,81	6,86	6,2
Финляндия	10,65	10,09	6,21	5,9
Франция	8,07	8,28	5,82	5,5
Швеция	9,91	10,88	6,68	6,5
Стандартное отклонение	4,55	3,02	0,66	1,15

*Источники:* European Monetary Institute. Annual report 1994. P. 22; European Monetary Institute. Annual report 1996, p. 42; Council decision of 2 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty. Brussels, 2 May 1998, D/98/3; показатели по Дании и Великобритании за 1998 г. относятся к 1 кварталу, источник – Евростат.

рейдут на евро. Высокие шансы имели две трети государств-членов, но все они сталкивались с проблемами при выполнении критериев конвергенции, особенно по состоянию госбюджета. Наблюдатели полагали, что, если к концу года не наберется солидной группы стран, выполняющих маастрихтские нормативы, то вся программа ляжет под сукно.

6 февраля Ив-Тибо де Силги заявил, используя авиационный термин, что в своем движении к валютному союзу страны ЕС «прошли точку невозврата». Слова адресовались участникам конференции в Лондоне, которую проводила Конфедерация британской промышленности. Учитывая состав аудитории и политическую чувствитель-



ность вопроса, член Комиссии не стал перечислять преимуществ валютного союза, коротко заметив, что они и так всем известны. Интересным в его речи было указание на потери, которые Евросоюз понес бы в случае провала программы ЭВС.

Во-первых, по словам де Силги, график ЭВС существенно помогал правительствам «поддерживать темпы экономических реформ», поскольку без такого стимула на них бы оказывалось «сильное политическое давление с целью ослабить усилия». Это вело бы к валютной нестабильности, повышенным процентным ставкам и худшим условиям инвестирования с соответствующими негативными последствиями для роста и занятости. Во-вторых, без планов единой валюты органам Сообщества было бы сложнее «приносить пользу» европейским компаниям, поддерживать функционирование единого внутреннего рынка, «добиваться дальнейших успехов в области телекоммуникаций, транспорта и энергетики». Высокопоставленный чиновник честно признал, что при слишком сильных колебаниях обменных курсов «могут возникнуть проблемы с протекционистской реакцией со стороны компаний в странах с сильной валютой». В-третьих, отказ от планов ЭВС нанес бы «огромный удар» по процессу европейской интеграции. И, хотя евро — «не чудодейственное лекарство» от всех проблем, государства-члены обязаны выполнять договорные обязательства и идти вперед намеченным курсом<sup>40</sup>. Косвенным образом де Силги подтвердил, что единая валюта — не только средство придать единому внутреннему рынку ЕС новое качество, но и, возможно, еще в большей мере — средство спасти его от распада.

На сессии Совета Экофин в феврале 1997 г. Комиссия представила ежегодный экономический доклад. В нем говорилось, что по мере реализации программ ЕВР и ЭВС Сообщество все более превращается в единое экономическое целое. Ожидалось, что начавшееся оживление перерастет в «сильный и продолжительный экономический подъем», когда экономика будет расти темпами по 3,0–3,5% в год, что позволит поглощать предложение на рынке труда и «значительно снижать безработицу»<sup>41</sup>.

В середине 1997 г. Европейская комиссия направила рекомендации странам, нарушавшим бюджетную дисциплину. Тексты по-

<sup>40</sup> de Silguy, Yves-Thibault (1997). “Yves-Thibault de Silguy, Commissioner responsible for Economic, financial and monetary affairs. CBI Employers’ Organisations and Trade Associations Conference”, London, 6 February. SPEECH/97/32.

<sup>41</sup> Commission of the European Communities (1997). *1997 Annual Economic Report. Growth, Employment and Convergence on the Road to EMU*. Brussels, 12.02.1997, COM (97)27 final.

сланий носили закрытый характер, но общая позиция Комиссии не являлась секретом. Она считала, что принятые ранее многими правительствами чрезвычайные бюджетные меры пора превратить в долговременную, основанную на структурных преобразованиях государственную политику. Оздоровление государственных бюджетов следовало проводить путем сокращения их расходной части, а не за счет наращивания доходной, так как повышение налогов представляло опасность для экономического роста. Государственные средства рекомендовалось вкладывать в инфраструктурные проекты, в образование и профессиональное обучение, а также в реформирование рынков труда и систем социального обеспечения.

Опубликованный в октябре 1997 г. осенний прогноз Европейской комиссии рисовал благоприятные перспективы. Финансовые показатели большинства государств-членов значительно улучшились. В среднем по ЕС отношение дефицита госбюджета к ВВП могло уменьшиться до 2,7% в 1997 г. и до 2,2% в 1998 г. Инфляция находилась на рекордно низком уровне – чуть более 2% годовых. По мнению Комиссии, многие из этих достижений стали возможны благодаря позитивной реакции рынков на планы создания валютного союза. Они, в свою очередь, формировали предпосылки для успешной реализации программы введения единой валюты<sup>42</sup>.

В первом полугодии 1998 г., в соответствии с решениями мадридской сессии Европейского совета (декабрь 1995 г.), руководящие органы ЕС определили, какие страны перейдут с 1999 г. на единую валюту. 25 марта ЕВИ и Европейская комиссия представили Совету доклады о результатах процесса конвергенции. 1 мая 1998 г. Совет провел оценку выполнения критериев конвергенции. Состоявшаяся на следующий день в Брюсселе сессия Совета ЕС на уровне глав государств и правительств приняла решение о том, какие страны первыми смогут войти в валютный союз.

Всего было отобрано 11 участников: Австрия, Бельгия, Германия, Испания, Италия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия и Франция. Греции отказали в членстве, поскольку она выполняла только одно условие членства – о независимости центрального банка. Все количественные критерии нарушались. На январь 1998 г. годовой показатель инфляции составил 5,2%, долгосрочные процентные ставки – 9,8%, что превышало соответствующие нормативы. С сентября 1994 г. в отношении страны применялась

---

<sup>42</sup> European Commission (1997). *Autumn Economic Forecasts*. Brussels, 14 October. IP/97/873.

процедура противодействия сверхнормативному дефициту. Страна вошла в механизм обменных курсов только в марте 1998 г. и потому не имела необходимого двухлетнего стажа<sup>43</sup>.

Греция была единственной страной, которая стремилась войти в зону евро, но не была туда допущена. Другие государства Южной Европы – Италия, Испания и даже Португалия – смогли выполнить маастрихтские критерии. Справились с ними и недавно вступившие в ЕС Австрия и Финляндия, хотя финляндская марка пережила за послевоенную историю 17 девальваций. Отказ руководства ЕС вызвал в греческих элитах глубокое разочарование и обиду. Но рук они не сложили. Уже 3 мая в решение Совета Экофин попало обещание принять Грецию в валютный союз.

Идя навстречу Афинам, министры не могли не учесть того факта, что современная европейская цивилизация возникла на основе античной, и прежде всего древнегреческой, культуры. Совет констатировал «значительный прогресс, достигнутый Грецией в выполнении критериев конвергенции» и «приветствовал стремление греческого правительства продолжить курс на консолидацию госбюджета и проведение структурных реформ с тем, чтобы страна присоединилась к третьей фазе ЭВС с 1 января 2001 г.». Дальше следовала бессодержательная, с позиций здравого смысла, но имевшая выраженную политическую окраску фраза о том, что отношение к Греции будет таким же, как и к странам, вступающим в ЭВС с 1 января 1999 г.<sup>44</sup>

Согласно букве Маастрихтского договора, Бельгия и Италия не выполняли критерий по величине государственного долга, по итогам 1997 г. он составлял 123% и 114% соответственно. Однако руководящие органы ЕС решили сделать им послабление, поскольку обе страны являлись государствами-основателями, и в обеих уровень госдолга имел выраженную тенденцию к снижению.

Сессия Европейского совета, состоявшаяся в Вене 11–12 декабря 1998 г., приняла доклад о координации экономической политики в условиях ЭВС. Главы государств и правительств подчеркивали «необходимость углубления и усиления координации экономической политики» для того, чтобы обеспечить успех ЭВС и «поддержать устойчивый экономический рост, способствующий созданию рабочих мест». Согласование экономической политики между странами

<sup>43</sup> Council decision of 2 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty. Brussels, 2 May 1998, D/98/3.

<sup>44</sup> 2089th Council meeting – ECOFIN – Brussels 3 May 1998, Presse 125, 8174/98.

ЕС и органами Союза должно было распространяться на бюджетную, денежно-кредитную, а также структурную политику и вопросы регулирования динамики роста заработной платы<sup>45</sup>.

### *Бюджетная дисциплина*

Договор о Европейском союзе обязывал страны ЕС иметь положительное или нулевое сальдо государственного бюджета. В исключительных случаях допускался дефицит, не превышающий 3% ВВП. Осенью 1993 г. Совет принял регламент № 3605/93, который обязывал национальные правительства информировать Комиссию о состоянии государственного бюджета на текущий год и о финансовых планах на следующие четыре года<sup>46</sup>.

С 1 января 1994 г. вступили в силу новые правила в отношении покрытия дефицитов госбюджета. Центральным банкам запрещалось предоставлять правительствам овердрафты и совершать прямые покупки государственных долговых инструментов. Отменялись все формы привилегированного доступа государственного сектора к средствам финансовых институтов (ст. 101–102 Договора о ЕС). Часть стран, в том числе Франция и Испания, приняли законодательные поправки о независимости их центральных банков<sup>47</sup>.

В начале 1990-х гг. большинство стран ЕС имели значительные дефициты государственных бюджетов, величина которых сокращалась очень медленно и неравномерно. Если для Греции и Италии были характерны двузначные показатели отрицательного сальдо, то для многих других стран обычными стали дефициты в размере 5–7% ВВП (Табл. 8.4).

Главным источником проблемы являлся опережающий рост расходной части. Так, с 1989 г. по 1994 г. в среднем по 12 странам ЕС отношение государственных расходов в ВВП поднялось с 47% до 51%. За это же время доля государственных доходов в ВВП изменилась намного меньше – с 44,0% до 45,5%. По итогам 1994 г. эксперты Европейского валютного института (ЕВИ) заключали, что устойчивая

---

<sup>45</sup> European Council (1998). *Vienna European Council 11 and 12 December 1998. Council Conclusions.*

<sup>46</sup> Council Regulation (EC) no 3605/93 of 22 November 1993 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Treaty establishing the European Community.

<sup>47</sup> General Report on the Activities of the European Union 1994. Brussels, Luxembourg, 1995. P. 25.

несбалансированность государственных бюджетов создавала «серьезные риски» как для долгосрочного экономического роста, так и для ценовой стабильности. Наличие в экономике крупного государственного сектора расценивалось ими как неблагоприятный фактор для будущей денежно-кредитной политики ЕЦБ, ориентированной на поддержание низкой инфляции<sup>48</sup>.

С начала второй стадии ЭВС Комиссия приступила к мониторингу бюджетных дефицитов. Однако Договор не содержал положений, которые обеспечивали бы соблюдение государствами-членами бюджетной дисциплины не только до, но и после вступления в валютный союз. Это особенно беспокоило Германию. Для ее правительства, деловых кругов и населения принципиальным условием перехода на единую валюту было то, чтобы она стала не менее надежной и устойчивой, чем немецкая марка. Имелись опасения, что некоторые страны воспримут маастрихтские критерии как разовый экзамен. То есть аврально сократят бюджетный дефицит к моменту проверки, а будучи допущенными в зону евро, вернуться к мягкой фискальной политике. 24 ноября 1995 г. министр финансов ФРГ Тео Вайгель предложил, чтобы участники валютного союза взяли на себя специальные обязательства в части государственных финансов. Это исключило бы ситуацию, когда те или иные страны будут проводить неограниченные заимствования и перекладывать издержки своей финансовой неводержанности на Сообщество в целом<sup>49</sup>.

Первоначально идея нового пакта не нашла отклика в Комиссии, поскольку она усмотрела в германских предложениях угрозу сепаратизма. Будучи органом, выражающим интересы всего Евросоюза, Комиссия опасалась возникновения валютного аналога шенгенской зоны, действующего вне рамок ЕС и свободного от контроля со стороны его институтов, включая Европейский парламент. Напомним, что шенгенское пространство было включено в законодательство ЕС и в его институциональную базу только по Амстердамскому договору 1997 г. Поэтому Комиссия настаивала на общем для всех стран ЕС соглашении и отвергала возможность заключения соглашений между отдельными группами государств (то есть участниками еврозоны).

Разногласия между Комиссией и главой финансового ведомства Германии касались также трактовки бюджетных правил. Вайгель

<sup>48</sup> European Monetary Institute. Annual report 1994. P. 29.

<sup>49</sup> Гутник В.П. (2004). «Нужен ли Европе пакт стабильности и роста?», Гутник В.П. (ред.), *Финансовая политика стран ЕС*. М.: Наука. С. 244 (244–265).

предлагал, чтобы дефицит госбюджета в размере 3% ВВП рассматривался как максимально допустимый даже в периоды промышленного спада, при нормальных экономических условиях он в среднесрочной перспективе должен был составлять 1%. В отношении государств-нарушителей предлагалось ввести санкции в виде беспроцентных взносов на «стабилизационный депозит». Комиссия считала правильным добиваться сбалансированных бюджетов, не прибегая к радикальным мерам и допуская широкие циклические отклонения. Она выступала против автоматического применения санкций, полагая, что они могли вводиться только по решению Совета.

Идея стабилизационного пакта довольно быстро приобретала сторонников. К середине 1996 г. многие страны ЕС соглашались, что 3-процентный дефицит должен считаться максимальным, а в среднесрочной перспективе бюджет должен быть сбалансирован. Совет Экофин начал разработку специальных условий пребывания внутри зоны евро, механизма санкций и мер многостороннего слежения за макроэкономическими показателями.

На неофициальной сессии Совета Экофин 20–22 сентября 1996 г. в Дублине было решено заключить стабилизационный пакт на уровне всего Евросоюза и сделать его частью законодательства ЕС. Будущие участники зоны согласились в обязательном порядке принимать так называемые стабилизационные программы, а остальные государства ЕС – национальные программы конвергенции. Министры договорились использовать принудительные депозиты в качестве санкций за нарушение бюджетной дисциплины.

Декабрьская сессия Европейского совета одобрила данные решения. В заключениях саммита указывалось, что Договор требует от стран, переходящих к третьей фазе ЭВС, избегать чрезмерных дефицитов государственных бюджетов. При этом «здоровое состояние государственных финансов является залогом сохранения стабильной экономической обстановки в государствах-членах и в Сообществе». Оно облегчает проведение денежно-кредитной политики и вносит вклад в формирование стабильно низких инфляционных ожиданий. Это способствует снижению процентных ставок, а также улучшает условия для безынфляционного роста и высокого уровня занятости<sup>50</sup>.

Точку в длившихся полтора года переговорах о стабилизационном пакте поставила сессия Европейского совета, проходившая в Амстердаме в декабре 1997 г. Она не только утвердила дополнения

---

<sup>50</sup> European Council (1996). *Dublin European Council 13 and 14 December 1996. Presidency Conclusions.*

и изменения в Договор о Европейском союзе (новый расширенный текст получил наименование Амстердамского договора), но и одобрила тексты двух регламентов, составляющих пакт.

Регламент 1466/97 об усилении контроля за состоянием государственных бюджетов имел целью предотвращать на ранней стадии возникновение сверхнормативных дефицитов. Документ обязывал все без исключения страны ЕС ежегодно представлять Совету и Комиссии национальные стабилизационные программы (для стран еврозоны) и программы конвергенции (для остальных участников ЕС). Контроль за их выполнением возлагался на Совет, ему надлежало следить за возможными расхождениями между заявленными бюджетными отдельными стран и реальными показателями.

Регламент 1467/97 определял процедуру выявления и устранения сверхнормативного дефицита. Сначала Комиссия готовила заключение о наличии или отсутствии у той иной страны чрезмерного дефицита. В случае, если она считала, что нарушение имеется, соответствующее заключение направлялось в Совет. Он принимал решение в трехмесячный срок. Если наличие сверхнормативного дефицита подтверждалось, то Совет направлял конфиденциальные рекомендации правительству страны о том, каким образом оно должно было в течение года исправить положение. Если в установленный срок страна их не выполняла, то спустя месяц Совет адресовал ей новые, теперь уже публичные рекомендации и устанавливал срок их реализации. Если они снова не выполнялись, то через девять месяцев Совет мог наложить санкции.

При несоблюдении маастрихского критерия по дефициту госбюджета сумма первого депозита устанавливалась в размере 0,2% ВВП плюс 1/10 от разницы между размером фактического дефицита 3-процентным нормативом. Размер депозита не мог превышать 0,5% ВВП. По истечении двух лет депозит мог быть истребован Советом в качестве штрафа. Когда страна устраняла сверхнормативный дефицит, санкции в отношении нее прекращались, но взысканные штрафы не возвращались. Санкции могли налагаться только на государства, участвующие в зоне евро.

По сложившейся вскоре традиции, первый регламент называют превентивной частью Пакта стабильности и роста, а второй – его корректирующей частью (англ. – preventive arm and corrective arm).

По итогам 1996 г. средний по Евросоюзу показатель дефицита госбюджета составил 6%, что вдвое превышало максимально допустимый уровень. Отношение государственного долга к ВВП поднялось с 56% в 1991 г. до почти 74% в 1996 г. По мере роста государственного

долга увеличивались и платежи по его обслуживанию: в 1996 г. они составляли 5,5% ВВП, по сравнению с 4,7% в 1990 г. и 2,0% в 1974 г.<sup>51</sup>

Радикальное сокращение дефицитов государственных бюджетов произошло в 1997–1998 гг., что не удивительно, поскольку отбор допускаемых в зону евро стран проводился в середине 1998 г. Однако даже под политическим давлением выполнить маастрихтский критерий в его оптимальном варианте, то есть поддерживать положительное или нулевое сальдо госбюджета, смогли лишь немногие. Достигнутая бюджетная консолидация не явилась устойчивой, после 2001 г. число стран, которые укладывались в 3-процентный норматив, начало уменьшаться (Табл. 8.4).

По мнению специалистов, Пакт стабильности и роста помогал правительствам сопротивляться давлению заинтересованных групп и, следовательно, повышать качество фискальной политики. Вместе с тем имелись опасения, что жесткие бюджетные рамки сузят поле для маневра властей и усилят проциклический эффект макроэкономической политики (когда, например, в условиях спада правительства будут вынуждены повышать налоги). Согласно оценкам, в период до 2008 г. данный риск не материализовался. Наоборот, в странах еврозоны усилились антициклические свойства бюджетной политики: правительства стали реже прибегать к стимулированию спроса и чаще ставить во главу угла повышение конкурентоспособности<sup>52</sup>.

Выполнение маастрихтского критерия по государственному долгу представляло проблему для доброй половины стран Евросоюза. Положение заметно осложнилось после кризисного 1993 г., когда правительства отреагировали на спад увеличением государственных расходов. На момент введения евро восемь из 15 государств-членов не укладывались в 60-процентный норматив, хотя во многих случаях нарушение было небольшим. Только Бельгия, Италия и Греция сильно выходили за оговоренный лимит. (Рис. 8.3).

Страны, которые сумели сократить госдолг, например, Бельгия, Италия, Нидерланды и Ирландия, делали это в основном за счет сжатия расходной части. Так, в Италии на протяжении 1993–1998 гг. отношение государственных расходов к ВВП уменьшилось с 58% до 48%, в Нидерландах – с 51% до 46% ВВП, в Финляндии – с 63% до 51%. Страны, где государственный долг рос, – Испания, Франция и Германия – сокращали расходы очень медленно. Греция и вовсе

---

<sup>51</sup> European Monetary Institute. Annual report 1996. Pp. 31–33.

<sup>52</sup> Hagen, Jürgen and Wyplosz, Charles (2008). “EMU’s Decentralized System of Fiscal Policy”, *European Economy, Economic Papers* no 306. February.



Таблица 8.4.

**Сальдо государственного бюджета стран ЕС, отношение к ВВП, %**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Австрия	-2,6	-2,9	-2,1	-4,5	-5,0	-6,1	-4,4	-2,4	-2,7	-2,6	-2,1	-0,7	-1,9	-1,4	-4,8	-2,5
Бельгия	-6,9	-7,6	-8,3	-7,6	-5,2	-4,4	-3,9	-2,1	-0,9	-0,6	-0,1	0,2	0,0	-1,8	-0,2	-2,8
Великобритания	-1,4	-2,7	-5,5	-6,7	-5,8	-5,0	-3,6	-2,0	-0,3	0,6	1,4	0,2	-1,9	-3,1	2,2	2,6
Германия	...	-3,2	-2,6	-3,1	-2,5	-9,4	-3,5	-2,9	-2,5	-1,7	0,9	-3,1	-3,9	-4,2	-3,6	-3,4
Греция	-13,1	-9,5	-10,5	-11,3	-8,4	-9,7	-8,2	-6,1	-6,3	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-3,7	-3,4
Дания	-1,5	-2,9	-2,6	-3,7	-3,6	-3,6	-2,5	-1,2	-0,4	0,9	1,9	1,1	0,0	-0,1	-8,8	-6,2
Ирландия	...	...	...	...	...	-2,1	-0,2	1,3	2,0	2,4	4,9	1,0	-0,5	0,4	1,3	1,6
Испания	-4,2	-4,9	-4,6	-7,3	-6,7	-7,2	-5,5	-4,0	-3,0	-1,4	-1,1	-0,5	-0,4	-0,4	-3,5	-4,1
Италия	-11,1	-11,0	-10,1	-9,7	-8,8	-7,3	-6,7	-3,0	-3,0	-1,8	-2,4	-3,4	-3,0	-3,3	-1,8	-0,4
Нидерланды	-4,1	-2,1	-3,1	-3,1	-3,5	-8,7	-1,8	-1,6	-1,4	0,3	1,2	-0,5	-2,1	-3,1	-6,1	-6,2
Португалия	-6,9	-8,0	-5,3	-8,2	-7,5	-5,2	-4,8	-3,7	-4,3	-3,0	-3,4	-4,8	-3,8	-4,4	0,0	1,2
Финляндия	6,6	0,3	-4,9	-8,1	-6,4	-6,0	-3,4	-1,3	1,5	1,6	6,7	4,9	4,0	2,3	2,1	5,0
Франция	-2,4	-2,9	-4,6	-6,4	-5,4	-5,1	-3,9	-3,7	-2,4	-1,6	-1,3	-1,4	-3,2	-4,0	0,4	1,8
Швеция	3,8	0,3	-8,5	-10,9	-8,8	-7,0	-3,1	-1,6	0,8	0,8	3,2	1,4	-1,5	-1,3	-3,1	-3,1
Среднее	-3,66	-4,39	-5,60	-6,97	-5,97	-6,22	-3,96	-2,45	-1,63	-0,85	0,40	-0,78	-1,72	-2,30	-2,13	-1,42

*Примечание:* серым выделены показатели, которые соответствовали маастрихтскому критерию – не более 3% ВВП.

*Источник:* International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019

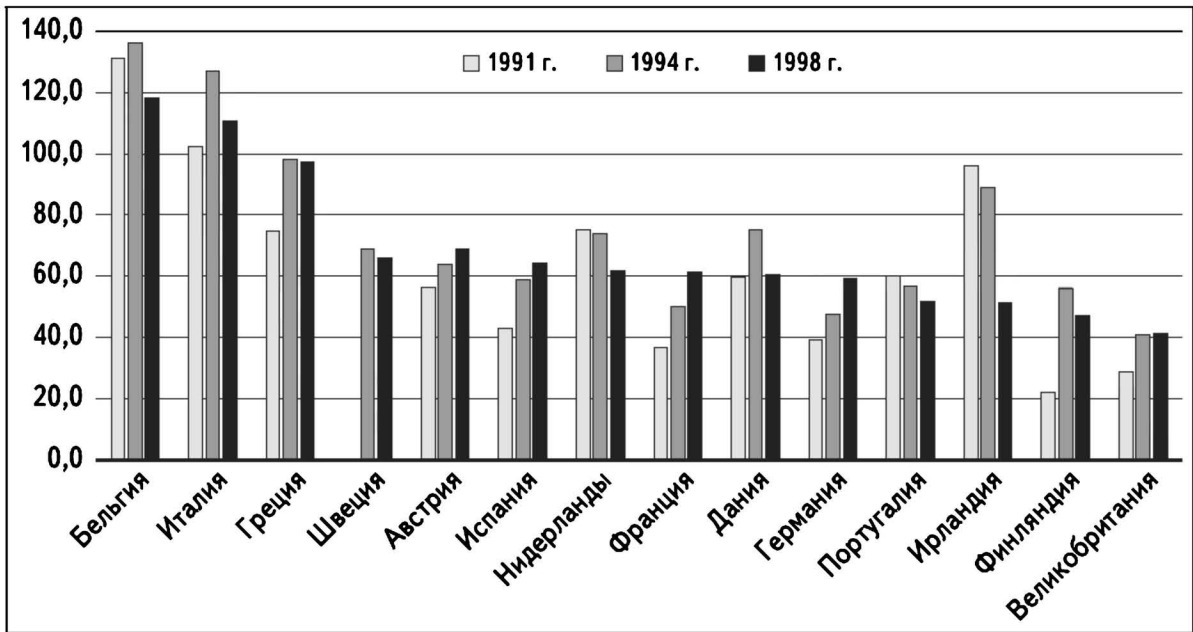


Рисунок 8.3. Государственный долг стран ЕС в 1991–1998 гг., отношение к ВВП, %

Источники: *International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019;*  
*European Monetary Institute Annual Report 1994. P. 28.*

наращивала как расходы, так и доходы; между ними все время сохранялся внушительный, пусть и несколько сужавшийся зазор. Самое низкое отношение госдолга к ВВП имел Люксембург – около 7%. Благоприятно складывалась ситуация в Великобритании, где модель рыночной экономики отличается от континентальной. Если, например, во Франции в конце 1990-х гг. через государственный бюджет распределялся 51% ВВП, а в Швеции – 56%, то в Великобритании – только 34%<sup>53</sup>.

### *Механизмы единой денежно-кредитной политики*

Согласно Договору о Европейском союзе, Европейский центральный банк должен был взять на себя все функции, связанные с проведением единой денежно-кредитной и валютной политики будущей зоны евро. Многочисленные практические аспекты функционирования Европейской системы центральных банков, куда должны были войти ЕЦБ и национальные центробанки стран валютного союза, в договоре не прописывались. На подготовительном этапе следова-

<sup>53</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019.

ло сформулировать принципы единой денежно-кредитной политики и в подробностях разработать ее механизмы.

1 января 1994 г. на базе Комитета управляющих центральными банками был создан Европейский валютный институт — прообраз будущего ЕЦБ. Первое время его небольшой штат во главе с председателем Александром Ламфалусси работал в здании Банка международных расчетов в Базеле. Спустя несколько месяцев ЕВИ получил постоянную прописку во Франкфурте-на-Майне, городе, который был выбран местом расположения ЕЦБ. Перед ЕВИ ставились две основные задачи: 1) укрепить сотрудничество между центральными банками государств-членов и усилить координацию национальной денежно-кредитной политики; 2) подготовить почву для учреждения Европейской системы центральных банков и проведения единой денежно-кредитной политики на третьей стадии ЭВС.

На протяжении 1994 г. ЕВИ пристально анализировал методы денежно-кредитной политики национальных центральных банков. Техническая задача заключалась в том, чтобы выбрать из их практики те принципы и инструменты, которые могли лечь в основу деятельности ЕЦБ. Также следовало решить, какими средствами ЕЦБ будет добиваться своей главной цели — ценовой стабильности: напрямую путем установления целевого значения инфляции (то есть таргетирования) или опосредованно путем задания промежуточных ориентиров<sup>54</sup>. 22 ноября 1994 г. состоялось первое совместное заседание Совета и руководства ЕВИ<sup>55</sup>.

В течение 1995 г. ЕВИ значительно продвинулся вперед в определении операционных рамок единой денежно-кредитной политики. Он разработал правила проведения валютных интервенций и принципы управления официальными резервами ЕСЦБ. Одновременно шла подготовка скоростной системы крупных трансграничных расчетов, выбирался дизайн будущих банкнот и монет евро, решались многочисленные технические вопросы, связанные с введением их в обращение<sup>56</sup>.

В ноябре 1995 г. ЕВИ обнародовал сценарий перехода на единую валюту<sup>57</sup>, который в декабре утвердила сессия Европейского совета

<sup>54</sup> European Monetary Institute. Annual report 1994. P. 73.

<sup>55</sup> General Report on the Activities of the European Union 1994. Brussels, Luxembourg, 1995. P. 25.

<sup>56</sup> General Report on the Activities of the European Union 1995. Brussels, Luxembourg, 1996. Pp. 41–42.

<sup>57</sup> European Monetary Institute (1995). *The Changeover to the Single Currency*. Frankfurt-a.-Main: EMI, November.

в Мадриде. По словам Ламфалусси, к зиме 1995–1996 гг. появилась уверенность, что процесс развивается в правильном направлении. Рынки стали позитивно откликаться на долгосрочное сближение процентных ставок. Удивительно слаженно работал штат ЕВИ, набранный в основном из специалистов национальных центральных банков, имевших разный профессиональный опыт и привыкших к разной корпоративной культуре. Атмосферу сотрудничества в многонациональном коллективе не нарушали, а, возможно, и укрепляли резкие критические замечания, регулярно поступающие от американских коллег. Проект единой валюты они называли глупой затеей, которая даже будучи реализованной обязательно провалится<sup>58</sup>.

Реальную проблему представляло пассивное сопротивление банковского сообщества. Коммерческим банкам предстояла трудоемкая и дорогостоящая подготовка к переходу на евро. Но очень многие из них скептически относились к плану валютного союза и не собирались взвалить на себя дополнительный груз. Существовала прямая опасность, что после введения безналичных евро коммерческие банки не сумеют или не захотят вовремя подготовиться к переходу на банкноты и монеты евро. Следовательно, этого не сделают и их клиенты, что дискредитирует евро в глазах общественности.

В течение 1996 г. ЕВИ разработал проект организационного устройства и общую схему операций Европейской системы центральных банков. Ей предстояло совершать операции на открытом рынке, предоставлять суточные ссуды и депозиты, устанавливать норму обязательных резервов для коммерческих банков, а также проводить валютные интервенции. Проект оговаривал практические вопросы функционирования Трансьевропейской автоматизированной системы валовых расчетов в режиме реального времени (англ. – *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer, TARGET*), которая создавалась специально для обслуживания операций внутри ЕСЦБ.

На упоминавшейся сессии Совета 1–2 мая 1998 г. главы государств и правительств стран ЕС представили кандидатуры на пост президента и членов дирекции ЕЦБ (англ. – Executive Board). 5 мая все они были утверждены на совместном заседании Совета ЕВИ и Совета ЕС. Президентом ЕЦБ стал голландец Вим Дуйзенберг. В опубликованном пресс-релизе указывалось, что «выдвинутые кандидаты являются лицами с признанной репутацией и профессиональ-

---

<sup>58</sup> Lamfalussy, Alexandre (2006). “Central Banks, Governments and the European Monetary Unification Process”, *BIS Working Papers*, no 201, February.

ным опытом в финансовых и банковских вопросах»<sup>59</sup>. Руководители национальных центральных банков стран еврозоны вместе с членами дирекции образовали совет управляющих (англ. — *Governing Council*). 1 июня 1998 г. ЕВИ был преобразован в Европейский центральный банк. 9 июня 1998 г. состоялось первое рабочее заседание дирекции и совета управляющих, посвященное организационно-техническим вопросам. Двусторонние национальные курсы валют тех стран, которые первыми входили в зону евро, были жестко зафиксированы по отношению друг к другу.

Церемония официального открытия ЕЦБ происходила 30 июня во франкфуртской Альте Опер. Первый президент Вим Дуйзенберг в своем выступлении выражал уверенность в том, что денежно-кредитная политика ЕСЦБ будет «единой и неделимой», основанной на общих интересах зоны евро. Она также должна была стать «открытой и прозрачной», чтобы породить у экономических агентов правильные ожидания, пользоваться широкой поддержкой населения и способствовать сотрудничеству с центральными банками по всему миру<sup>60</sup>.

С 3 мая 1998 г. были установлены жесткие обменные соотношения между валютами стран, которые должны были войти в зону евро. Данные курсы были двусторонними и не касались курсов национальных валют по отношению к ЭКЮ. Последние были установлены лишь 1 января 1999 г. При этом руководящие органы ЕС оставили за собой право внести коррективы в действовавшие с мая 1998 г. двусторонние паритеты.

Большое значение имело решение об основных принципах и направлениях денежно-кредитной политики ЕЦБ. На национальном уровне стабильность цен поддерживалась двумя способами — путем контроля за объемом денежной массы и посредством задания целевого ориентира инфляции. Для ЕЦБ выбрали комбинацию из двух инструментов. Ими стали: количественное определение показателя инфляции, соответствующего его главной задаче; контроль за объемом денежной массы и определение допустимого роста денежных агрегатов.

---

<sup>59</sup> Statement by the Council of the European Monetary Institute on the recommendation from the Council of the European Union for the appointment of the members of the Executive Board of the European Central Bank. <http://www.ecb.int/press/pr/date/1998/html/index.en.html>

<sup>60</sup> Duisenberg, Willem F. (1998). “Ceremony on the occasion of the establishment of the European System of Central Banks. Speech delivered by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank”, Frankfurt, 30 June 1998.

За основной показатель инфляции был принят гармонизированный индекс потребительских цен (ГИПЦ), рассчитываемый по единой методике во всех странах еврозоны. Также было сделано разъяснение, что поскольку данный показатель применяется к валютному союзу как единому целому, динамика цен в отдельных странах или регионах не будет объектом денежно-кредитной политики ЕЦБ. Данная особенность стала, как потом выяснилось, миной замедленного действия. Обобщенный ценовой показатель не позволял главному банку зоны евро принимать во внимание разницу в темпах инфляции между наиболее крупными странами (а именно их ценовая динамика формировала ГИПЦ) и государствами меньших размеров. Данная разница с годами накапливалась и приводила к снижению конкурентоспособности стран периферии, что и произошло с Грецией. После мирового финансового кризиса ЕЦБ начал отслеживать динамику цен по странам и даже по отдельным товарным группам внутри стран.

Формулировка Совета управляющих гласила, что под стабильностью цен понимается рост ГИПЦ не более чем на 2% в год. А поскольку основной задачей ЕЦБ является поддержание стабильности цен в среднесрочной перспективе, кратковременное превышение данного ориентира не повлечет за собой автоматической корректировки денежно-кредитной политики ЕЦБ. Норма обязательного резервирования как инструмент денежно-кредитной политики ЕЦБ была заимствована из практики Бундесбанка. Кроме Германии, минимальные резервные требования применялись до введения евро во Франции, Италии и некоторых других странах ЕС. В Великобритании, Бельгии, Дании и Нидерландах правило отсутствовало. 22 декабря 1998 г. ЕЦБ установил ключевые процентные ставки, которые начали действовать с момента введения евро 4 января 1999 г.<sup>61</sup>

При построении валютного союза также решался вопрос о формах сотрудничества со странами, которые не перейдут на единую валюту. Руководящие органы ЕС стремились не допустить возникновения внутри союза разделительных линий и тем более его деления на «твердое ядро» и периферию. В Маастрихтском договоре не пожелавшие переходить на единую валюту Великобритания и Дания именовались «государствами-членами с изъятиями» (англ. — *Member States with derogation*). В неформальных дискуссиях середины 1990-х гг. для группы использовались выражения «вошедшие и не вошедшие» стра-

---

<sup>61</sup> European Central Bank. Press Release. 22 December 1998 — The ECB interest rates to be applied at the start of Stage Three.

ны или «вошедшие и претенденты» (англ. — “ins” and “outs”; “ins” and “pre-ins”). По политическим мотивам слово «аутсайдеры» никогда не использовалось.

На неофициальном заседании Совета Экофин, состоявшемся в апреле 1996 г. в Вероне, было принято решение преобразовать ЕВС в Европейскую систему солидарности и стабильности (англ. — *European System for Solidarity and Stability*), которая вступила бы в силу с 1 января 1999 г. Система должна была стать главным инструментом интеграции и стабилизации курсов тех стран, которые оставались вне валютного союза.

По Маастрихтскому договору, двухлетнее пребывание в механизме обменных курсов (МОК) является обязательным условием для присоединения к единой валюте. 9 января 1995 г. австрийский шиллинг подключился к ЕВС, а 12 октября 1996 г. это сделала финляндская марка. 24 ноября 1996 г. в ЕВС вернулась итальянская лира, покинувшая систему 17 сентября 1992 г. Мотивы их присоединения к механизму обменных курсов хорошо просматривались. Все три страны стремились попасть в первую группу участников валютного союза, а для этого им требовался двухлетний срок пребывания в МОК. 16 марта 1998 г. в МОК вошла греческая драхма. Накануне она была девальвирована на 14%, центральный курс составил 357 драхм за 1 ЭКЮ. Впервые с момента своего создания ЕВС насчитывала 13 валют, за ее пределами из денежных единиц стран ЕС оставались только британский фунт и шведская крона.

В середине 1998 г. был одобрен текст Соглашения между ЕЦБ и национальными центральными банками, не входившими в зону евро. Он закладывал базу отношений между участниками валютного союза и аутсайдерами и устанавливал правила функционирования МОК-2. Соглашение подписали президент ЕЦБ, с одной стороны, и управляющие центральными банками Дании, Великобритании, Швеции и Греции — с другой. Это, однако, не означало автоматического присоединения названных стран к МОК-2. О подобных планах публично заявляли только Дания и Греция.

В конце 1998 г. (накануне введения единой валюты) Дания и Греция стали первыми участниками МОК-2. Соответственно, были установлены центральные курсы их валют по отношению к евро. 1 евро приравнивался к 7,46038 датской кроны и к 353,109 греческой драхмы. По соглашению между ЕЦБ и центральными банками указанных стран, рыночный курс датской кроны мог отклоняться от центрального на  $\pm 2,25\%$ , а курс драхмы — на  $\pm 15\%$ , что соответствовало границам, установленным в результате реформы ЕВС в августе 1993 г.

Отвечая на поставленный в начале главы вопрос о достижениях и просчетах подготовительного периода, главным и бесспорным успехом следует назвать состоявшийся переход на единую валюту. Событие не имело аналогов в мировой истории. Один этот факт свидетельствовал о наличии у европейской интеграции громадного потенциала к саморазвитию, а у ее архитекторов — политической воли и широких инструментальных возможностей. С самого начала не было уверенности, что ЭВС будет отвечать критериям оптимальной валютной зоны. Такая задача не ставилась ввиду исключительной сложности, а также и потому, что теория видоизменялась под воздействием практики. Вероятность асимметричных шоков сохранялась. Но многие положительные результаты подготовительного периода (снижение инфляции, оздоровление государственных финансов, сближение долгосрочных ставок, достаточная устойчивость обменных курсов) позволяли надеяться на то, что возросшая однородность экономического пространства ЕС будет эти шоки микшировать.

Заключенный по настоянию Германии Пакт стабильности и роста создал положительный прецедент в виде набора процедур, призванных поддерживать бюджетную дисциплину. Правда, эффективность механизма оказалась невысокой, спустя годы его потребовалось перестраивать и укреплять. Попытка увязать ЭВС с модернизационными и социальными целями Евросоюза если и удалась, то в самой малой мере. Зато разработанные в подготовительный период механизмы единой денежно-кредитной политики зарекомендовали себя как функциональные и весьма надежные.



## ГЛАВА 9. СТАНОВЛЕНИЕ ЕВРО (1999–2002)

Европейский союз вступил в новое тысячелетие с единой валютой. Изображенные на банкнотах евро детали архитектурных стилей Европы символизировали историческое и цивилизационное единство региона. От успешного запуска евро зависели общие перспективы Европейского союза, его способность отвечать на вызовы времени и укреплять свою роль в быстро меняющейся глобальной архитектуре. Валютный союз, как тогда казалось, приближал его участников к союзу политическому. Введение евро являлось важнейшим элементом стратегии углубления интеграции накануне беспрецедентного территориального расширения: приема в ЕС ожидали десять государств Центральной и Восточной Европы.

### *Введение безналичных и наличных евро*

1 января 1999 г. одиннадцать государств ЕС с общим населением 290 млн человек перешли на единую европейскую валюту. На страны-участницы ЭВС приходилось 15% мирового ВВП и почти 20% мирового экспорта. Котировки евро появились на международных финансовых площадках, а центральные банки третьих стран приступили к установлению официального курса евро по отношению к национальным денежным единицам. Единая валюта начала использоваться для проведения единой денежно-кредитной политики ЕЦБ, размещения новых выпусков государственных ценных бумаг, уплаты налогов, обслуживания банковских операций и иных безналичных платежей как между юридическими, так и физическими лицами. На протяжении трех лет, пока единая валюта существовала в безналичном виде, она, тем не менее, выполняла основные функции денег — меры стоимости, средства обращения и платежа, средства сбережения. Иностранные государства использовали евро для накопления

официальных резервов и как валюту привязки в тех или иных режимах курсообразования. Зарубежные компании заключали в евро контракты и открывали счета.

Введение безналичных евро неожиданным образом привело к возникновению спорных ситуаций при обмене одних валют стран еврозоны на другие. Вопрос о том, сколько придется платить клиентам за конвертирование, например, немецких марок в бельгийские франки, всплывал и раньше. Однако Европейская комиссия решила обойтись без административного регулирования, понадеявшись, что под давлением конкуренции банки сами снизят размер комиссионных до разумного минимума.

Реальность выглядела иначе. В январе 1999 г. размер комиссии колебался от 0,6% (банк *La Caixa* в Барселоне) до 4% (*Sparkasse* в Гамбурге). Во Франции *Credit Lyonnais* взимал комиссию в размере 3,6%; клиенты *BNP* уплачивали 3,3%; *Crédit Mutuel* брал с каждой операции 2% плюс 16 французских франков. В Люксембурге тариф того же *Credit Lyonnais* составлял 1% по итальянским лирам и испанским песетам и 0,5% – по немецким маркам и французским франкам. Немецкий *Bank für Gemeinwirtschaft* начислял 3% за обмен банкнот стран еврозоны и бесплатно обменивал доллары США<sup>1</sup>. Распространилось мнение, что таким образом коммерческие банки перекладывали на клиентов часть немалых расходов, связанных с переходом на евро. В прессе появились сообщения, будто некоторые банки негласно координировали ценовую политику на наличном валютном рынке, что противоречило законодательству ЕС о свободе конкуренции.

В феврале Комиссия начала серию проверок на предмет существования подобных картелей. Она обязала банки представить к 31 марта подробную информацию о стоимости операций между 11 странами валютного союза, связанных с обменом банкнот и с трансграничными платежами – чеками или переводами посредством банковских карт. Был создан единый пункт регистрации жалоб, куда любой гражданин мог направить сообщение по факсу или по электронной почте.

Расследование, проведенное Европейским бюро потребительских союзов, выявило, что многие банки традиционно закладывали издержки по конвертированию в разницу между ценой покупки и ценой продажи валюты, то есть в спред, который каждый клиент мог видеть на табло в обменном пункте. Это позволяло им сохранять низкие комиссионные и таким образом уходить от открытого соперничества с конкурентами. После перехода на евро оба курса (покупа-

---

<sup>1</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7399, 06.02.1999. P. 8.

теля и продавца) стали идентичными, а плата за банковские услуги впервые предстала перед потребителями в реальном виде. По данным Европейской банковской федерации, расходы на покрытие валютных рисков составляли всего 5–20% себестоимости валютнообменных операций. Именно они исчезли после введения евро. Остальную же часть комиссионных формировали технические затраты, например, на транспортировку и хранение банкнот<sup>2</sup>.

В сентябре 1999 г. вопрос банковских комиссий стал предметом слушаний в Европейском парламенте. По данным потребительских организаций, трансграничные банковские операции внутри еврозоны по-прежнему обходились клиентам дороже, чем аналогичные переводы в пределах одной страны. Иногда они подпадали под двойное налогообложение — в стране плательщика и в стране получателя. Представители банковского сообщества доказывали, что их издержки по международным платежам объективно выше, чем по внутренним. Дополнительные затраты возникали из-за административных и технических различий в организации платежных систем и в программном обеспечении.

В начале декабря 1999 г. Комиссия опубликовала результаты исследования о масштабах применения евро в странах валютного союза. Оказалось, что население и бизнес, как ни в чем ни бывало, продолжали оперировать национальными деньгами. В единой валюте в среднем проводилось 0,8% платежей физических лиц и 1,9% платежей компаний. Хотя с 1 января 1999 г. во всех странах ЭВС налоговые ведомства и администрации принимали платежи в евро, их объем был крайне невелик. В Бельгии, например, лишь 4–7% экспортных и импортных пошлин и 8% стоимости взысканного в 1999 г. НДС было внесено в единой валюте. В Испании аналогичные соотношения составляли 1–2%. В Германии, Нидерландах и Португалии на евро приходилось 1% деклараций об НДС, во Франции — 4% и Люксембурге — 6%. Согласно оценкам Комиссии, менее 1% компаний перевели свои бухгалтерские балансы на евро. В то же время около 30% компаний устанавливали цены на свои товары в единой валюте, и около трети выставляли в ней счета. В Бельгии, Австрии и Франции 70% супермаркетов практиковали ценники с двойной индексацией — в национальной валюте и в евро<sup>3</sup>.

С начала 2000 г. Комиссия приступила к реализации последнего этапа информационной кампании по введению евро. Ставились три

<sup>2</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7407, 18.02.1999. P. 10.

<sup>3</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7624, 30.12.1999. Pp. 10–11.

приоритетные задачи: мотивировать мелкие и средние предприятия заранее спланировать подготовительные мероприятия и выделить на них средства; сформировать позитивное отношение граждан к евро и помочь им приобрести навыки расчетов в новой валюте; заключить двусторонние соглашения между зоной евро и остальными государствами ЕС.

Летом 2000 г. органы ЕС усилили проработку практических вопросов, связанных с переходом на наличные евро. На июльской сессии Совета Экофин говорилось о необходимости повысить информированность населения, особенно жителей сельских районов, индивидуальных предпринимателей, работников мелких и средних предприятий. Чтобы граждане ЕС смогли привыкнуть к новой единице измерения, Совет рекомендовал широко распространить практику выставления счетов в двух валютах, а также полностью перевести на евро платежи за коммунальные услуги, включая электричество и телефон. Следовало заблаговременно решить вопросы безопасности: хранения и транспортировки денежных средств, защиты евро от подделок<sup>4</sup>.

В июле 2000 г. Европейская комиссия представила на утверждение Совета проект регламента о борьбе с подделками купюр и монет евро<sup>5</sup>. Незадолго до этого Совет принял рамочное решение об унификации соответствующих норм уголовного права ЕС. Оно уточняло и расширяло понятие уголовно наказуемых правонарушений, связанных с подделкой денежных знаков. Кроме того, Совет одобрил проект регламента о согласованных действиях компетентных органов стран ЕС, а также обмене информацией о случаях подделки и о лицах, уличенных в подобных действиях. Принятые меры продолжили серию мероприятий, совместно разрабатывавшихся с 1998 г. экспертами государств-членов, ЕЦБ, Европола и Интерпола под эгидой консультативного комитета Европейской комиссии. Несколько раньше, в ноябре 1999 г. ЕЦБ опубликовал доклад о правовой защите банкнот<sup>6</sup>.

По мере приближения сроков введения наличных евро усиливались споры о технической стороне дела. Представители Европейского парламента, профсоюзов, ассоциаций потребителей, мелких и средних предприятий настаивали на том, чтобы владельцы магазинов, ресторанов, банков и т.п. получили банкноты (особенно мелкие)

---

<sup>4</sup> 2283rd Council meeting – ECOFIN, Brussels, 17 July 2000.

<sup>5</sup> Council Regulation (EC) No 1338/2001 of 28 June 2001 laying down measures necessary for the protection of the euro against counterfeiting. Official Journal L 181, 04/07/2001. Pp. 0006-0010.

<sup>6</sup> European Central Bank (1999). *Report on the Legal Protection of Banknotes in the European Union Member States*. Frankfurt am Main: ECB, November.

и монеты за несколько недель до часа «Ч» — 1 января 2002 г. Иначе розничную сеть ждал настоящий коллапс: фальшивые денежные знаки, финансовые нарушения, сбои в работе компьютеров, огромные очереди, нехватка наличности, паралич торговых автоматов и т.д. Все это, в их представлении, грозило недовольством покупателей, падением выручки и дискредитацией новой валюты в глазах населения. ЕЦБ не поддавался уговорам, он твердо стоял на соблюдении правил и отказывался предоставлять наличные евро до 1 января 2002 года.

Несмотря на почти трехлетний опыт функционирования единой валюты, еще летом 2001 г. степень ее использования оставалась весьма низкой. По данным Комиссии в евро осуществлялось только около 8% (по сумме) всех административных платежей компаний и 9% платежей граждан. Из всего объема трансграничных переводов в евро совершалось 33% по количеству и 43% по сумме. На счета в единой валюте приходилось около 20% общего количества банковских счетов юридических лиц и 3% счетов физических лиц. В среднем по ЕС лишь 70% электронных терминалов были способны обрабатывать платежи в евро<sup>7</sup>.

В октябре 2001 г. Европейская комиссия одобрила доклад для предстоящего саммита ЕС в Генте (Бельгия) о готовности хозяйствующих субъектов к введению банкнот и монет евро. В нем указывалось, что центральные органы власти закончили все необходимые подготовительные мероприятия, тогда как у местных администраций оставался еще ряд нерешенных вопросов. В среднем по зоне евро банки были готовы заранее предоставить наличность примерно половине своих клиентов; в Австрии и Франции этот показатель составлял 70–75%, а в Испании и Финляндии — 12–15%. Комиссия отдавала приоритет подготовке розничной сети и информированию граждан, чтобы облегчить им переход на новый масштаб цен. К этому времени, по данным социологической службы «Евробарометр», 70% жителей считали себя хорошо осведомленными о предстоящем переходе на евро. Однако 6% опрошенных не знали, что он произойдет в 2002 году, и только 36% респондентов могли точно назвать период параллельной циркуляции валют в их странах<sup>8</sup>.

Повышенное внимание уделялось малым и средним предприятиям, поскольку им могло не хватать средств и компетентного персонала для своевременного переключения всех процессов на евро. Специалистов беспокоили потенциальные сбои в небольших и удаленных

<sup>7</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8015, 27.07.2001. P. 15.

<sup>8</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8113, 15.12.2001. P. 9.

населенных пунктах. Согласно двум опросам, проведенным среди данной категории фирм в октябре и ноябре, большинство из них собирались начать операции в новой валюте с 1 января 2002 г. При этом 43% считали себя готовыми к предстоявшему переходу, по сравнению с 23% в июле-августе. К этому времени более 80% банковских электронных платежных терминалов были оснащены всем необходимым для ведения расчетов в евро. В пяти странах, где проводился опрос, в единой валюте заполнялось 25% таможенных деклараций, проводилось 48% международных и 15% внутренних платежей. За указанный период доля банковских счетов в евро увеличилась с 8 до 20%<sup>9</sup>.

С 1 сентября 2001 г. ЕЦБ начал досрочную поставку банкнот и монет евро финансовым учреждениям стран валютного союза. К исходу года было выпущено более 15 млрд банкнот на сумму свыше 630 млрд евро плюс 51 млрд монет на общую сумму около 16 млрд евро. Из этих объемов к 31 декабря финансовые учреждения получили более 6 млрд банкнот и 37 млрд монет<sup>10</sup>.

1 января 2002 г. двенадцать стран ЕС ввели банкноты и монеты евро. Торжества прошли в ночь с 31 декабря на 1 января 2002 г. в Брюсселе перед главным зданием Европейской комиссии, над которым был поднят флаг с изображением евро. Совместную пресс-конференцию провели председатель Комиссии Романо Проди и Педро Солбес, член Комиссии, ответственный за финансовые вопросы. Солбес назвал евро «символом европейского единства, инструментом экономической стабильности и роста». Растрогавшись, он добавил: «Теперь мы держим в руках маленький кусочек Европы»<sup>11</sup>. По окончании фейерверка председатель Совета Экофин Дидье Рейндерс получил купюры евро из ближайшего банкомата. Глава Европейского парламента Николь Фонтен, находившаяся в это время в Ницце, первой в городе взяла евро из банкомата и совершила символическую покупку в овощной лавке.

3 января во Франкфурте-на-Майне прошло заседание Совета управляющих Европейского центрального банка (ЕЦБ). По его окончании президент ЕЦБ Вим Дуйзенберг заявил, что введение банкнот и монет евро – это не только завершение строительства Экономического и валютного союза, но и «начало новой эры в Европе»<sup>12</sup>.

Уже 3 января Европейская комиссия подвела предварительные итоги введения наличных. В течение первого рабочего дня не воз-

---

<sup>9</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8093, 17.11.2001. p. 14.

<sup>10</sup> European Central Bank (2001). *The Euro Cash Changeover on Track*. Press release, 28 December.

<sup>11</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8121, 04.01.2002. P. 4.

<sup>12</sup> Ibid. P. 2.

никло никаких серьезных проблем в проведении платежей и работе банковских систем. Исключение составили очереди в магазинах и банках, хотя обслуживать клиентов помогали студенты-волонтеры. В Испании, Португалии, Греции и Италии образовались длинные очереди на железнодорожных станциях и на пропускных пунктах платных автодорог. Некоторые магазины испытывали нехватку отдельных видов монет и банкнот евро. Проблема возникла из-за того, что розничным предприятиям предписывалось давать сдачу только в евро. Этим воспользовалась часть граждан: они расплачивались крупными купюрами старых денег, перекладывая на магазины функции банков. 1 января 80% банкоматов по всей еврозоне общим числом 160 тыс. единиц выдавали евро, число произведенных операций вдвое превысило их суточную норму<sup>13</sup>.

15 января уже 90% платежей совершалось в евро, и на единую валюту было переведено почти три четверти из 200 тыс. торговых автоматов. К этому времени, несмотря на начавшиеся сезонные распродажи, в основном исчезли длинные очереди в магазинах, нормализовалась работа банков. К 17 января обмен национальных денежных знаков на евро был практически завершен, в европейских деньгах совершалось 95% наличных платежей, а в обращении находилось 8 млрд новых банкнот (90% их необходимого количества) на общую сумму 149 млрд евро.

Потребительские ассоциации и средства массовой информации сообщали о случаях, когда продавцы поднимали цены под предлогом округления. Больше всего нареканий высказывалось в адрес торговых предприятий Финляндии, Италии, Испании, Франции и Бельгии. Так, в Бельгии водители такси, владельцы автозаправочных станций и кафе подняли цены на 7%. Во Франции в первую неделю января цены на отдельные товары и услуги выросли на 0,3–5,5%. Больше всего подорожали: подаваемый в ресторанах кофе, услуги автосервиса, прокат видеокассет и видеодисков, а также гостиницы. Комиссия и ЕЦБ отрицали наличие причинно-следственной связи между введением наличных евро и повышением цен. Так, выраженный январский подъем цен в Германии (за месяц они выросли на 0,9%) связывали с неблагоприятными погодными условиями, а также с вновь введенными налогами на табачную продукцию и на операции страхования<sup>14</sup>.

Комиссия выявила лишь единичные случаи обращения фальшивых евро. В основном это были примитивные подделки банкнот,

<sup>13</sup> Ibid. P. 4.

<sup>14</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8143, 4-5.02.2002. P. 15.

включая склеенные попарно ксерокопии. В целях борьбы с фальшивомонетчиками ЕЦБ и Европол заключили соглашение, по которому они договорились регулярно проводить взаимные консультации и координировать действия каждого из ведомств. Соглашение предусматривало обмен информацией и доступ Европола к базе данных ЕЦБ.

В России переход на наличные евро прошел организованно и спокойно. До последних дней 2001 г. Сбербанк обменивал национальные денежные знаки стран зоны евро на рубли и принимал их на вклады в евро. В середине января наличные евро появились в пунктах обмена валюты коммерческих банков. В марте 2002 г., несмотря на то, что европейские национальные денежные знаки перестали быть законным платежным средством, некоторые коммерческие банки продолжали принимать их у физических лиц в обмен на рубли или на евро.

С 1 марта 2002 г. евро стал единственным законным платежным средством на территории двенадцати государств валютного союза. К этому времени общая масса новых денежных знаков составила 242 млрд евро, а количество старых сократилось с 270 до 42 млрд евро<sup>15</sup>. Прежние национальные деньги с изображениями Карла Гаусса, Эжена Делакруа, Бенито Гальдоса, Марии Монтессори и многих других выдающихся европейцев остались уделом коллекционеров. Всего в течение 1996–2001 гг. страны-члены, банки и профессиональные организации Евросоюза потратили на информационные мероприятия более 500 млн евро<sup>16</sup>.

Проведенный в ноябре опрос общественного мнения показал, что 93% граждан валютного союза легко привыкли к банкнотам, а 69% — к монетам евро. Тем не менее, почти половина населения по-прежнему хотела видеть на этикетках двойное обозначение стоимости товара<sup>17</sup>. Чтобы не затягивать привыкание к новой валюте, Комиссия рекомендовала с 30 июня 2003 г. указывать розничные цены только в евро.

В целом переход на наличные евро прошел весьма успешно. Он не вызвал ни серьезных технических сбоев, ни появления сколь угодно значимого числа фальшивых банкнот. Сокращение срока параллельной циркуляции до двух месяцев (некоторые страны добровольно укоротили его) не сказалось на качестве операций по введению в обращение новых денежных знаков и выведению из оборота старых.

---

<sup>15</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8161, 01.03.2002.

<sup>16</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8165, 07.03.2002. P. 8.

<sup>17</sup> Gallup Europe (2002). *The Euro, One Year Later. Results and Comments*. November. FLASH EB 139.



## *Общая экономическая политика*

После введения евро руководящие органы ЕС сделали попытку совместить выполнение критериев номинальной конвергенции, прежде всего в части государственных финансов, с выработкой общего экономического курса объединения и решением наиболее актуальных социальных задач. Первой из них являлась проблема занятости, а второй — старение населения и создаваемая им экономическая нагрузка.

В начале 1999 г. года все страны ЕС представили Комиссии национальные программы стабилизации и конвергенции. Хотя плановые показатели бюджетного дефицита нигде не выходили за 3-процентный лимит, в ряде стран они не оставляли властям поля для маневра в случае чрезвычайных обстоятельств или ухудшения хозяйственной конъюнктуры. Многие правительства, по мнению Комиссии, исходили из чересчур оптимистичных прогнозов экономического роста. Такого рода замечания адресовались Германии, Франции, Италии, Нидерландам и Австрии<sup>18</sup>. По мере того, как в большинстве стран ЕС приватизация государственной собственности вступила в завершающую стадию, правительства начали искать другие пути пополнения бюджета. Италия, например, готовила пакет мер, принуждающих теневой бизнес перейти на легальное положение. Так правительство рассчитывало сократить численность официально безработных и увеличить налоговые поступления.

19 апреля на неофициальной сессии Совета Экофин в Дрездене Франция вновь попыталась продвинуть идею Европейского экономического правительства. По словам министра финансов Доминика Стросс-Кана, Еврогруппа уже была прообразом такого правительства, и потому ее функции следовало значительно расширить. Кроме того, Париж предложил рассчитывать агрегированный бюджет еврозоны. Если общая бюджетная ситуация отвечала маастрихтским нормативам, то отдельные правительства в случае необходимости имели бы право на некоторые послабления<sup>19</sup>.

Нетрудно представить, что подобное слияние поощряло бы недобросовестное поведение государств с мягкой фискальной политикой. Его результатом стала бы известная проблема безбилетника, когда одни участники только создают общее благо, а другие только пользуются им.

---

<sup>18</sup> Тексты всех национальных программ стабилизации и конвергенции находятся на портале Европейской комиссии по адресу: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/convergence/programmes/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/index_en.htm)

<sup>19</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7449, 21.04.1999. P. 13; Bulletin Quotidien Europe, no 7448, 19-20.04.1999. P. 8.

Вместе с тем следует заметить, что переход еврозоны к агрегированным показателям уже начался, и, в этом смысле, французское предложение не являлось чем-то исключительным. С первых дней своего существования ЕЦБ рассчитывал только общий показатель инфляции и отказывался обсуждать ценовую динамику отдельных стран. В официальных документах ЕС часто давалось указание на общее сальдо текущего баланса по отношению к внешнему миру, его положительный знак расценивался как признак здорового состояния экономики, хотя отдельные страны могли иметь значительные дисбалансы.

Еще одно предложение федералистского толка выдвинул в конце апреля де Силги. Он высказался за учреждение европейского фонда (англ. — Economic Action Fund), из которого можно было бы черпать средства на неотложные нужды, связанные с противодействием асимметричным шокам в той или иной отрасли, регионе или стране<sup>20</sup>. Тогда инициатива не получила поддержки. Спустя годы, в разгар кризиса еврозоны идея де Силги обрела плоть: государствам ЕС пришлось создать два финансовых инструмента для экстренной помощи особо пострадавшим партнерам.

Вопросам многостороннего слежения за экономической ситуацией и координации экономических курсов была посвящена октябрьская сессия Совета Экофин в Люксембурге. Председатель Комитета по экономической политике Норман Гласс представил доклад о ходе структурных реформ в государствах-членах. Эта же тема стала центральной на ноябрьском заседании. В докладе, адресованном декабрьской сессии Европейского совета, указывалось, что, хотя государства-члены добились определенного успеха в координации экономических курсов, Сообщество крайне нуждается в разработке единых направлений хозяйственного развития<sup>21</sup>.

В начале 2000 г. Европейская комиссия в очередной раз оценила национальные программы стабилизации и конвергенции. Первые были рассчитаны на период до 2003 г., вторые — до 2005 г. Многие страны намеревались уже к 2002 г. достичь нулевого или положительного сальдо государственных бюджетов. Тем не менее, Комиссия и Совет разослали правительствам разного рода рекомендации. Германию предупредили о возможных негативных последствиях проведенного недавно снижения налогов. Бельгии советовали стимулировать рост посредством государственных и частных инвестиций. Испании над-

---

<sup>20</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7449, 21.04.1999. Pp. 7–8; *The Guardian*, April 25, 1999.

<sup>21</sup> 2205th Council meeting — ECOFIN - Luxembourg, 8 October 1999.

лежало контролировать рост зарплат и разработать меры бюджетной политики на случай перегрева экономики. Италию на фоне быстрого старения населения побуждали скорее начать реформу пенсионной системы. Комиссия с удовлетворением отметила успехи Греции в борьбе с инфляцией, греческое правительство планировало свести в 2001 г. бюджет с нулевым сальдо и сократить государственный долг до 98% ВВП. По общему признанию, Великобритания и Швеция выполняли все критерии конвергенции, кроме членства в МОК-2, и в принципе могли довольно скоро стать членами валютного союза.

На майской сессии Совета Экофин обсуждался доклад Комиссии о выполнении «Основных направлений экономической политики» ЕС на текущий год (англ. — *Broad Economic Policy Guidelines, BEPG*). Подобный документ был впервые принят в мае 1998 г. с целью задать некоторую общую линию экономического развития Евросоюза и приблизить к ней хозяйственную политику государств-членов. Документ в самом общем виде формулировал задачи макроэкономической политики на соответствующий период (сначала один год, позже — три-четыре года). Он обозначал приоритеты в таких областях, как: государственные финансы, инновации, рынки капиталов, структурные реформы и политика в области занятости. Совет одобрил усилия Комиссии по формированию общего экономического курса ЕС, согласившись, что после введения евро подобные направляющие приобретают «особенную важность», а рекомендации отдельным странам должны формулироваться «конкретным и четким образом»<sup>22</sup>.

Сессия Европейского совета (23–24 марта 2000 г.) приняла комплексную программу социально-экономического и инновационного развития Европейского союза в условиях глобализации. Она получила название Лиссабонской стратегии — по имени столицы Португалии, где проходил саммит. Евросоюз ставил перед собой цель создать в десятилетний срок «наиболее конкурентоспособную и динамично развивающуюся экономику мира, основанную на знаниях и способную сочетать устойчивый рост с созданием рабочих мест и социальным сплочением»<sup>23</sup>. Официально с этого времени ОНЭП стали составной частью Лиссабонской стратегии. Однако сама она по факту осталась всего лишь рамкой для разнообразных, подчас слабо связанных между собой программ социальной, экономической, инновационной и экологической направленности.

<sup>22</sup> 2175th Council meeting — ECOFIN, Brussels, 10 May 1999.

<sup>23</sup> European Council (2000). Presidency conclusions Lisbon European Council, 23 and 24 march. CONSEIL/00/900.

В мае в Европарламенте состоялись слушания по докладу, подготовленному экспертной группой во главе с депутатом от греческих социалистов Йоргосом Катифорисом. В документе, получившем неформальное название «доклад Катифориса», указывалось, что для увеличения занятости Евросоюзу был необходим экономический рост и долгосрочные инвестиции. Депутаты отмечали, что правительства не должны слишком свободно пользоваться таким инструментом стимулирования спроса, как государственные инвестиции. Голосование по докладу показало, что в целом депутаты поддерживали экономический курс ЕС, основанный на принципах Маастрихтского договора<sup>24</sup>.

Тогда же Комиссия обнародовала доклад «Государственные финансы в ЭВС–2000». В нем отмечалось, что к 2002–2003 гг. восемь стран ЕС планировали иметь положительное сальдо госбюджета, и еще пять – отрицательное сальдо не более 0,5% ВВП. Беспокойство вызывало намерение ряда правительств провести понижение налогов. Комиссия настаивала, что этого нельзя делать без соответствующего сокращения расходной части государственных бюджетов. Исключение составляли три случая: состояние госбюджета в среднесрочной перспективе близко к балансу; снижение налогов не создавало угрозы перегрева экономики и инфляции; снижение подоходного налога проводилось с учетом старения населения и сопровождалось реформированием системы социального обеспечения<sup>25</sup>.

Состоявшаяся в июне 2000 г. сессия Совета Экофин одобрила проект «Основных направлений экономического развития» ЕС на 2001 г., согласно которому государства-члены должны были значительно улучшить состояние государственных финансов. Комиссия призывала правительства иметь достаточный задел на случай циклических колебаний конъюнктуры. Было решено, что с 2001 г. наличие положительного или нулевого сальдо государственного бюджета станет общим правилом для стран Евросоюза<sup>26</sup>. Следующий тур того же упражнения состоялся 12 февраля 2001 г., когда Совет Экофин попытался выработать системный подход к ОНЭП. Важнейшими

---

<sup>24</sup> European Parliament (2000). Report on the Commission's recommendation for the broad guidelines of the economic policies of the Member States and the Community (drawn up pursuant to Article 99(2) of the Treaty establishing the European Community) (COM (2000) 214 – C5-0218/2000 – 2000/2119(COS)). Committee on Economic and Monetary Affairs Rapporteur: Giorgos Katiforis.

<sup>25</sup> European Commission (2000). "Public Finances in EMU – 2000", *European Economy*, no 3.

<sup>26</sup> 2268th Council meeting – ECOFIN, Luxembourg, 5 June 2000.

задачами назывались: поддержание макроэкономической стабильности и бюджетной дисциплины; сокращение уровня безработицы; правильный учет последствий старения населения; продолжение реформ на товарных рынках; формирование интегрированного финансового рынка<sup>27</sup>.

В июле 2001 г. Совет Экофин одобрил предложение Экономического и финансового комитета<sup>28</sup> (ЭФК) о внесении дополнений в кодекс поведения, регулирующий порядок предоставления и содержание национальных стабилизационных программ и программ конвергенции. Отныне такие программы должны были учитывать средне- и долгосрочные тенденции, в частности, старение населения. Наполнение программ должно было стать более подробным, а срок их представления сдвигался с начала рассматриваемого года на конец предшествующего<sup>29</sup>.

В преддверии введения наличных евро усилия Комиссии были направлены на то, чтобы повысить качество предоставляемой государствами-членами статистики и усовершенствовать методы анализа текущей экономической ситуации. Перед национальными правительствами она ставила две задачи: обеспечить прозрачность принимаемых решений, а также заранее информировать Комиссию и страны-партнеры о готовящихся мерах.

На заседании Совета Экофин 7 мая 2002 г. министры обсудили письмо члена Комиссии Педро Солбеса, оглашенное на апрельской встрече Еврогруппы в Овьедо (Испания). В нем предлагалось, чтобы государства-члены заключили кодекс поведения о координации экономической политики. Документ позволил бы четко определить задачи, критерии и инструменты координации, а также повысить прозрачность и последовательность мер национальной экономической политики. Выполняя решения сессии Европейского совета в Барселоне (15–16 марта 2002 г.), Совет скорректировал процедуру выработки «Общих направлений экономической политики», теперь их предстояло принимать на среднесрочную перспективу, а не на год, как раньше, и обновлять раз в три года. Появлялся «пакет ОНЭП», состоящий из трех частей: приоритеты экономической политики всего Евросоюза,

<sup>27</sup> 2329th Council meeting – ECOFIN, Brussels, 12 February 2001.

<sup>28</sup> В связи с введением евро с 1 января 1999 г. действовавший ранее Валютный комитет был преобразован в Экономический и финансовый комитет. От каждой страны в него вошли по два представителя — главы финансовых ведомств и центральных банков. Комитет сохранил свой традиционный консультативный статус.

<sup>29</sup> Results of the Council of Economics and Finance Ministers, 10 July 2001. Brussels, 11<sup>th</sup> July 2001. MEMO/01/261.

рекомендации каждой отдельной стране плюс направления действий (ЕС и государств-членов) в области занятости<sup>30</sup>. По сути, новация состояла только в том, что к прежним двум частям добавлялся план реформирования рынков труда и создания рабочих мест.

Комиссия не оставляла надежды сделать ОНЭП действенным инструментом макроэкономической координации в рамках всего ЕС и уменьшить ту разногласицу, которая существовала в национальных программах стабилизации или конвергенции. Когда в программу 2002 г. она включила ряд целевых показателей, это вызвало сопротивление национальных правительств. Франция, Германия, Португалия и Великобритания оспаривали расширение полномочий Комиссии и настаивали на своем праве не выполнять ее предписаний. После острых дебатов Совет на июньском заседании единогласно проголосовал за текст «направлений»<sup>31</sup>. В нем указывалось, что в 2004 г. страны-члены должны были приблизиться к балансу государственных расходов и доходов, хотя в прежней формулировке им надлежало иметь нулевое сальдо<sup>32</sup>.

На июльской встрече в Брюсселе министры рассмотрели доклад о пенсионной системе. По расчетам, к 2050 г. в большинстве стран ЕС расходы на пенсионное обслуживание могли составить от 3% до 5% ВВП. Ввиду столь большой нагрузки всем государствам-членам настойчиво рекомендовалось провести до 2010 г. пенсионные реформы, которые повысили бы сроки выхода на пенсию и понизили коэффициенты начисления пенсий в зависимости от размера заработка<sup>33</sup>. Несколько ранее Совет достиг принципиального соглашения о директиве, регулирующей деятельность пенсионных фондов. Она позволяла им оперировать на всем пространстве ЕС и устанавливала нормы вложения средств в различные типы активов<sup>34</sup>.

Вопросы финансовой отчетности резко вышли на первый план в связи со скандалом вокруг американской энергетической корпорации «Энрон» (*Enron*), который закончился ее банкротством. Путем фальсификации бухгалтерской отчетности компания скрывала огромные убытки и таким образом вводила в заблуждение инвесторов, покупавших ее ценные бумаги. Проверку отчетности проводила

---

<sup>30</sup> 2424th Council meeting – ECOFIN, Brussels, 7 May 2002.

<sup>31</sup> 2443th Council meeting – ECOFIN, Seville, 21 June 2002.

<sup>32</sup> European Commission (2002). “2002 Broad Economic Policy Guidelines”, *European Economy*, no 4.

<sup>33</sup> 2444th Council meeting – ECOFIN, Brussels, 12 July 2002.

<sup>34</sup> Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision.

аудиторская фирма «Артур Андерсен» (*Arthur Andersen* – одна из пяти ведущих в мире).

Дело «Энрон» обсуждалось на прошедшей в Овьедо неофициальной сессии Совета Экофин 12–14 апреля 2002 г.<sup>35</sup> Совет поручил экспертной группе под руководством профессора права Роттердамского университета Яапа Винтера подготовить к саммиту в Севилье промежуточный доклад о корпоративном управлении. Ставилась задача проанализировать состояние дел в таких областях, как права акционеров, деятельность независимых директоров и наблюдательных советов, материальное вознаграждение директорам компаний, ответственность управляющих за предоставляемую финансовую отчетность<sup>36</sup>.

На той же встрече министры финансов Германии и Великобритании – Ханс Эйкель и Гордон Браун – огласили совместное письмо, в котором они призвали активизировать сотрудничество между регулирующими органами и институтами финансового надзора государств-членов и усовершенствовать законодательство ЕС в данной области. Поскольку надзор за финансовыми институтами осуществлялся на основе принципа субсидиарности, то есть в основном находился в руках национальных властей, у органов ЕС оставалось слишком мало инструментов, чтобы обеспечивать поддержание финансовой стабильности<sup>37</sup>.

Летом 2002 г., когда раскрылись махинации в американских компаниях «Ворлдком» (*WorldCom*) и «Ксерокс» (*Xerox*), тема финансовой отчетности приобрела еще большую актуальность. После всестороннего анализа ситуации Комиссия сделала несколько практических выводов. Всем странам ЕС рекомендовалось перейти с 2005 г. на международные стандарты бухучета, а также повысить стандарты корпоративной этики, особенно в части зарплат топ-менеджеров. Комиссия также предложила усовершенствовать законодательство ЕС о поглощении компаний. Надо сказать, что большинство вопросов, всплывших в связи с делом *Enron*, в той или иной мере решались Евросоюзом в рамках утвержденного в 1999 г. «Плана действий в области финансовых услуг» (англ. – *Financial Services Action Plan*). Он предусматривал реализацию 42 законодательных инициатив, включая регламент о стандартах бухгалтерского учета, директиву о злоупотреблениях на рынке и директиву о пенсионных фондах.

<sup>35</sup> Preparation of the Informal Meeting of the EU Economics and Finance Ministers, Oviedo, Spain, 12–14 April 2002. MEMO/02/72 Brussels 11<sup>th</sup> April 2002.

<sup>36</sup> European Commission (2002). *Commission welcomes experts' report on company law and corporate governance*. IP/02/1600 Brussels, 4th November.

<sup>37</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8192, 15-16.04.2002. P. 11–14.

## Еврогруппа

Поскольку на единую валюту переходили не все страны Евросоюза, возник вопрос о том, в каком формате будут решаться специфические проблемы еврозоны. Он стоял особенно остро, когда председательство в руководящих органах ЕС переходило к стране, находившейся за пределами валютного союза. Соответственно, ее министр финансов возглавлял Совет Экофин.

Впервые главы финансовых ведомств государств еврозоны собрались в узком кругу 4 июня 1998 г. в замке Зеннинген в Люксембурге. Проходившая в декабре того же года сессия Европейского совета в Вене признала наличие неформального органа. В ее заключительном документе говорилось, что председатель «Евро 11» будет участвовать во встречах «Большой семерки» на уровне министров финансов, если на тот момент Совет Экофин возглавит представитель государства ЕС извне зоны евро<sup>38</sup>.

Первое официальное заседание Еврогруппы состоялось 16 июля 2000 г. под председательством министра экономики и финансов Франции Лорана Фабиуса. Министры рассмотрели доклад о результатах экономической конвергенции в странах еврозоны, подготовленный по их заказу экспертами МВФ, а также обсудили вопросы налоговой политики. Поскольку к этому времени уже было одобрено подключение к валютному союзу Греции, неформальный орган «Евро 11» решили переименовать в «Еврогруппу», чтобы на менять название с каждым новым пополнением.

До конца 2000 г. оформились организационные рамки Еврогруппы. В начале каждого полугодия (совпадавшего со сменой председательства в руководящих органах ЕС) министры стали готовить программу совместной работы. Повестка дня заседаний расширилась, а сами они проходили отдельно от сессий Совета Экофин, обычно накануне последних, что позволяло формировать общую позицию и основательно влиять на принимаемые Советом решения. По итогам встреч Еврогруппы проводились пресс-конференции и публиковались коммюнике. Группа, по словам Педро Солбеса, заняла «центральное положение» в процессе координации экономической политики стран валютного союза<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> European Council (1998). *Vienna European Council 11 and 12 December 1998. Presidency Conclusions*. [http://www.europarl.europa.eu/summits/wie1\\_en.htm](http://www.europarl.europa.eu/summits/wie1_en.htm)

<sup>39</sup> Solbes, Pedro (2000). "Pedro Solbes, miembro de la Comisión Europea Asuntos Económicos y Monetarios. El euro: Dos años de experiencia". Jornadas sobre "La Unión Europea y la Economía Valenciana", Alicante, 1 de diciembre. Speech/01/12.



В июне 2002 г. обсуждался доклад Экономического и финансового комитета о взаимоотношениях Еврогруппы и Совета Экофин после предстоящего восточного расширения Евросоюза. Прием 10 новых государств Центральной и Восточной Европы (кроме Кипра и Мальты) радикально менял ситуацию: из 25 участников только 12 использовали единую валюту. Еврогруппа задалась целью получить официальный статус. Она считала абсурдным, чтобы политика еврозоны определялась Советом, где большинство членов были из стран, не перешедших на евро, и потому не знавших существа дела и не отвечавших за последствия.

Идею поддерживал и продвигал член Комиссии Педро Солбес. Выступая 13 сентября 2002 г. перед рабочей группой Конвента по вопросам экономической политики, он предложил, чтобы относящиеся к евро решения принимались не новым органом, а Советом Экофин в «специальном составе»<sup>40</sup>. Часть членов Конвента активно возражали против образования некоей привилегированной фракции. Окончательное решение должна была принять весенняя сессия Европейского совета 2003 г., но в контексте множественных разногласий вопрос даже не включили в повестку дня. По сей день Еврогруппа остается неформальным органом, главным достижением на пути ее институционализации стал введенный с 1 января 2005 г. пост председателя.

## *Государственные финансы*

Круг стран, которые выполнили критерии конвергенции и допускались в валютный союз, определялся по итогам 1997 года. Естественно, на него и пришелся пик правительственных усилий по оздоровлению государственных финансов. Уже в 1998 г. темп фискальной консолидации замедлился, хотя сама она продолжилась.

Агрегированный дефицит госбюджета еврозоны составлял 4,1% в 1996 г., 2,5% в 1997 г. и 2,1% в 1998 г. При этом показатели отдельных стран сильно варьировались. По результатам 1998 г. в двух из трех крупнейших стран еврозоны – Италии и Франции – дефициты близко подходили к 3-процентному уровню, в Германии, Австрии и Португалии они находились в интервале 2,0–2,5%. Положительное

---

<sup>40</sup> Solbes, Pedro (2002). “Gouvernance économique : réforme de la partie UEM du traité Convention. Pedro Solbes, Membre de la Commission européenne responsable des affaires économiques et monétaires. Groupe de travail sur la Gouvernance économique Parlement européen”, Bruxelles, le 13 septembre 2002. SPEECH/02/392

сальдо имели только небольшие Финляндия, Ирландия и Люксембург. Европейский центральный банк отмечал, что бюджетная ситуация развивалась под воздействием факторов, которые находились «вне контроля фискальных властей», то есть экономического цикла. При этом национальные директивные органы «не принимали активной роли в улучшении финансового положения центральных правительств»<sup>41</sup>.

Уверенный рост ВВП во втором полугодии 1999 г. позволил сократить совокупный дефицит госбюджета еврозоны до 1,2%, а уровень государственного долга – до 72,2% ВВП, по сравнению с 75,2% в 1996 г. И все же правительства мало использовали благоприятные условия для исправления структурных дефицитов (которые исчисляются за вычетом процентов по госдолгу и с поправкой на циклические колебания)<sup>42</sup>. В 2000 г. фискальные показатели еврозоны значительно улучшились, впервые был достигнут совокупный профицит в размере 0,3% от ВВП, а общий государственный долг пересек 70-процентный рубеж. Одну часть этого успеха обеспечил бодрый экономический подъем, за год ВВП вырос на 3,4%, а выпуск промышленной продукции – на 5,4%, что увеличило налоговые поступления и уменьшило выплаты по безработице. Другую часть обусловило явление одноразового порядка. На протяжении года национальные правительства продавали операторам сотовой связи лицензии на использование технологии универсальной мобильной телекоммуникационной системы. Общая выручка от этой деятельности составила 1,1% ВВП, без нее еврозона имела бы совокупный дефицит в размере 0,8%<sup>43</sup>.

В январе 2001 г. Комитет Европарламента по экономическим и валютным вопросам обсудил доклад об экономическом развитии ЕС в 2001–2002 гг., подготовленный консорциумом европейских аналитических центров. Безусловное следование правилам бюджетной дисциплины подвергалось сомнению в условиях, когда в ЕС «существует острая потребность в государственных инвестициях после нескольких лет недофинансирования». Высказывалось суждение, что ограничение государственных заимствований было разумным на ранних стадиях строительства валютного союза, но становилось нецелесообразным в среднесрочной перспективе. Авторы считали, что Пакту стабильности и роста пора найти альтернативы, поскольку он «не являлся лучшим средством» для того, чтобы государство могло

---

<sup>41</sup> ECB Annual Report 1998. Pp. 32–33.

<sup>42</sup> ECB Annual Report 1999. P. 37.

<sup>43</sup> ECB Annual Report 2000. Pp. 41–47.

активно поощрять экономический рост<sup>44</sup>. Под периодом недофинансирования наверняка имелись в виду годы, предшествовавшие созданию ЭВС, когда правительствам приходилось проявлять исключительную скупость. Теперь же, когда маастрихтский экзамен остался в прошлом, предлагалось вернуться к экспансионистской политике. Вопрос о том, кто за нее будет платить, остался за пределами доклада.

С более конструктивных позиций Европарламент выступил в ежегодном майском докладе. Национальным правительствам рекомендовалось не только продолжить структурные реформы, но и создать специальные фонды, которые позволили бы облегчить давление демографических факторов (старения населения) на систему пенсионного обеспечения. Идея стабилизационных фондов, как нетрудно заметить, витала в воздухе. Существовавшая относительно благоприятная экономическая ситуация не заглушала мыслей о «черном дне». Правда, до наступления кризиса 2008–2009 гг. ни одно из предложений о специальном запасе реализовано не было.

Летом 2001 г. Комиссия обнародовала второй доклад о состоянии государственных финансов в зоне евро. По ее мнению, четыре страны – Франция, Германия, Италия и Португалия – сильно отклонялись от цели, зафиксированной в Пакте стабильности и роста, – сводить государственный бюджет с положительным или нулевым сальдо. Они также не выполняли обязательств, взятых в рамках национальных стабилизационных программ. Это сильно ограничивало поле для маневра властей в условиях замедляющегося роста. По прогнозу Комиссии, страны еврозоны имели мало шансов повторить отличный результат 2000 г. – показать профицит госбюджета. Ожидалось, что впервые за много лет отрицательное сальдо снова начнет расти<sup>45</sup>.

Так оно и произошло. Когда во втором полугодии 2001 г. темпы промышленного производства сменились с положительных на отрицательные, бюджетные показатели стран еврозоны впервые после 1993 г. начали ухудшаться. По итогам года совокупный дефицит (без учета доходов от лицензий сотовой связи) составил 1,3% ВВП. На бюджетных поступлениях сказалось не только замедление роста, но и проведенные многими правительствами снижения налоговых ставок без соответствующего урезания расходов<sup>46</sup>.

<sup>44</sup> European Parliament (2001). *The Economic Situation of the European Union and the Outlook for 2001–2002*. Directorate-General for Research, Working Paper. Economic Affairs Series ECON 126 EN 01-2001. P. 72.

<sup>45</sup> European Commission (2001). “Public Finances in EMU – 2001”, *European Economy*, no 3.

<sup>46</sup> ECB Annual Report 2001. Pp. 45–46.

В прессе и в политических кругах все чаще звучали сомнения в способности стран еврозоны постоянно соблюдать жесткие бюджетные правила. На рубеже 2001–2002 гг. очаг напряженности возник вокруг Германии и Португалии, дефицит госбюджета которых приблизился к 3-процентному потолку. Европейская комиссия во второй раз в истории валютного союза рекомендовала Совету принять меры раннего предупреждения в отношении нарушителей, первой желтую карточку получила Ирландия. По иронии судьбы, угроза подвергнуться публичному осуждению нависла над страной, которая была инициатором и главным мотором Пакта стабильности.

В 2001 г. дефицит госбюджета ФРГ составил 2,6% вместо 1,5%, указанных в национальной стабилизационной программе. В Португалии недовольство Комиссии вызвал не размер дефицита (2,2% в 2001 г.), сколько то, что он вдвое превысил запланированный правительством уровень (1,1%). Это было расценено как признак неустойчивой экономической конъюнктуры и недостаточной способности властей управлять ситуацией. Критике со стороны Комиссии подверглись также Франция и Италия, которые не справлялись со взятыми на себя обязательствами уравнивать государственные доходы и расходы.

Если Комиссия настаивала на строгом соблюдении пакта, исходя из общих интересов Евросоюза, то Совет проявлял снисходительность, защищая интересы государств-членов. На встрече Еврогруппы 11 февраля 2002 г. в Брюсселе министры финансов решили не ставить в программу назначенного на следующий день заседания Совета Экофин вопрос об официальном предупреждении в адрес Германии. Незадолго до этого канцлер ФРГ Герхард Шрёдер несколько раз на публике подверг сомнению адекватность такого шага. Поскольку взнос Германии в бюджет Евросоюза составлял 0,46% ее ВВП, он в ироничной форме посоветовал партнерам «заботиться о корове, которая дает хорошее молоко»<sup>47</sup>.

Совет в итоге занял примирительную позицию. Он признал, что дефицит составил 2,6% ВВП и мог к концу года подойти к 3-процентному рубежу. Все это министры объяснили торможением экономического роста и с легким сердцем решили поверить Берлину на слово. «Правительство Германии, – говорилось в решениях Совета, – подтвердило свое намерение принять все необходимые меры приблизиться к сбалансированной бюджетной позиции к 2004 г.»<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8148, 11-12.02.2002. P. 10.

<sup>48</sup> 2407th Council meeting – ECOFIN, Brussels, 12 February 2002.

На самом деле в последующие три года дефицит находился возле отметки 4%.

Неуместное великодушие открыло дорогу к систематическому нарушению пакта, к конфликту между малыми и большими странами ЕС по поводу их равенства перед правилами бюджетной дисциплины и, в конечном итоге, к ослаблению системы экономического управления еврозоной. Если до 2001 г. отношение государственного долга Германии к ее ВВП медленно сокращалось и приближалось к 60-процентному нормативу, то с 2002 г. оно пошло вверх. Стабилизационные программы федерального правительства только фиксировали это ухудшение и конструировали сверхоптимистичные сценарии будущего (Рис. 9.1)

Обнародованный Европейской комиссией в мае 2002 г. доклад о государственных финансах стран ЕС рекомендовал Германии, Франции, Италии и Португалии ужесточить бюджетную дисциплину и приблизиться к нулевому сальдо госбюджетов в 2004 г. Правительствам Бельгии, Италии и Греции следовало поддерживать в течение ближайших лет положительное сальдо бюджета, с тем чтобы поступательно сокращать огромный государственный долг. Комиссия обязала все страны ЕС принять меры, нейтрализующие воздействие демо-

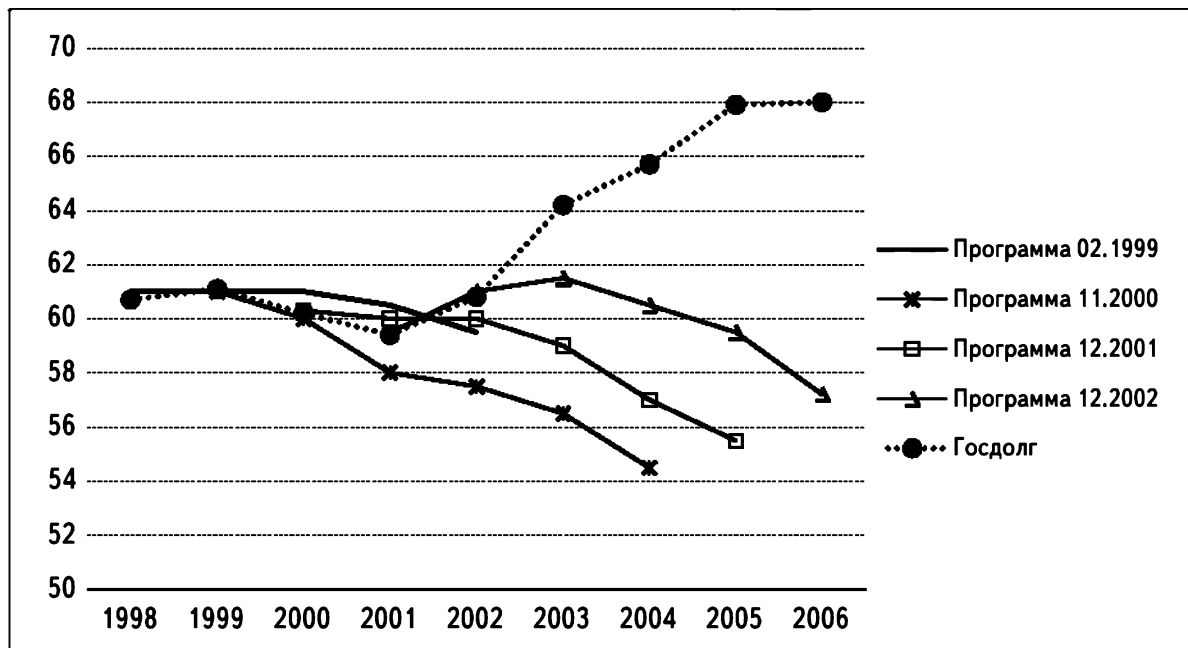


Рисунок 9.1. Государственный долг Германии в 1998–2006 гг.: фактический показатель и данные национальных программ стабилизации (отношение к ВВП, %)

Источник: Germany Stability Programmes 1999–2002; Eurostat.

графических процессов на экономику. По ее расчетам, в ближайшие 10–20 лет из-за старения населения уровень государственных расходов мог подняться в странах Евросоюза на 4–8% ВВП<sup>49</sup>.

25 июля 2002 г. впервые в истории ЭВС Комиссия приступила к процедуре, предусматривающей санкции за нарушение Пакта стабильности и роста. Случилось это после того, как Португалия официально признала, что в 2001 г. дефицит составил 4,1% ВВП, а прежнее правительство предоставило Евростату искаженные сведения. Истинное положение вещей раскрылось после аудиторской проверки, проведенной под руководством председателя правления Банка Португалии. В ответ Комиссия потребовала, чтобы на всей территории еврозоны сбор статистических данных происходил по единым стандартам. В октябре 2002 г. Совет одобрил перечень мер, которые Португалия должна была реализовать к марту 2003 г. Ей предписывалось сократить дефицит до 3% ВВП, а далее уменьшать его еще на полпроцента каждый год.

Осенью 2002 г. Комиссия под предлогом сложной ситуации в ряде государств-членов предложила передвинуть с 2004 года на 2006 год срок, к которому все страны ЕС обязались достичь нулевого сальдо госбюджета. Накануне октября заседания Еврогруппы Испания, Австрия, Финляндия и Нидерланды заявили о решительном несогласии с этой инициативой. По их мнению, она вела к опасному для всего Евросоюза ослаблению Пакта стабильности и роста. Тем временем «плохие ученики» доказывали, что слепое следование правилам не соответствует реалиям и подавляет и без того слабый экономический рост.

Председатель Комиссии Романо Проди встал на сторону отстающих. «Мне хорошо известно, – заявил он 18 октября в интервью газете «Монд», – что Пакт – глупая вещь, как все чересчур жесткие решения». Евросоюз, по его словам, нуждался в более «разумном и гибком инструменте»<sup>50</sup>. Вместе с тем Проди дал понять, что вероятное изменение пакта в сторону большей гибкости подразумевает усиление роли Европейской комиссии как «независимого, беспристрастного судьи».

Данную точку зрения продвигал и Педро Солбес, отвечавший в Комиссии за экономическое и финансовое досье. Выступая 13 сентября 2002 г. перед рабочей группой Конвента, он высказался за то,

---

<sup>49</sup> European Commission (2002). “Public Finances in EMU – 2002”, *European Economy*, no 3. P. 32.

<sup>50</sup> *Le Monde*, 18.10.2002; Prodi, Romano (2002). “A stronger, better Stability and Growth Pact”, European Parliament, Strasbourg, 21 October. Romano Prodi, President of the European Commission. SPEECH/02/505.

чтобы Комиссия по итогам рассмотрения ежегодных национальных докладов принимала не рекомендации, а предложения. Если ситуация в стране не соответствует «Общим направлениям экономической политики ЕС», то Комиссии следовало сформулировать предложение «о раннем оповещении», которое передавалось бы правительству напрямую, минуя Совет, поскольку министрам трудно наказывать сидящего за одним столом коллегу. Солбес также предложил, чтобы при голосовании в Совете государство, в отношении которого рассматривается вопрос о «раннем оповещении», исключалось из числа голосующих. Такое правило, по его мнению, уравнивало позиции малых и больших стран в отношении их бюджетных обязательств и ответственности за нарушение Пакта<sup>51</sup>.

### *Греция и Дания*

Греция была единственной страной, которую в 1998 г. отказались принять в валютный союз. Для греческих властей переход на евро был делом чести, с большим энтузиазмом к единой валюте относилось местное население. После первой осечки правительство бросило все силы на то, чтобы выполнить критерии конвергенции и успеть войти в валютный союз до введения банкнот и монет евро.

17 января 2000 г. впервые за всю послевоенную историю греческая драхма была ревальвирована, ее центральный курс в рамках МОК-2 повысили на 3,25%, отныне 1 евро равнялся 340,750 драхм. Когда в марте истек двухлетний срок пребывания в механизме обменных курсов, Греция смогла официально претендовать на членство в ЭВС.

3 мая 2000 г. Комиссия выступила с предложением о том, чтобы Греция стала двенадцатым членом валютного союза. По данным национальной статистики, страна выполняла основные критерии конвергенции. С марта 1999 г. по март 2000 г. инфляция составила 2%, что было ниже порогового уровня 2,4%. Процентные ставки по долгосрочным государственным облигациям равнялись 6,4% (при критерии 7,2%). Дефицит госбюджета снизился с 10,5% в 1995 г. до 1,6% по итогам 1999 г. Государственный долг уменьшился со 111,3% ВВВ в 1996 г. до 104,4% в 1999 г. Национальное законодательство было приведено в соответствие с требованиями Договора о ЕС. Комиссия

---

<sup>51</sup> Solbes, Pedro (2002). “Gouvernance économique : réforme de la partie UEM du traité Convention. Pedro Solbes, Membre de la Commission européenne responsable des affaires économiques et monétaires. Groupe de travail sur la Gouvernance économique Parlement européen”, Bruxelles, le 13 septembre 2002. SPEECH/02/392.

отмечала «поразительный прогресс», который Греция демонстрировала в течение двух последних лет в выполнении маастрихтских критериев, и полагала, что страна добилась «высокой степени устойчивости экономической конвергенции»<sup>52</sup>.

Скоростное улучшение сразу нескольких макроэкономических показателей удивительным образом не насторожило руководящие органы Евросоюза. Зато Банк Греции, несмотря на общий оптимизм, не удержался от нескольких критических ремарок. По его мнению, положительные сдвиги 1990-х гг. «не являлись непрерывными и устойчивыми». Ведь в первой половине десятилетия дефицит госбюджета то сокращался, то увеличивался, а во второй половине рост реальных доходов «решительно опережал рост производительности труда». Как следствие, международная конкурентоспособность страны снижалась, что стало причиной девальвации драхмы 1998 г. Эксперты предупреждали, что даже в 2000 г. банку будет «сложно обеспечить ценовую стабильность исключительно мерами денежно-кредитной политики». Для долгосрочного подавления инфляции требовались широкие реформы и эффективный контроль за ростом заработной платы<sup>53</sup>.

Официальную заявку Афины подали 9 мая 2000 г. — в 50-ю годовщину произнесения Р. Шуманом знаменитой речи, положившей начало Европейским сообществам. На основе заключений Комиссии и ЕЦБ окончательное решение вынесла сессия Европейского совета в г. Порту (Португалия), состоявшаяся 20 июня 2000 г.

В конце декабря 2000 г. министр экономики и финансов Греции Яннос Папантониу представил Совету программу стабильности и роста на 2000–2004 гг. Согласно ей, положительное сальдо госбюджета должно было увеличиться с 0,5% ВВП в 2001 г. до 2,0% в 2004 г. Государственный долг планировалось сократить со 104% в 2000 г. до 84% в 2004 г. Инфляция в 2001 г. ожидалась на уровне 2,3%. Доля безработных в общей численности рабочей силы могла снизиться с 11,3% в 2000 г. до 7,5% в 2001 г. Данная программа не была выполнена ни по одному из пунктов. Все последующие годы вплоть до 2016 г. страна имела крупный дефицит госбюджета (в размере 4–15% ВВП), а ее госдолг только продолжал расти.

С 1 января 2001 г. Греция стала двенадцатым государством валютного союза. Европейский центральный банк сообщил, что Банк Гре-

---

<sup>52</sup> European Commission (2000). Commission Proposes Greece to become the twelfth member of the euro-zone. Brussels, 3 May 2000. IP/00/442.

<sup>53</sup> Bank of Greece Annual Report 1999, Athens 2000. P. 26–27.



ции отныне является полноправным членом Евросистемы, имея те же права и обязательства, что и 11 национальных центральных банков других стран еврозоны. Согласно ст. 49 Устава ЕЦБ, Банк Греции внес вклад в уставный капитал ЕЦБ и его официальные резервы. 29 декабря 2000 г. ЕЦБ открыл прием заявок на первую с участием греческих коммерческих банков основную операцию рефинансирования.

Показательно, что в Германии вступление Греции рассматривалось с точки зрения перспектив ценовой стабильности. При небольшом экономическом весе (не более 2% от ВВП еврозоны) страна имела один из самых высоких в ЕС показателей роста денежной массы: в 2000 г. она увеличилась на 9,2%. Расчеты аналитической службы «Дойче банка» (*Deutsche Bank*) позволяли предположить, что в 2001 г. из-за греческого фактора агрегат М3 увеличится в зоне евро до 4,6%, или на один-два процентных пункта больше, чем это произошло бы при прежнем составе валютного союза<sup>54</sup>.

Если Греция, едва справлявшаяся с маастрихтскими нормативами, торопилась вступить в валютный союз, то Дания, наоборот, медлила. На промежутке 1999–2003 гг. страна демонстрировала хорошие экономические результаты. Инфляция не выходила за пределы 2,5% годовых, государственный бюджет сводился с положительным сальдо, консолидированный долг снизился с 56% до 45% ВВП, безработица держалась на уровне 4–6%. С первых дней функционирования МОК-2 датская крона участвовала в данном механизме с узким диапазоном колебаний  $\pm 2,5\%$ . Фактически, страна имела твердый курс к евро, что избавляло датских предпринимателей и зарубежных инвесторов от валютного риска. Однако еще при подписании Маастрихтского договора Дания вместе с Великобританией оговорила свое право не переходить на единую валюту.

Между Грецией и Данией есть некоторое сходство. Обе страны сравнительно невелики по численности населения: Дания – 5 млн чел., Греция – 11 млн. Каждая из них расположена на пересечении морских торговых путей, одна на Балтике, другая – в Средиземном море. Обе экономики относятся к категории малых открытых и потому сильно подвержены внешним шокам. Рассматривая сферу государственных финансов, можно обнаружить динамические и структурные различия. На протяжении двадцати лет, предшествовавших введению евро, доля перераспределяемого через государственные бюджеты ВВП находилась в Дании примерно на одном и том же уровне. А в Греции она быстро повышалась. Если в 1980 г. через госбюджет перераспре-

<sup>54</sup> Deutsche Bank. Europe Weekly. 23 February 2001. P. 9–11.

делялось 22% произведенного продукта, то в 2000 г. — более 40%. Быстрый рост расходов государства требовал соответствующего увеличения доходной части, однако два графика на исследуемом временном отрезке ни разу не соприкоснулись (Рис. 9.2)

Возраставшая налоговая нагрузка не приносила плодов из-за общей неэффективности фискальной системы. Множество факторов препятствовало сбору налогов. По разным оценкам, неформальная экономика давала 25–40% ВВП. Традиционно высокой являлась доля самозанятых работников, при том, что они массово уклонялись от уплаты налогов. Банковская тайна, отсутствие земельного кадастра, запутанность налогового законодательства, многочисленные и бессистемные налоговые льготы — все эти и другие местные особенности мешали наведению порядка в государственных финансах<sup>55</sup>.

Дания легко могла войти в валютный союз в одно время с Грецией, однако летом 1999 г. правительство объявило, что вопрос будет поставлен на референдум. На случай положительного исхода министерство экономики опубликовало в декабре план перехода на единую валюту, который готовился во взаимодействии с Национальным бан-

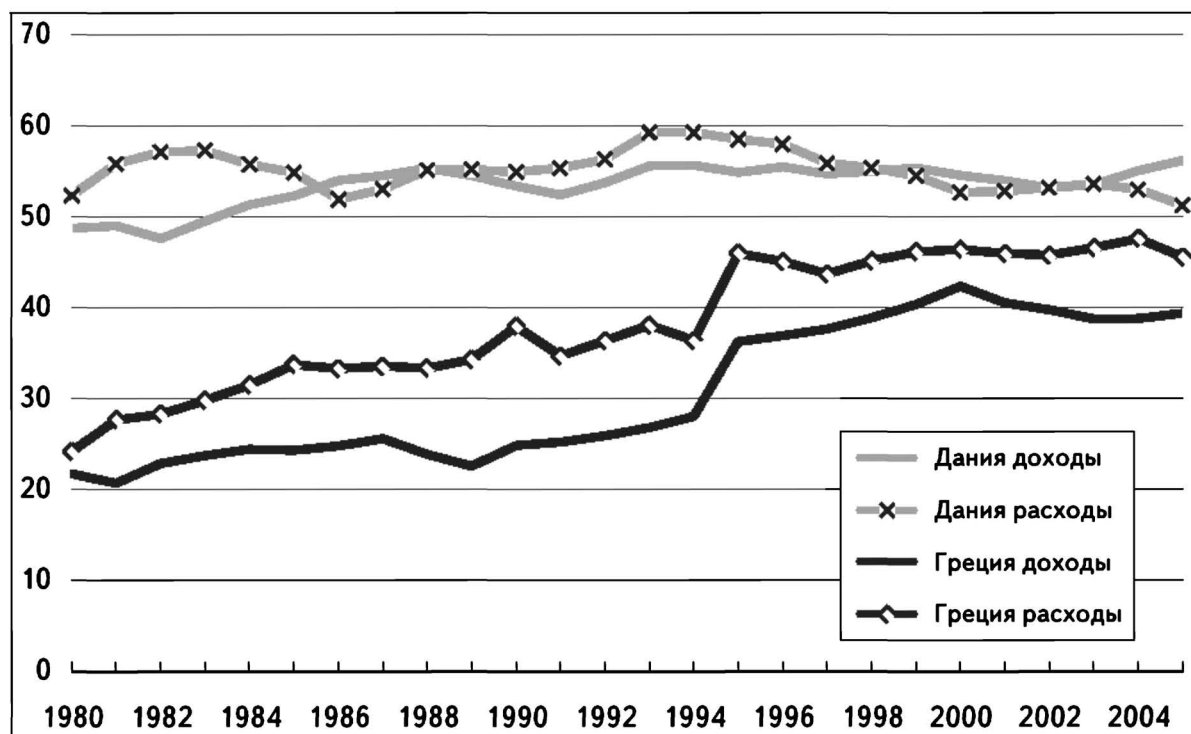


Рисунок 9.2. **Отношение государственных доходов и расходов к ВВП в Греции и Дании в 1980–2004 гг., %**

Источник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019.

<sup>55</sup> OECD (2001). OECD Economic Survey. Greece. February. P. 93.

ком Дании, заинтересованными организациями и представителями финансового сектора. В январе 2000 г. под эгидой центрального банка были созданы две рабочие группы, им поручалось исследовать воздействие членства в ЭВС на клиринговые и платежные системы, а также на рынок облигаций. Согласно представленной в мае правительственной программе, Дания, если на то будет воля народа, могла присоединиться к ЭВС с 1 января 2002 г. Но, в отличие от других участников, она не собиралась сразу вводить банкноты и монеты, а планировала в течение двух лет использовать евро только в безналичном виде. С 1 января 2004 г. начинался переход на наличные денежные знаки и выведение датской кроны из обращения. Предварительно был разработан национальный дизайн оборотной стороны монет евро — с изображением короны для мельчайших и с профилем королевы Маргрете II для монет достоинством от 10 евроцентов и выше<sup>56</sup>.

Несмотря на немалую работу, которая предстояла Национальному банку при переходе на евро, он в целом выступал в пользу такого шага. Приводилось три обоснования. Во-первых, Дания давно не проводит независимой денежно-кредитной политики, за исключением кризисных периодов, когда ей приходится поднимать ставки. Имелась в виду привязка кроны к ЭКЮ и евро, которая, по правилам «невозможной триады», лишала страну монетарной автономии в условиях свободного движения капиталов. Во-вторых, переход на евро обеспечил бы «наиболее стабильный внешний формат» для реализуемого Данией с 1980-х гг. экономического курса, который благодаря отказу от практики девальваций позволил в 1990-е гг. создать базу для «уверенного и сбалансированного роста». Третий резон заслуживает особого внимания. Национальный банк обращал внимание на то, что «малые валюты становятся все более и более уязвимыми» в условиях усиливающейся интернационализации мировой экономики и нарастающих информационных потоков<sup>57</sup>.

Назначенный на 28 сентября 2000 г. референдум дал отрицательный результат при очень высокой явке — почти 88%. В пользу единой валюты было подано 46,9% голосов, а против — 53,1%. Принято считать, что на исход кампании повлияли страхи относительно дальнейшей судьбы датского государства благосостояния, а также наблюдавшееся тогда снижение курса евро. Премьер-министр Дании Поль Расмуссен, активно выступавший за переход на евро, воспринял ска-

<sup>56</sup> Abildgren, K., Nyboe Andersen B., Thomsen J. (2010). *Monetary History of Denmark 1990-2005*. Denmarks Nationalbank. Pp. 218–220.

<sup>57</sup> Ibid.

занное народом «нет» как личное поражение и поражение правящей социал-демократической партии. Министр иностранных дел Нильс Петерсен признал, что из-за провала референдума Дания в долгосрочной перспективе должна будет смириться с уменьшением своего веса в европейских делах<sup>58</sup>.

Сожаление по поводу отрицательного результата датского референдума высказывалось в совместном пресс-релизе министров финансов стран зоны евро, Европейской комиссии и президента ЕЦБ. Одновременно отмечалось, что курс датской кроны и дальше будет привязан к евро в рамках МОК-2, а денежные власти Дании при необходимости могут рассчитывать на получение средств из соответствующих фондов. Речь шла о гипотетической экстренной ситуации, когда стране могли потребоваться средства для проведения валютных интервенций.

### *Страны-кандидаты*

В марте 1998 г. Евросоюз начал переговоры о вступлении с Венгрией, Кипром, Польшей, Словенией, Чехией и Эстонией, а в начале 2000 г. — с Болгарией, Латвией, Литвой, Мальтой, Словакией и Румынией. Переговоры с основной частью кандидатов успешно завершились в декабре 2002 г., и с 1 мая 2004 г. десять новых стран стали полноправными членами ЕС. Болгария и Румыния вступили в ЕС с 1 января 2007 г. В результате расширения на восток население Евросоюза увеличилось почти на 100 млн человек.

Никто не ожидал, что новые участники сразу войдут в валютный союз, тем более что все они, кроме ЕС, Кипра и Мальты, совершали транзит от плановой экономики к рыночной. Осенью 2000 г. органы ЕС начали разрабатывать стратегию валютных отношений со странами-кандидатами. Порядок и формат взаимодействия сторон впервые обсуждался на неофициальной сессии Совета Экофин, проходившей 9–10 сентября в Версале. Спустя два месяца был выработан план действий.

Совет исходил из того, что все страны-кандидаты стремились перейти на единую валюту. Этот процесс разделяется на три этапа. В ходе первого, до вступления в ЕС, каждая страна могла самостоятельно определять режим валютного курса и направления валютной политики. Национальным правительствам следовало сосредоточить

---

<sup>58</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 7810, 30.09.2000. P. 4.

усилия на модернизации экономики и проведении рыночных реформ. На втором этапе, после вступления в ЕС, политика обменного курса становилась предметом «общей заботы» Евросоюза. Страны-новички должны были представлять Совету и Комиссии национальные программы конвергенции, а органы ЕС имели право вносить в них корректировки и требовать надлежащего исполнения. Право выбирать режим обменного курса сохранялось. На третьем этапе новым государствам-членам следовало присоединиться к механизму обменных курсов и постепенно начать выполнять критерии конвергенции<sup>59</sup>. В декабре 2000 г. данный график был одобрен главами государств и правительств ЕС на сессии Европейского совета в Ницце.

Первое совместное заседание министров финансов стран ЕС и стран-кандидатов прошло в апреле 2001 г. Его целью было интенсифицировать диалог между партнерами по вопросам экономической политики. Сразу после него Комиссия опубликовала экономический прогноз для стран-кандидатов на 2001–2002 гг.<sup>60</sup> Подобные встречи стали происходить регулярно, раз в полгода. Так на заседании, состоявшемся в ноябре 2002 г., обсуждались итоги выполнения странами-кандидатами годовых программ экономического развития. Их оценка проводилась в рамках общей для Евросоюза системы многостороннего мониторинга экономической динамики. Ряду стран адресовались рекомендации относительно бюджетной дисциплины и устойчивости темпов экономического роста. Стороны договорились о расширении уставного капитала Европейского инвестиционного банка, а также капитала и золотовалютных резервов ЕЦБ.

Первоначально органы ЕС исходили из того, что сразу после вступления в союз новые участники примут на себя жесткие обязательства относительно сроков введения евро. В отличие от Великобритании и Дании, закрепивших в Маастрихтском договоре свое право не переходить к третьему этапу строительства ЭВС, страны Центральной и Восточной Европы таким правом не обладали. Однако вскоре стало понятно, что здесь нет никакого автоматизма. Во-первых, многим из новичков требовалась отсрочка, а во-вторых, у институтов ЕС практически не было средств заставить ту или иную страну сначала войти в МОК-2, а потом перейти на евро.

Главной макроэкономической проблемой, способной серьезно осложнить вступление стран ЦВЕ в валютный союз, являлась в эти

<sup>59</sup> 2301st Council meeting – ECOFIN, Brussels, 7 November 2000.

<sup>60</sup> European Commission (2001). Commission presents economic forecasts for the candidate countries (2001–2002). Brussels, 25 April 2001. IP/01/595.

годы инфляция. С одной стороны, она представляла собой следствие трансформационного шока. Так, в 1993 г. годовой прирост цен составил в Литве 400%, в Румынии – 250%, в Латвии – 100%, в Болгарии и Эстонии – порядка 80%. На фоне сильнейшего экономического кризиса потребительские цены в Болгарии выросли в 1997 г. в 10 раз. С другой стороны, инфляция отражала природу переходной экономики и специфику догоняющего развития. Конвергенцию с основным составом ЕС могли обеспечить только более высокие темпы роста, которые неминуемо подогревают рост цен, в том числе из-за повышения зарплат. Ко времени вступления в ЕС большинство стран ЦВЕ сумели теми или иными способами подавить инфляцию (Рис. 9.3).

Однако достигнутый результат не всегда являлся устойчивым, в одни годы инфляция могла снижаться, а в другие – расти. Кроме того, чрезмерное сковывание ценовой динамики создавало риск дефляции с соответствующими негативными последствиями для экономического роста. Данный риск в полной мере материализовался после мирового финансового кризиса, когда в 2014–2016 гг. все десять рассматриваемых стран находились в полосе нулевых и отрицательных темпов роста цен. Не случайно, например, венгерские специалисты предлагали видоизменить маастрихтский критерий по инфляции для стран ЦВЕ так, чтобы он был постоянным и учитывал природу

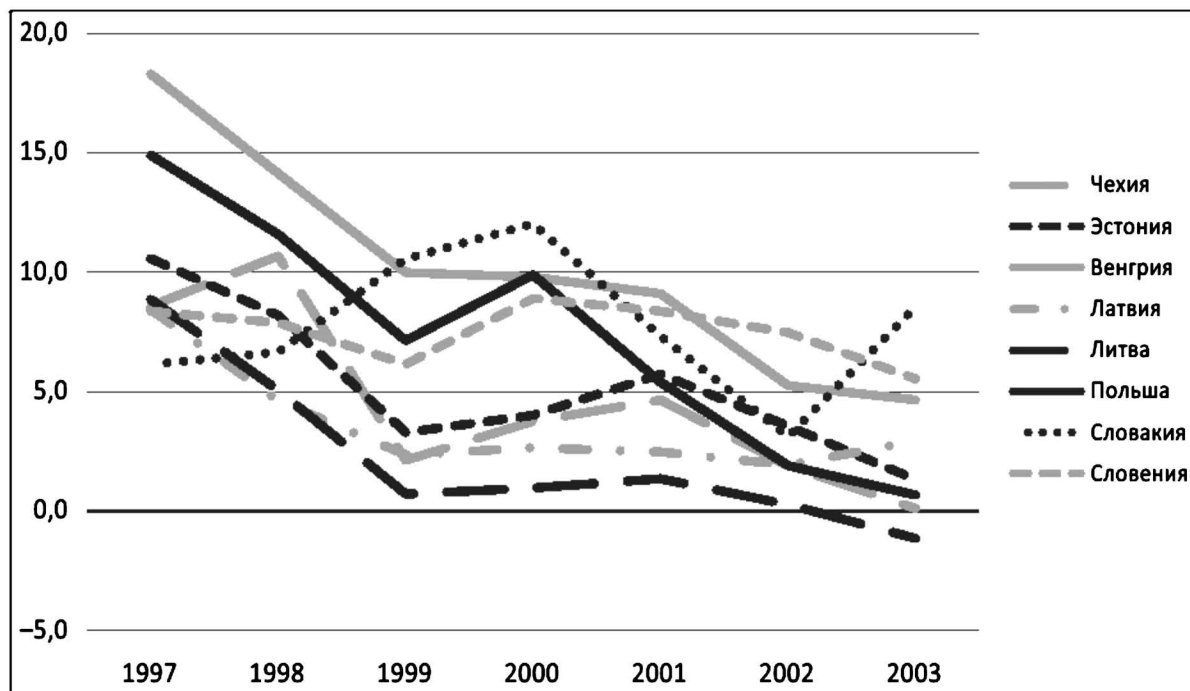


Рисунок 9.3. Темпы инфляции в странах Центральной и Восточной Европы в 1997–2003 гг., %

Источник: электронная база данных UNCTADStat

догоняющего развития. А именно, добавить стандартные полтора процентных пункта к показателю ЕЦБ и таким образом получить верхнюю границу на уровне 3,5%, удлинив при этом контрольный период с одного года до двух<sup>61</sup>.

По направленности своей денежно-кредитной политики страны-кандидаты разделились на две группы. Одни осуществляли стабилизационные программы на основе «денежного якоря», то есть проводили таргетирование денежной массы. Другие ориентировались на «валютный якорь», причем с 1992 г. количество последних росло. Как способ борьбы с внутренней финансовой нестабильностью Литва ввела в 1993 г. режим валютного управления, а через несколько лет по той же стезе пошла Болгария. На рубеже десятилетий режимы денежно-кредитной политики начали постепенно переключаться на таргетирование инфляции в сочетании с плавающим курсом. Первой это сделала Чехия, затем – Польша и Венгрия<sup>62</sup>.

Сильно отличались масштабы и качественные характеристики финансовых рынков двух групп стран. Так, в 1991–2001 гг. ставки по депозитам в странах ЦВЕ в среднем составляли 20,4%, по сравнению с 6,1% в ЕС-15, что являлось следствием повышенной инфляции и общей узости источников финансирования. Значительное отставание прослеживалось по показателям капитализации фондового рынка, банковским активам и депозитам, объему выданных частному сектору кредитов (Табл. 9.1).

Во всех странах ЦВЕ доминирующую роль в банковском секторе играли иностранные, прежде всего западноевропейские банки. Исключение составляла Словения, которая долгое время ограничивала приток зарубежного финансового капитала и откладывала до 2001 г. приватизацию крупнейших финансовых институтов. На рубеже 1990–2000-х гг. доля иностранного капитала в общей сумме банковских активов в Чехии и Эстонии составляла 85–90%, в Литве и Словакии – около 75%, в Польше, Венгрии и Латвии – около 60%<sup>63</sup>. Иностранные банки, с одной стороны, привлекали новые технологии и ноу-хау, способствовали повышению качества услуг и отчетности. С другой стороны, по признанию экспертов МВФ, их присутствие порождало новые риски, банковская система становилась

<sup>61</sup> Darvas, Zsolt and Szapáry, György (2008). “Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies”, *European Economy, Economic Papers*, no 304, February. P. 67.

<sup>62</sup> Головнин М.Ю. (2017). «Денежно-кредитная политика стран Центральной и Восточной Европы в условиях глобализации: режимы и инструменты», *Вестник Финансового университета*, № 1(97). С. 78–86.

<sup>63</sup> Deutsche Bank Monthly Report, July 2003. P. 42.

Таблица 9.1.

**Показатели финансового сектора стран ЦВЕ в 2002 г., отношение к ВВП, %**

	Зона евро	Литва	Польша	Чехия	Венгрия
Кредиты национальных финансовых учреждений	137	18	35	44	54
Капитализация фондового рынка	50	18	14	20	12
Банковские депозиты	82	21	35	65	40
Банковские активы	260 <sup>а</sup>	30	50	90	60
Кредиты частному сектору	107	13	28	33	35

<sup>а</sup> Евросоюз.

Источник: Deutsche Bank Monthly Report, July 2003. Pp. 40–41; ECB Monthly Bulletin, February 2004. P. 55.

более подверженной внешним шокам и зависимой от ситуации в том или ином иностранном банке<sup>64</sup>.

Очень небольшими были и объемы валютных рынков. По данным Банка международных расчетов в Базеле, в апреле 2001 г. среднедневной нетто-объем валютнообменных операций с долларом США равнялся 1060 млрд долл., с евро – 442 млрд долл., с польским злотым – 6 млрд долл., с чешской кроней – 2 млрд долл., с венгерским форинтом – 0,2 млрд долл.<sup>65</sup> То есть обороты торговли с валютами Польши, Чехии и Венгрии были соответственно в 70, 190 и 2200 раз меньше, чем с евро. Из-за своих размеров рынки валют ЦВЕ были больше подвержены колебаниям, нежели емкие и ликвидные рынки евро и других западноевропейских валют.

С этой точки зрения присоединение к зоне евро представляло для стран ЦВЕ возможность получить валюту с несравненно более высокой степенью интернационализации, чем их национальные денежные единицы. Перед ними открывалась перспектива заключать внешнеторговые контракты в национальных деньгах, выпускать в них корпоративные и государственные ценные бумаги. Ожидалось, что вступление в зону евро понизит ставки процента по внешним заимствованиям (так как исчезнет курсовой риск) и ускорит процесс интеграции местных финансовых рынков в международные.

<sup>64</sup> Roaf J., Atoyan R., Joshi B., Krogulski K. (2014). *25 Years of Transition Post-Communist Europe and the IMF*. Washington: IMF. P. 42.

<sup>65</sup> Bank for International Settlements (2002). *Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2001*. March. Pp. 50–53.



## *Европейский центральный банк*

С первых дней 1999 г. ЕЦБ приступил к проведению единой денежно-кредитной политики. 4 января ключевая ставка (по основным операциям рефинансирования) была установлена на отметке 3% годовых. В апреле ее понизили до 2,5 % ввиду резкого торможения инфляции – индекс потребительских цен еврозоны упал до 0,8% годовых. 10 ноября Совет управляющий вернул ключевую ставку на прежний уровень, мотивируя свои действия риском инфляции вследствие роста мировых цен на нефть. Комментаторы связывали событие с тем, что ранее Банк Англии поднял ключевую ставку с 5,25 до 5,5%, и полагали, что подобным образом ЕЦБ стремился укрепить евро по отношению к фунту и доллару США.

При создании единой валюты руководители ЕС исходили из того, что курс евро должен примерно соответствовать курсу доллара, изначально паритет составил 1,1789 долларов за 1 евро. Почти сразу единая валюта начала скользить вниз. Президент ЕЦБ Вим Дуйзенберг, на пресс-конференции 4 марта 1999 г., впервые признал, что, если удешевление евро продолжится, «это может стать предметом озабоченности»<sup>66</sup>. Весной и летом курс продолжал снижаться. Эксперты объясняли это подъемом в США, разницей в процентных ставках между ЕЦБ и ФРС, военным конфликтом на Балканах и произошедшей в марте отставкой Европейской комиссии.

Доллар, надо сказать, укреплялся не только к евро, но и к большинству валют стран ОЭСР. Процесс во многом объяснялся последствиями региональных кризисов в Юго-Восточной Азии в 1997 г. и в России в 1998 г. Инвесторы выводили средства из активов развивающихся стран и вкладывались в американскую валюту, что толкало вверх ее котировки. В пользу данной трактовки говорит то, что резкое повышение эффективного курса доллара наблюдалось на протяжении всего 1997 г., а очередной скачок произошел в августе 1998 г. как раз на пике российского кризиса (Рис. 9.4).

Курс евро снижался и по отношению к фунту стерлингов. Повышательная динамика британской валюты отражала традиционную взаимосвязь между рыночным поведением фунта и доллара, а также подкреплялась нефтяными ценами и оптимистичными прогнозами относительно экономического роста в Великобритании. Курс японской иены то падал, то поднимался. После того как 10 июня 1999 г.

---

<sup>66</sup> Duisenberg, Willem F. (1999). “ECB Press conference: Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank”, 4 March.



Рисунок 9.4. Номинальный эффективный курс основных мировых валют в 1996–2004 гг.

*Примечание:* расчет произведен на основе широкой корзины из 60 валют.

*Источник:* Bank for International Settlements Database, June 2019.

были опубликованы позитивные итоги первого квартала, рыночные операторы решили, что начавшийся вместе с кризисом в Юго-Восточной Азии спад в японской экономике достиг дна. Спрос на иену резко вырос. Чтобы справиться с ним, Банк Японии обратился к ЕЦБ с просьбой продать от его имени японские иены взамен евро. Операцию проводили ЕЦБ вместе с тремя национальными центральными банками зоны евро. 18 июня 1999 г., в день интервенций, курс иены понизился с 123,55 до 125,15 единиц за 1 евро. Официальные валютные резервы ЕЦБ в операциях не использовались. Данные интервенции явились для ЕЦБ первым опытом подобного рода.

За 1999 г. евро подешевел по отношению к доллару США на 12,7%, к японской иене – на 18,9%, к фунту стерлингов – на 12,0%. По отношению к швейцарскому франку курс единой валюты оставался стабильным. Следующий год стал для ЕЦБ большим испытанием.

В начале января Европарламент обнародовал подготовленный его экспертами доклад «Возможности ЕЦБ управлять обменными курсами». Главный банк зоны евро сурово критиковался за то, что при разработке своей денежно-кредитной политики он сделал упор исключительно на вопросах внутренней стабильности, упустив из виду

внешние аспекты. Авторы считали, что ЕЦБ практически не имел концептуальных подходов к управлению курсовой динамикой на случай значительного обесценения или удорожания евро по отношению к доллару США. По их мнению, ЕЦБ и Федеральной резервной системе США следовало заключить соглашение о пределах колебаний курсов доллара и евро, например, в пределах 1,00–1,20 евро за доллар<sup>67</sup>.

31 января 2000 г. министры финансов стран еврозоны приняли совместное заявление, в котором говорилось, что слабая валюта не соответствовала сильной экономике еврозоны. 3 февраля ЕЦБ поднял ставку по основным операциям рефинансирования с 3,0 до 3,25%. Выступая на состоявшейся в тот же день пресс-конференции, глава ЕЦБ заявил, что слабость евро создает риск для стабильности денежно-кредитных показателей еврозоны. Вместе с тем, пока ЕЦБ не считает нужным вмешиваться в процесс рыночного курсообразования и ограничивается тем, что совместно с денежными властями США следит за динамикой трех основных мировых валют – евро, доллара и иены<sup>68</sup>.

В марте и апреле 2000 г. ЕЦБ провел еще два повышения процентных ставок, на четверть процента каждое, в итоге ключевая ставка составила 3,75%. Согласно официальной трактовке, эти меры преследовали цель не допустить роста цен, который мог произойти на фоне экономического роста и вследствие снижения курса евро. Однако на этот счет имелись и другие точки зрения. Так, во время майских дебатов в Европарламенте депутаты указывали, что повышение процентных ставок сужает возможности для роста европейской экономики и вообще не способствует укреплению евро, который находится в свободном падении.

К середине мая 2000 г. евро опустился до рекордно низкой отметки – 0,89 доллара. ЕЦБ, как и прежде, заверял рынки в благоприятных перспективах евро, чтобы не давать повода для массовых спекуляций. Руководители банка в своих публичных выступлениях без устали подчеркивали, что динамика евро не отражает хороших макроэкономических показателей еврозоны.

В первых числах мая 2000 г. Еврогруппа обнародовала заявление, в котором выражалась озабоченность длительным удешевлением

---

<sup>67</sup> European Parliament (1999). *Options for the Exchange Rate Management of the ECB*. Economic Affairs Series, ECON 115 EN (PE 168.283), September; Bulletin Quotidien Europe, no 7625, 3-4.01.2000. P. 11.

<sup>68</sup> Duisenberg, Willem F. (2000). “ECB Press conference: Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Christian Noyer, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt am Main, 3 February.

евро. Совет Экофин принял решение увеличить максимальный размер валютных резервов ЕЦБ с 50 до 100 млрд евро, а уставного капитала – с 5 до 10 млрд евро. Пока членами валютного союза являлись 11 из 15 стран ЕС, эти суммы соответственно составляли 40 и 3,8 млрд евро. Мера не афишировалась, но выглядела она так, будто ЕЦБ готовится к валютным интервенциям. Летом произошло новое, пятое по счету, повышение ставок. С 8 июня основная ставка рефинансирования была увеличена сразу на полпроцента – с 3,75 до 4,25%. 6 сентября ее подняли еще раз – до 4,50% годовых.

22 сентября 2000 г. впервые в своей истории ЕЦБ провел интервенции в поддержку евро. Акция осуществлялась совместно с Федеральной резервной системой США, Центральным банком Японии и Банком Англии. Как было сказано в официальных заявлениях, денежные власти США и Японии присоединились к операции ЕЦБ ввиду их общей озабоченности по поводу потенциального воздействия последних изменений обменного курса евро на мировую экономику<sup>69</sup>.

Благодаря интервенциям курс поднялся в течение 13 часов с 0,8625 до 0,8945 доллара США. Однако достигнутый уровень не удалось удержать. В первой половине октября курс колебался в пределах 0,86–0,89 долларов за евро. Во второй половине месяца из-за роста напряженности на Ближнем Востоке евро снова стал падать. 26 октября 2000 г. рыночные котировки обновили прежний рекорд, дойдя до отметки 0,82 доллара за один евро. 6 октября ЕЦБ поднял ключевую ставку до 4,75% годовых – самый высокий в истории евро уровень.

3, 6 и 9 ноября 2000 г. ЕЦБ снова продавал доллары США и японские иены. На этот раз интервенции проводились Евросистемой, то есть 11 центральными банками стран зоны евро, в одностороннем порядке. В результате курс евро поднялся до 0,8625 доллара. С декабря 2000 г. по февраль 2001 г. курс евро вырос с 0,84 до 0,93 доллара США. Он также начал повышаться, пусть медленно и неравномерно, по отношению к большинству других международных валют.

Проведенное в 2000 г. повышение ставок постепенно транслировалось на банковский сектор. В декабре 2000 г. ставка по займам юридическим лицам на срок свыше 1 года поднялась до 6,7%, по сравнению с 4,7% в августе 1999. Ставка по ипотечным кредитам выросла за это же время с 4,8% до 6,5%, а ставка по срочным депозитам свыше двух лет – с 3,2% до 4,8%. В конце 2000 г. – начале 2001 г. ставка EURIBOR составляла 4,8%, по сравнению с 3,1% в первом квартале 2000 г.

<sup>69</sup> European Central Bank (2000). *The ECB announces joint intervention in the exchange markets*. Press Release, 22 September.

С весны 2001 г. ключевая ставка ЕЦБ начала снижаться и добралась к ноябрю до уровня 3,25%. Инфляция в это время оставалась сравнительно невысокой: гармонизированный индекс потребительских цен снизился с 3,1% в июне до 2,4% в октябре. Если в 2000 г. главным источником роста цен были импортные энергоносители, то в 2001 г. им стало сельскохозяйственное сырье, только в третьем квартале его рыночная стоимость повысилась на 8,1% (в пересчете на годовые темпы).

Немалую роль в возвратном движении ставок сыграли Соединенные Штаты. На фоне торможения американской экономики в адрес зоны евро посыпались упреки в том, что ее высокие процентные ставки оттягивают инвестиции, что усугубляет проблему глобальных дисбалансов. Речь, прежде всего, шла о дефиците США по текущим операциям. Опасаясь того, что спад приведет к снижению доходности американских акций, Вашингтон руками МВФ оказывал давление на другие развитые страны с тем, чтобы те понизили ключевые ставки. В мае 2001 г. вместе с ЕЦБ снижение ставок проводили также центральные банки Японии и Великобритании.

На протяжении почти всего 2002 г. ключевая ставка ЕЦБ оставалась на уровне 3,25%. Только в декабре она была понижена на полпроцента – до 2,75%. К этому времени евро уже функционировал в качестве полноценной денежной единицы, а после успешного введения банкнот и монет его курс начал повышаться.

В период становления евро Европейский центральный банк успешно выдержал испытание на прочность. Механизмы денежно-кредитной политики работали нормально, не было и заметных сбоев в действии платежных систем. Руководству ЕЦБ удалось, формально не отступая от главной цели (поддержания ценовой стабильности), реагировать на изменение курса евро и в меньшей мере – на деловой цикл.

## **ГЛАВА 10. НАЙТИ ФОРМУЛУ РОСТА (2003–2008)**

Когда Экономический и валютный союз заработал в полную силу, на первый план вышел вопрос о той отдаче, которую должна была дать продвинутая интеграция в плане роста благосостояния и укрепления глобальных позиций ЕС. Считалось, что ЭВС усилит положительный эффект единого внутреннего рынка, сделав его более емким, однородным и, значит, производительным. Единая валюта подразумевала качественно новую, ранее недоступную, степень интеграции финансовых рынков еврозоны. Увеличение их объемов и ликвидности открывало лучшие возможности мобилизации и эффективного использования ресурсов.

Надежды возлагались на перелив интеграции – на то, что валютный союз проложит дорогу к политическому союзу. Следовательно, прогресс интеграции продолжится, и давно буксовавшие вопросы экономической координации будут помещены в новый институциональный формат. То есть отставание экономической части ЭВС от его валютной части будет в перспективе преодолеваться в рамках общей федерализации Евросоюза. С декабря 2001 г. над текстом Конституции ЕС трудился специально созданный Конвент.

Принятая в 2000 г. Лиссабонская стратегия должна была сформировать общий экономический курс ЕС, объединив разрозненные усилия государств-членов и сосредоточив их на самых актуальных задачах. Запланированное расширение ЕС на восток оставляло в прошлом почти полувековое разделение Европы и знаменовало историческую победу рыночной экономики, принципы которой утверждались как единственно верные.

Теперь Евросоюзу предстояло сделать решительный рывок в своем социально-экономическом развитии, раскрыв потенциал как рыночных сил, так и нового этапа интеграции.

## *Стратегия устойчивого развития*

После успешного введения в обращение банкнот и монет евро внимание к вопросам общей экономической политики ЕС несколько ослабло. На уровне отдельных государств возникло ощущение, что имевшаяся степень координации экономической координации достаточна для нормального функционирования ЭВС. На уровне всего Евросоюза его руководящие органы пытались одновременно решать несколько разнонаправленных задач, поставленных Лиссабонской стратегией: поощрять экономический рост и инновации, способствовать реформам в реальном секторе и на рынках труда, добиваться социального сплочения.

Экономический и валютный союз вписывался в эту сложную конфигурацию лишь отчасти. С одной стороны, для его работы требовалась номинальная и реальная конвергенция хозяйственных систем стран еврозоны. То есть сближение уровней благосостояния, сглаживание структурных различий, повышение мобильности факторов производства, что в итоге повышало бы меру оптимальности европейской валютной зоны. С другой стороны, ожидалось, что действующий валютный союз будет усиливать интегрированность экономического пространства сначала еврозоны, а потом и всего ЕС. Научную основу этих ожиданий составляла идея эндогенности критериев оптимальной валютной зоны, которая на уровне здравого смысла формулировалась довольно просто: со временем еврозона превратится в единый, слаженно действующий механизм.

Не вполне ясные представления о том, кто отвечает за развитие экономической части ЭВС, и откуда возьмется новое качество экономической среды (будет ли оно результатом целенаправленных усилий или возникнет благодаря действию рыночных сил) создали на этом участке некую интеллектуальную и политическую разреженность.

Например, чтобы денежно-кредитная политика ЕЦБ могла воздействовать на экономические процессы во всех странах еврозоны, их финансовые рынки должны были одинаково воспринимать поступающие от ЕЦБ сигналы и доводить их до предприятий нефинансового сектора. Поэтому для этого ЕЦБ вплотную занимался интеграцией финансовых рынков еврозоны, разрабатывал специальные программы, имел соответствующий бюджет и штат.

Синхронизация инфляции государств-членов и их деловых циклов также являлась предпосылкой успешной работы ЭВС. Национальным правительствам это важно уже потому, что ставка ЕЦБ устанавливается в расчете на общий для еврозоны показатель роста

цен и не может реагировать на единичные отклонения. Страна, не попадающая в общий ритм, рискует получить денежно-кредитную политику, не соответствующую ее макроэкономической динамике. Однако эти вопросы выходили за рамки компетенций ЕЦБ, и ими полноценно никто не занимался. Наоборот, предполагалось, что валютный союз приведет к синхронизации бизнес-циклов.

Для руководства ЕС важнейшей задачей по-прежнему оставалось сокращение отставания от США по темпам роста и по уровню занятости. Здесь большие надежды возлагались на эффект масштаба, возникающий благодаря программе ЕВР, а потом – на консолидацию рынков внутри еврозоны. Однако фактические показатели первых десяти лет существования евро не вселяли большого оптимизма. Только дважды зона евро обогнала США по темпам роста ВВП – в 2006–2007 гг., что могло объясняться традиционным запаздыванием западноевропейского делового цикла по отношению к американскому. Не наблюдалось и устойчивой тенденции к сближению уровней безработицы (Рис. 10.1).

В мае 2003 г. Совет Экофин утвердил «Основные направления экономической политики ЕС на 2003–2005 гг.», что явилось первым

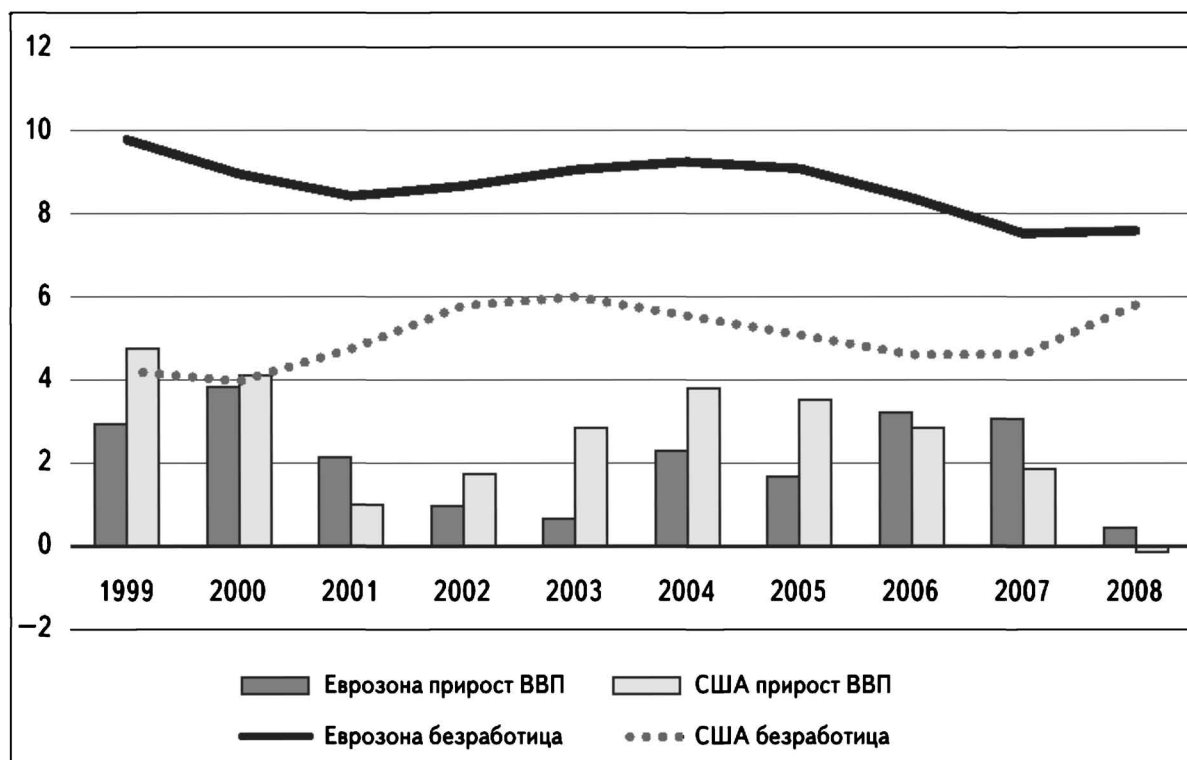


Рисунок 10.1. Темпы роста ВВП и уровень безработицы (доля от рабочей силы) в зоне евро и в США в 1999–2008 гг., %

Источник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019



опытом составления такой программы на трехлетний срок, а не на один год, как раньше. Приоритетами новой среднесрочной программы назывались: пенсионная реформа, реформа рынка труда и повышение конкурентоспособности предприятий — за счет развития систем образования и подготовки кадров, а также прогресса в области науки и технологий<sup>1</sup>.

Если первые версии ОНЭП содержали всего три приоритета, то программа на 2003—2005 гг. включала уже 23 общих направления плюс четыре специфические рекомендации для еврозоны и 94 рекомендации для отдельных государств-членов. Нагромождение целей снижало эффективность программы, исполнители плохо понимали, какие из них действительно являются первоочередными, а какие можно передвинуть на второй план. Чрезмерный размах программы затруднял ее восприятие обществом, поскольку отсутствие ясности всегда ограничивает освещение процесса или события средствами массовой информации. Не сработал, как позже выяснилось, расчет на механизмы многостороннего слежения: государства-члены не стремились оказывать давление на партнеров, которые не выполняли взятые на себя обязательства<sup>2</sup>.

Хозяйственные итоги 2003 г. обескураживали: темпы экономического роста снижались третий год подряд, безработица росла, состояние государственных финансов ухудшалось. Инвестиции почти не откликались на низкие процентные ставки, их стагнацию эксперты объясняли падением нормы прибыли и тем, что многие предприятия были обременены долгами. Повышение курса евро сдерживало экспорт, а снижение инфляции не давало ожидаемого расширения внутреннего спроса<sup>3</sup>.

9 марта 2004 г. Совет Экофин одобрил текст «Основных направлений экономической политики ЕС на 2004 г.» Назывались три первоочередные задачи: стимулировать рост (при помощи инвестиций, инноваций и возрастающей конкурентоспособности); повышать гибкость рынков труда; поддерживать устойчивость государственных финансов. Ожидалось, что начавшийся во второй половине 2003 г. перелом в хозяйственной динамике позволит странам ЕС добиться

---

<sup>1</sup> 2506th Council meeting - Economic and financial affairs - Brussels, 13 May 2003. 9041/03 (Presse 125).

<sup>2</sup> Deroose S., Hodson D., Kuhlmann J. (2005). “The Broad Economic Policy Guidelines: Past, Present and Future”, *International Economics Programme Working Paper* no 05/02, November.

<sup>3</sup> General Report on the Activities of the European Union 2003. Brussels, Luxembourg, 2004. P. 58.

в 2004 г. прироста ВВП в размере 2,5%. Министры призывали улучшить подготовку кадров, стимулировать инвестиции коммерческие вложения в науку и технологии, укреплять связи между государственными и частными исследовательскими центрами. Государствам-членам предписывалось совершенствовать практику переговоров о заработной плате, более гибко применять принцип сохранности рабочих мест, реформировать систему налогообложения<sup>4</sup>.

В выпущенном по итогам встречи пресс-релизе подчеркивалось, что данный «пакет ОНЭП» включал цели, обозначенные Лиссабонской стратегией. Сама стратегия называлась «правильной», а предусмотренные ею структурные реформы должны были повысить уровень делового доверия и таким образом стимулировать в среднесрочной перспективе рост и занятость<sup>5</sup>. На практике увязка социально ориентированной Лиссабонской стратегии с требованиями ЭВС, прежде всего, с бюджетной дисциплиной, представляет собой одно из наиболее серьезных противоречий экономической политики Евросоюза.

1 мая 2004 г. членами ЕС становились еще 10 стран, общее число участников увеличивалось сразу с 15 до 25. Накануне этого события, 7 апреля Комиссия представила на рассмотрение Совета «Общие направления экономического развития ЕС на 2004 г.», приоритетом которых являлась интеграция новых стран-членов в систему макроэкономического управления ЕС. Новичкам указывали на необходимость добиваться не только номинальной, но и реальной конвергенции с основным составом ЕС – следить за состоянием баланса по текущим операциям, увязывать повышение зарплат с ростом производительности труда, проводить структурные реформы, содействовать развитию науки и технологий. Комиссия указывала, что задачи государств ЦВЕ имели ту же природу, но гораздо бóльший масштаб, чем у их западноевропейских партнеров. Так, у стран последнего пополнения уровень безработицы был вдвое выше, бюджетные дефициты доходили до 6% ВВП, а доход на душу населения составлял менее половины от показателей ЕС-15<sup>6</sup>.

Летом 2004 г. Евросоюз предпринял попытку выработать новую философию общей экономической политики. Опубликованный в июле 2004 г. доклад Комиссии о первых пяти годах функционирования евро не только подводил итоги, но и содержал размышления

---

<sup>4</sup> 2569th Council meeting - Economic and Financial Affairs – Brussels, 9 March 2004. 6970/04 (Presse 70).

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Commission recommends concrete action to promote growth and employment in the enlarged Union. Brussels, 7 April 2004. IP/04/467.

о роли экономической политики в архитектуре ЭВС. По мнению авторов, введение единой валюты способствовало экономической стабильности в зоне евро. Это, однако, не помогло достижению устойчивого роста, поэтому участникам ЭВС следовало значительно усилить его экономическую часть. Комиссия призывала государства-члены соблюдать принятые на себя в рамках ЕС обязательства, а также готовиться к бюджетной нагрузке вследствие старения населения. Приветствуя присоединение к ЕС десяти новых стран, она деликатно замечала, что их переход на единую валюту может повысить степень экономической неоднородности еврозоны<sup>7</sup>.

Почти одновременно с докладом Комиссии вышел в свет доклад ОЭСР. В нем назывались три главные задачи еврозоны: обеспечение безынфляционного роста, экономическое сплочение и оздоровление государственных финансов на фоне старения населения. Поскольку после введения евро участники ЭВС ослабили бюджетную дисциплину, Комиссии надлежало строже контролировать выполнение национальных стабилизационных программ, взяв для этого в свои руки механизм раннего предупреждения о нарушении бюджетной дисциплины. То, что с момента введения евро он находился в руках Совета, делало данный орган «и судьей и стороной в споре»<sup>8</sup>. Тогда эта рекомендация не произвела впечатления. Через шесть лет, а именно в 2010 г., в результате развернувшегося в еврозоне долгового кризиса руководству ЕС пришлось вплотную заняться проблемой распределения полномочий между Комиссией и Советом при реализации Пакта стабильности и роста.

В докладе признавалось, что экономические циклы в странах валютного союза не совпадают. Поэтому странам ЕС предлагалось сделать более подвижной заработную плату и улучшить качество рынка жилья. Это позволило бы повысить эффективность механизмов ЭВС, особенно единой денежно-кредитной политики за счет более активной миграции рабочей силы из стран с высокой безработицей в страны с динамично развивающейся экономикой. Данная рекомендация, как нетрудно заметить, базировалась на теории оптимальной валютной зоны, согласно которой для успеха валютного союза нужен гибкий рынок труда.

Эксперты ОЭСР называли три приоритета научно-технической и промышленной политики ЕС: улучшение качества высшего

---

<sup>7</sup> First five years of the euro a success, says the Commission, but difficult challenges lie ahead. Brussels, 20 July 2004. IP/04/964.

<sup>8</sup> OECD (2004). *OECD Economic Surveys: Euro Area 2004*. OECD Publishing, 29 July.

образования, увеличение расходов на НИОКР, а также улучшение условий для создания новых предприятий. Для этого, в частности, рекомендовалось провести гармонизацию законодательства о банкротстве и увеличить долю частного сектора в финансировании университетов.

Резкий подъем цен на нефть обсуждался на встрече министров экономики и финансов стран еврозоны в июне 2004 г. Хоакин Алмуниа – член Европейской комиссии, ответственный за экономические и финансовые вопросы, – отметил, что теперь Евросоюз находился в гораздо лучшем положении, чем во время нефтяного кризиса 1979–1980 гг. По расчетам Комиссии, даже при цене нефти около 40 долларов за баррель страны ЕС не понесли бы экономического урона благодаря высокому курсу евро (тогда один евро стоил 1,22 доллара), так как «черное золото» торгуется в американской валюте. Альмуниа призвал страны ЕС объединить усилия в решении проблем, вызванных удорожанием топлива<sup>9</sup>.

Тем временем все больше становилось ясно, что стартовавшая в марте 2000 г. Лиссабонская стратегия находится на грани срыва. Если в начале 2004 г. председатель Комиссии напоминал о риске не уложиться в назначенные сроки<sup>10</sup>, то осенью на рабочем уровне уже велись откровенные разговоры о «лиссабонском мыльном пузыре»<sup>11</sup>. Учрежденная в апреле 2004 г. группа высокого уровня под руководством Вима Кока, бывшего премьер-министра Нидерландов, представила в ноябре доклад о состоянии дел. Эксперты, следуя принятому в Евросоюзе этикету, сначала назвали стратегию эффективным инструментом реагирования на глобальные вызовы, а потом посоветовали ее почти полностью перекроить. Теперь усилия следовало сосредоточить на пяти стратегических направлениях. К ним относились: создание общества знаний, завершение программы строительства внутреннего рынка и поощрение конкуренции, формирование благоприятного предпринимательского климата, повышение гибкости и интегрированности рынка труда, защита окружающей среды и устойчивое природопользование.

В марте 2005 г. Европейский совет принял решение о реформировании и перезапуске Лиссабонской стратегии. Идея устойчивого

---

<sup>9</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8717, 03.06.2004. P. 8.

<sup>10</sup> Solbes, Pedro (2004). “Pedro Solbes, Member of the European Commission responsible for Economic and Financial Affairs. Address to Ecofin Press Conference”, Brussels, 10 February. SPEECH/04/68

<sup>11</sup> European Economic and Social Committee (2004). “Without Citizens Involvement, Lisbon Bubble Unlikely to Wait to 2010 to Burst”, 27 October. CES/04/130.

развития сохранилась, но цель сделать к 2010 г. экономику ЕС самой конкурентоспособной в мире исчезла, на место инноваций поставили экологию. На неофициальной встрече в Лондоне в октябре 2005 г. главы государств и правительств «придали новый политический импульс» обновленной стратегии, в которой модернизация экономики и общества теперь базировалась на европейских ценностях — в таких возвышенных выражениях событие описывалось в годовом докладе о деятельности ЕС<sup>12</sup>.

На деле очередная попытка реализовать всеобъемлющую стратегию социально-экономического развития Евросоюза отвлекла его политические элиты от насущных проблем ЭВС. Две его «опоры» — централизованная денежно-кредитная политика и децентрализованная общая экономическая политика — еще больше оторвались друг от друга. Если денежно-кредитную политику проводила ЕЦБ и несла за нее полную ответственность, то общая экономическая политика, за исключением фискальной, осталась без должного внимания. Ею всерьез не занимались ни национальные правительства, ни Совет и Комиссия. Тем временем внутри еврозоны накапливались макроэкономические дисбалансы. Конкурентоспособность одних стран, в первую очередь Германии, постоянно повышалась, а других — снижалась. На этот процесс указывали различия в динамике инфляции и производительности труда, а также систематические нарушения платежных балансов, которые являлись источником проблем еще в далекие времена ЕПС. Однако данные тенденции не являлись предметом анализа и не попадали в повестку дня руководящих органов ЕС.

Весной 2005 г. в преддверии июньской сессии Европейского совета в Брюсселе Совет Экофин рассмотрел доклад об «Основных направлениях экономического развития ЕС на 2005–2008 гг.» На этот раз во главу угла ставилось создание рабочих мест и повышение производительности труда. Рефреном звучали слова о поддержании бюджетной дисциплины и сокращении государственного долга. К ним добавлялись рекомендации в адрес национальных правительств продолжать реформы здравоохранения и пенсионных систем.

Проблеме реальной конвергенции было посвящено выступление вице-президента ЕЦБ Лукаса Пападемаса 16 июня 2005 г. Хотя, по некоторым оценкам, разброс в темпах роста достиг «исторически низкого уровня», в целом разница между странами еврозоны по ди-

---

<sup>12</sup> General Report on the Activities of the European Union 2006. Brussels, Luxembourg, 2007. P. 31.

намическим показателям ВВП и инфляции была «не больше», чем в предыдущие 25 лет. То есть явных признаков схождения циклов не наблюдалось. Признавая «значительные и упорно сохраняющиеся различия в уровнях конкурентоспособности» между государствами ЕС, оратор отметил, что они имели структурную природу и представляли опасность для будущего экономического роста<sup>13</sup>.

Схожие выводы содержались в подготовленном по заказу Комиссии докладе о синхронизации экономических циклов. Анализ показал, что разница между темпами роста экономики отдельных стран еврозоны находилась на том же уровне, что и в течение предыдущего хозяйственного цикла, и мало отличалась от показателей, характерных для других валютных зон. Для преодоления асинхронности Комиссия предлагала государствам-членам строже соблюдать бюджетную дисциплину, открыть рынки банковских и иных финансовых услуг, а главное – активнее проводить структурные реформы на товарных рынках, на рынках капиталов и рабочей силы<sup>14</sup>. Обнаружить доказательства синхронизации циклов не удалось и в ходе последующих исследований, проведенных различными научными коллективами<sup>15</sup>.

С конца 2004 г. в странах ЕС шел процесс ратификации Договора об учреждении Конституции ЕС. Разработанный Конвентом проект был представлен Европейскому совету летом 2003 г. По настоянию государств-членов в него вносились существенные правки, в июне 2004 г. состоялось официальное подписание договора. В большинстве стран окончательное решение принимали парламенты, но в некоторых вопрос выносился на общенациональный референдум. Судьба договора решилась буквально за несколько дней. 29 мая 2005 г. во Франции «нет» сказали почти 55% голосовавших, еще худший результат – свыше 61% против – был получен 1 июня в Нидерландах. Провал конституционного договора фактически закрыл дорогу к федерализации Европейского союза. Перелив интеграции из валютной области в политическую не состоялся.

---

<sup>13</sup> Papademos, Lucas (2005). “Opening address at the ECB Workshop “What effects is EMU having on the euro area and its member countries?”. Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt am Main, 16 June.

<sup>14</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8988, 02.07.2005. P. 9.

<sup>15</sup> Giannone, D., Lenza, M., Reichlin L. (2010). “Business Cycles in the Euro Area”, in Alesina, Alberto and Giavazzi, Francesco (eds.), *National Bureau of Economic Research Conference Report: Europe and the Euro*. Chicago: University of Chicago Press. Pp. 141–167; European Commission (2008). “EMU@10: Successes and Challenges after 10 Years of Economic and Monetary Union”, *European Economy*, no 2. P. 51.

Чтобы преодолеть возникший идейный и политический кризис, в декабре 2006 г. лидеры стран ЕС подписали урезанный и упрощенный, по сравнению с конституцией, Лиссабонский договор. Он не вносил существенных поправок в части, касающиеся ЭВС. Договор содержал перечень целей ЕС, одной из них назывался «экономический и валютный союз с валютой евро», а другой – поддержание ценовой стабильности. Главная задача ЕЦБ таким образом получила фундаментальное обоснование. ЕЦБ, который ранее в силу особенностей своего возникновения считался органом ЕС, получил статус полноправного института ЕС и юридического лица. Договор подтвердил независимость главного банка зоны евро, а также всей ЕСЦБ и национальных центральных банков стран еврозоны. Он признал неформальный статус Еврогруппы и закрепил срок полномочий ее президента – два с половиной года. Договор вступил в силу 1 декабря 2009 г., в разгар мирового экономического кризиса.

В сентябре 2006 г. в ЕС была проведена имитационная игра с целью отработать методы управления кризисной ситуацией на финансовых рынках. Она проводилась в соответствии с меморандумом о взаимопонимании, подписанным на неформальной сессии Совета Экофин в мае 2005 г. Симуляцией руководили Экономический и финансовый комитет, министры финансов, органы банковского надзора и центральные банки государств-членов. Сценарий строился вокруг банкротства крупного автомобильного концерна, имеющего производственные мощности в разных странах ЕС и связанного с несколькими банками-кредиторами. Игра выявила несовершенство административных и правовых норм государств-членов, а также недостаточную координацию действий регулирующих органов<sup>16</sup>.

Первые месяцы 2007 г. были для органов экономического управления ЕС довольно спокойными. Комиссия выполняла рутинные задачи в рамках отлаженных процедур. В феврале Совет Экофин утвердил выводы экспертов Комиссии о национальных программах стабилизации и конвергенции 20 государств-членов ЕС. Хоакин Альмуниа – член Комиссии, ответственный за валютно-финансовые вопросы, – заявил прессе, что он «умеренно доволен тем, как государства ЕС реализуют поставленные цели»<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 9262, 11.09.2006. P. 11.

<sup>17</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 9376, 01.03.2007. P. 8.

## Реформа пакта

Бюджетная дисциплина всегда являлась камнем преткновения для стран ЕС. До введения евро многие из них выполнили маастрихтский норматив при помощи чрезвычайных мер, например, широкой распродажи государственной собственности, поэтому после перехода на евро состояние государственных финансов ухудшилось. Тем не менее, требования Пакта стабильности и роста продолжали считаться незыблемыми. Ситуация изменилась, когда пакт одновременно нарушили Франция и Германия.

20 января 2003 г. министры экономики и финансов стран зоны евро подтвердили свое решение начать процедуру исправления сверхнормативного дефицита в отношении Германии и процедуру раннего оповещения в отношении Франции. В адрес двух правительств были направлены соответствующие рекомендации. Германии предписывалось до конца года уменьшить дефицит до 2,75%, а Франции – удержать его в пределах 3%. Далее обеим странам следовало ежегодно снижать структурный дефицит на 0,5%, чтобы к 2006 г. подойти к нулевому сальдо<sup>18</sup>. Если Германия согласилась с требованием, то Франция опротестовала его под предлогом того, что ее государственный долг не выходил за оговоренные Маастрихтским договором 60% ВВП.

В марте 2003 г. Совет Экофин одобрил подготовленный Комиссией доклад «Об усилении координации бюджетной политики». Документ подтверждал приверженность принципам бюджетной дисциплины и отрицал целесообразность внесения каких-либо поправок в Договор или в Пакт стабильности и роста. Правда, каждой стране рекомендовалось самостоятельно выбирать инструменты его выполнения и делать это с учетом национальной специфики. Тем не менее, дискуссия о гибком применении пакта набирала силу.

Согласно опубликованному в мае докладу Европейской комиссии, восемь из двенадцати стран еврозоны (Германия, Франция, Италия, Испания, Португалия, Греция, Австрия и Бельгия) рисковали по итогам года выйти за 3-процентный потолок дефицита госбюджета. Французское правительство планировало дефицит в размере 3,1% ВВП<sup>19</sup>.

После того как Комиссия указала на наличие в Германии и во Франции сверхнормативного дефицита, Совет, согласно правилам

---

<sup>18</sup> 2480th Council meeting - Economic and Financial Affairs – Brussels, 21 January 2003. 5506/03 (Presse 15).

<sup>19</sup> European Commission (2003). “Public Finances in EMU 2003”, *European Economy*, no. 3. P. 1.



Пакта стабильности и роста, должен был в свою очередь подтвердить данный факт и запустить процедуру исправления. Она реализуется в три приема. На первой стадии виновной стране адресуются конфиденциальные рекомендации Совета. Если страна их выполняет, дело прекращается. В противном случае Совет переходит ко второй стадии, рекомендации становятся жестче и предаются гласности. Одновременно страну обязывают создать беспроцентный депозит, на время ей отказывают в кредитах Европейского инвестиционного банка и приостанавливают выпуск государственных облигаций. На третьей стадии, если в течение оговоренного срока дефицит не возвращается к норме, депозит может быть обращен в штраф.

3 июня 2003 г. Совет Экофин квалифицированным большинством (против голосовали Дания и Нидерланды) принял в отношении Франции рекомендацию о процедуре исправления сверхнормативного дефицита. Раздражающим фактором стало то, что страна не отреагировала должным образом на прозвучавшее в январе раннее предупреждение. Принятые Парижем меры сводились к учреждению небольшого резервного фонда и отмене субсидий на некоторые виды медикаментов. Их было явно недостаточно для исправления ситуации. Хуже того, в последнем экономическом прогнозе французского правительства значился дефицит в размере 3,4% ВВП. Совет постановил, что в соответствии с регламентом № 1467/97 правительству в срок до 3 октября надлежало принять все необходимые меры, чтобы не позже чем в 2004 г. устранить имеющийся чрезмерный дефицит<sup>20</sup>.

Таким образом, Франция сравнялась с Германией в безотрадном движении по этапам, предусмотренным Пактом стабильности и роста. После июньского решения Совета она также оказалась на второй ступени – исправления сверхнормативного дефицита, куда Германия попала в январе 2003 г.

Следующим, третьим, шагом должно было стать наложение санкций. Однако 25 ноября 2003 г. Совет Экофин квалифицированным большинством отверг рекомендацию Европейской комиссии о начале соответствующей процедуры в отношении Франции и Германии. В качестве отговорки он ссылаясь на то, что слишком быстрая бюджетная консолидация может иметь негативные последствия для роста, тогда как его перспективы оставляли желать лучшего в обеих странах. Процедуру отложили на неопределенный срок, потребовав

---

<sup>20</sup> 2513rd Council meeting - Economic and Financial Affairs – Luxembourg, 3 June 2003. 9844/03 (Presse 149).

от виновных исправиться: Германии следовало сократить структурный дефицит на 0,6% ВВП в 2004 г. и еще на 0,5% в 2005 г., Франции – на 0,8% и 0,6% соответственно<sup>21</sup>.

Решение Совета вызвало негодование Комиссии. Педро Солбес, выступая 3 декабря на пленарной сессии Европейского парламента, заявил, что оно «не соблюдает ни дух, ни букву Договора и Пакта о стабильности и роста». Происходящее он назвал «одним из самых серьезных институциональных кризисов» последних лет<sup>22</sup>. Глубокое разочарование действиями министров выразил Совет управляющих ЕЦБ. По словам Трише, они несли «серьезную опасность», так как несоблюдение правил и процедур пакта ставило под сомнение устойчивость государственных финансов в зоне евро<sup>23</sup>.

Председатель Европейского парламента Пэт Кокс попытался обелить Совет, сказав, что он действовал в интересах экономического роста во всем Союзе. Одни парламентские группы осуждали выданную Советом индульгенцию, другие горячо поддерживали ее. Например, председатель Европейской партии либеральных демократов и реформаторов Грэм Ватсон заявил, что решение министров скомпрометирует Европейскую конституцию, поскольку у рядовых граждан возникнет ощущение, что большим странам дозволено все. Представитель французской партии зеленых Алан Липец называл абсурдным исполнение пакта, который решили не включать в конституционный договор<sup>24</sup>.

Малые страны ЕС считали, что Совет создает опасный прецедент, открывающий двери двойным стандартам. Канцлер Германии Герхард Шрёдер приветствовал решение Совета, выступая 26 ноября 2003 г. в Бундестаге, он заявил, что оно служило противовесом позиции Комиссии, а пакт, как и любой законодательный акт, следовало интерпретировать в зависимости от обстоятельств. Федеральный канцлер также предупредил, что Германия будет проводить жесткую линию в переговорах о будущем бюджете ЕС. Ведь страна, которую

---

<sup>21</sup> 2546th Council meeting – Economic and Financial Affairs – Brussels, 25 November 2003. 14492/1/03 (Presse 320).

<sup>22</sup> Solbes, Pedro (2003). “Economic governance. Pedro Solbes, Member of the European Commission responsible for Economic and Financial Affairs. Plenary session of the European Parliament”, Brussels, 3 December 2003. SPEECH/03/590.

<sup>23</sup> Trichet, Jean-Claude (2003). “Testimony before the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, with the President of the European Central Bank, in accordance with Article 113(3) of the Treaty on European Union. Introductory statement by Trichet, President of the European Central Bank”, Brussels, 1 December.

<sup>24</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8592, 26.11.2003. P. 8.

принуждают сокращать бюджетный дефицит, не имеет права увеличивать взносы в бюджет Сообщества<sup>25</sup>. Прежний лозунг о корове, дающей хорошее молоко, превратился в инструмент давления на партнеров.

28 января 2004 г. Комиссия официально подала жалобу в Европейский суд первой инстанции на решение Совета. 16 февраля 2004 г. председатель Европейского суда первой инстанции Василиос Скурис заявил, что дело будет рассматриваться ускоренном порядке и не предаваться гласности. В тот же день главы государств четырех стран ЕС – Италии, Испании, Португалии и Нидерландов, а также двух присоединявшихся стран – Польши и Эстонии, направили коллективное письмо председательствовавшей в ЕС Ирландии с просьбой обеспечить справедливое применение пакта.

В мае 2004 г., когда Евростат опубликовал окончательные данные за минувший год, а к Евросоюзу присоединились 10 новых стран, стало ясно, что Пакт стабильности и роста ждут новые испытания. Помимо Франции и Германии, критерий конвергенции по дефициту нарушили Великобритания, Италия, Греция и Нидерланды. В отношении двух последних Комиссия начала процедуру расследования. Не уложились в норматив и шестеро новичков: Кипр, Венгрия, Польша, Словакия, Чехия, Кипр и Мальта. Правда, им, как и всем аутсайдерам еврозоны, не грозили ни усиленный контроль за государственными расходами, ни, тем более, санкции.

13 июля 2004 г. Суд ЕС вынес решение по иску Комиссии против Совета. Его постановление гласило, что, поскольку процедура уже начата, Совет не может принять в отношении Германии и Франции новые негласные рекомендации (которые более соответствовали бы ситуации 2004 года, чем первоначальные), то есть сделать один и тот же шаг дважды. Поэтому процедуру предписывалось продолжить. Совету следовало назначить жесткий срок, в течение которого обе страны должны были снизить дефициты до 3% ВВП<sup>26</sup>.

Осенью 2004 г. вопрос о реформе пакта окончательно перешел в практическую плоскость. Раскрывшиеся факты недобросовестных действий статистических служб Греции и Италии, которые улучшали бюджетные показатели своих стран, только укрепили убежденность органов ЕС в необходимости приблизить пакт к реальной жизни. По сообщению итальянской газеты *Corriere Della Sera*, Франция и Германия готовили совместную позицию относительно реформы пакта.

<sup>25</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8594, 28.11.2003. P. 12.

<sup>26</sup> Deutsche Bundesbank Monthly Report. August 2004. P. 64.

Речь шла о четырех новациях: считать периоды стагнации исключительными обстоятельствами, при которых страна освобождается от санкций; продлить действовавший тогда годовой срок устранения сверхнормативного дефицита; ввести практику промежуточных целевых ориентиров; при решении вопроса о нарушении пакта учитывать направленность государственных расходов<sup>27</sup>.

Италия призывала вычитать из общего баланса расходы на научно-техническую политику; Германия – учитывать затраты на объединение страны и чистые трансферты в бюджет ЕС. Франция хотела исключить из суммы дефицита расходы на оборону и на помощь развивающимся странам. Глава Еврогруппы Жан-Клод Юнкер предлагал принимать во внимание размер государственного долга, считая странное отношение к двум странам, в одной из которых долг превышал 100% ВВП, а в другой, как в Люксембурге, составлял 4% ВВП. Кстати, низкий уровень государственного долга был характерен и для стран Центральной и Восточной Европы, особенно для трех балтийских республик. После распада СССР его обязательства приняла на себя Россия, поэтому Литва, Латвия и Эстония вступили в период независимого развития с нулевой задолженностью.

В декабре 2004 г. Комиссия решила отложить начатую в 2003 г. процедуру предотвращения сверхнормативного дефицита в отношении Германии и Франции. Накануне она провела экспертизу состояния государственных финансов двух стран, которая показала, что разработанные правительствами меры позволят сократить в 2005 г. бюджетные дефициты до искомых 3% ВВП. Комиссия также отложила применение данной процедуры к пяти новичкам – Польше, Чехии, Словакии, Кипру и Мальте.

22 марта 2005 г., в день открытия весенней сессии Европейского совета, главы государств и правительств 25 стран ЕС одобрили без оговорок план реформы, принятый двумя днями ранее Советом Экофин. Перед Комиссией ставилась задача сформулировать соответствующие поправки к регламентам Совета 1466/97 и 1467/97. Были сделаны два крупных послабления: во-первых, смягчались критерии определения избыточного дефицита и расширялся перечень исключительных обстоятельств, а во-вторых, удлинялись сроки исправления сверхнормативного дефицита. Для баланса вводились две ужесточающие нормы: действие пакта распространялось на показатели государственного долга, а также официально закреплялся применявшийся ранее график сокращения дефицита (по 0,5 процентных пункта ежегодно). Летом

---

<sup>27</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8842, 07.12.2004. P. 8.

Совет утвердил данные поправки, что подвело итог длившимся два года спорам о назначении пакта и методах его применения.

Весьма нелестно отозвался о реформе пакта центральный банк Германии. Он посчитал, что новые правила «серьезно ослабляют» пакт, уменьшают стимулы к проведению здоровой бюджетной политики и посылают неверные сигналы тем странам, которые еще не ввели единую валюту. Неодинаковое применение пакта к отдельным странам снижает прозрачность процедур и их результативность. Бундесбанк традиционно беспокоился о покупательной силе национальной валюты, полагая, что ненадлежащая бюджетная дисциплина еврозоны затруднит проведение денежно-кредитной политики, нацеленной на долгосрочную стабильность<sup>28</sup>.

Реформа пакта обозначила конфликт между двумя частями ЭВС – денежно-кредитной и экономической. Он проявился в расхождении позиций Комиссии и Европейского центрального банка, с одной стороны, и Совета – с другой. Столкновение не было случайным. Его причины коренились в противоречии между подлинными целями ЭВС и готовностью национальных правительств идти на жертвы ради их осуществления. При подготовке Маастрихтского договора Брюссель и национальные элиты убедили население, что ЭВС будет способствовать росту экономики и занятости благодаря увеличению емкости общего рынка. Это обеспечило единой валюте широкую общественную поддержку.

Однако архитекторы валютного союза с самого начала знали, что он будет полезен европейской экономике, поскольку усилит конкуренцию, заставит правительства придерживаться жесткой бюджетной дисциплины и проводить непопулярные социальные реформы. В реальности ЭВС задумывался как средство, стимулирующее реформу европейской социальной модели и одновременно смягчающее ее последствия. Поэтому в ходе реформы пакта Комиссия и ЕЦБ отстаивали интересы всего объединения, стараясь обеспечить условия для дальнейшего развития интеграции. Совет же руководствовался заботами национальных правительств, в том числе теми, которые диктовались электоральными циклами.

На фоне глобализации и расширения Европейского союза у стран Западной Европы становилось все меньше возможностей сочетать рост конкурентоспособности с поддержанием высокого уровня благосостояния и социальной защиты. Противоречивость этих задач наложила видимый отпечаток на всю историю с реформой пакта. На-

<sup>28</sup> Deutsche Bundesbank Monthly Report, April 2005. P. 21.

пример, после заседания Еврогруппы 13 мая 2005 г. в Люксембурге Ж.-К. Юнкер подчеркнул, что, несмотря на слабый экономический рост, государства-члены должны продолжать структурные реформы, дабы «европейская социальная модель оставалась доступной максимальному числу стран». Он также добавил, что некоторые «страны, которые были наименее конкурентоспособными, когда они вступали в зону евро, сегодня стали... еще менее конкурентоспособными»<sup>29</sup>.

Вопреки пессимистичным прогнозам реформа не привела к ухудшению бюджетных показателей. Наоборот, они заметно улучшились. Средневзвешенный дефицит 25 стран ЕС сократился с 2,9% ВВП в 2004 г. до 0,9% в 2007 г. (в зоне евро – до 0,7%). Особенно впечатляли результаты Германии: в 2006 г. отрицательное сальдо госбюджета уменьшилось до 1,6% ВВП, а еще через год – до 0,3%. Этому имелось объяснение, высокие темпы экономического роста обеспечивали и высокие поступления в государственный бюджет. С началом мирового экономического кризиса ситуация резко изменилась к худшему.

Как до, так и после реформы пакта исследователи указывали на его проциклические эффекты, которые могли возникать из-за одинакового для всех фаз экономического цикла норматива госбюджета. Трехпроцентный потолок подходил для периодов спада, но оказывался слишком высоким для периодов благоприятной конъюнктуры. У правительств возникал соблазн тратить слишком много, даже когда дела шли хорошо, вместо того чтобы контролировать расходы и создавать резервы на черный день. Более гибкий норматив позволил бы легче удерживать дефицит в заданных рамках в среднесрочной перспективе<sup>30</sup>.

## *Цена ценовой стабильности*

В первой половине 2003 г. общественное внимание было приковано к предстоявшей смене руководителя ЕЦБ, которым с мая 1998 г. являлся голландец Вим Дуйзенберг, бывший управляющий Нидерландским банком. Согласно букве Договора, срок полномочий президента ЕЦБ составляет восемь лет. За пост первого президента боролись две ведущие страны еврозоны – Германия и Франция. Должность не мог

---

<sup>29</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8948, 18.05.2005. P. 8.

<sup>30</sup> Buti, M., Eijffinger S., Franco D. (2003). “Revisiting the Stability and Growth Pact: Design or Internal Adjustment?”, *European Economy*, no 180, January; Turrini, Alessandro (2008). “Fiscal Policy and the Cycle in the Euro Area: The Role of Government Revenue and Expenditure”, *European Economy, Economic Papers* no 323, May.

занять гражданин ФРГ уже потому, что местом расположения главного банка зоны евро был избран Франкфурт-на-Майне, а его механизмы во многом копировали практику Бундесбанка. Германия продвигала представителя Нидерландов, страны, чья валюта не одно десятилетие де-факто была привязана к немецкой марке. Жак Ширак хотел, чтобы ЕЦБ обязательно возглавил француз, на должность прочили главу Банка Франции Жана-Клода Трише. Берлин заблокировал данное назначение. Тогда под надуманным предлогом почтенного возраста Дуйзенберга (ему на дату вступления в должность исполнялось 63 года) была заключена неформальная договоренность, что через четыре года он уступит бразды правления конкуренту. Однако на протяжении всей зимы и весны 2003 г. Трише находился под судом по делу о финансовой отчетности банка *Crédit Lyonnais*, в связи с чем полномочия первого президента продлили до 1 ноября 2003 г. После оправдательного решения суда с этой даты Трише вступил в должность.

Еще один раздражитель возник в конце марта 2004 г., когда Еврогруппа объявила о решении перевести Хосе Мануэля Гонсалес-Парамо из совета директоров Банка Испании в дирекцию ЕЦБ. К этому времени, а именно 1 июня 2004 г., истекал соответствующий мандат испанца Эухенио Доминго Соланса. Многие обозреватели усмотрели в замене одного соотечественника в дирекции ЕЦБ другим опасный прецедент. Выходило, что крупные страны – Германия, Франция, Италия и Испания – зарезервировали своим представителям постоянные места в высшем органе ЕЦБ, хотя там всего шесть кресел. То есть всем остальным государствам (сначала 7, а потом 15) оставалось два места. Естественно, ни в Договоре, ни в других документах ЕС об этом не говорилось ни слова. Известно только, что благодаря процедуре голосования квалифицированным большинством крупные страны имеют возможность успешно защищать своих кандидатов в ходе ротации высших должностных лиц ЕЦБ. Последующая практика не рассеяла, а подтвердила данные подозрения. Когда в 2005–2006 гг. истекли сроки полномочий еще двух директоров ЕЦБ – итальянца Томмазо Падоа-Скьоппа и немца Отмара Иссинга – им на смену пришли их же соотечественники Лоренцо Бини Смаги и Юрген Старк. Причем всякий раз руководящие органы ЕС объясняли свой выбор профессиональными качествами кандидата, а совпадение национальной принадлежности – чистой случайностью.

Если на протяжении первых трех лет своей истории ЕЦБ боролся с понижением курса евро и сдерживал рост цен, что вынуждало поднимать ключевую ставку, то с начала 2001 г. он приступил к обратной, понижательной корректировке. Почти весь 2002 г. ставка по ос-

новным операциям рефинансирования находилась на уровне 3,25%. Месячные темпы роста цен еврозоны колебались в это время в интервале от 2,0% до 2,5% годовых. Таким образом монетарные власти в полной мере выполняли свою главную задачу – поддерживать стабильность цен, под которой подразумевается нахождение ГИПЦ в среднесрочной перспективе на уровне около 2% годовых (Рис. 10.2).

В декабре 2002 г. ЕЦБ понизил ставку на 0,5 процентных пункта. Когда 6 марта 2003 г. Совет управляющих ЕЦБ снова уменьшил основную ставку, президент Жан-Клод Трише и вице-президент Лукас Пападемос заявили, что решение было принято на фоне благоприятного среднесрочного прогноза в отношении инфляции, а также ввиду «сдержанного экономического роста в зоне евро и повышения курса евро»<sup>31</sup>. 6 июня 2003 г. ставка рефинансирования ЕЦБ опустилась еще на 0,5 процентных пункта – до 2% годовых, что явилось самым низким показателем за всю послевоенную историю Западной Европы. Руководство главного банка зоны евро связало этот шаг с общей неблагоприятной экономической конъюнктурой, слабым ростом и уси-

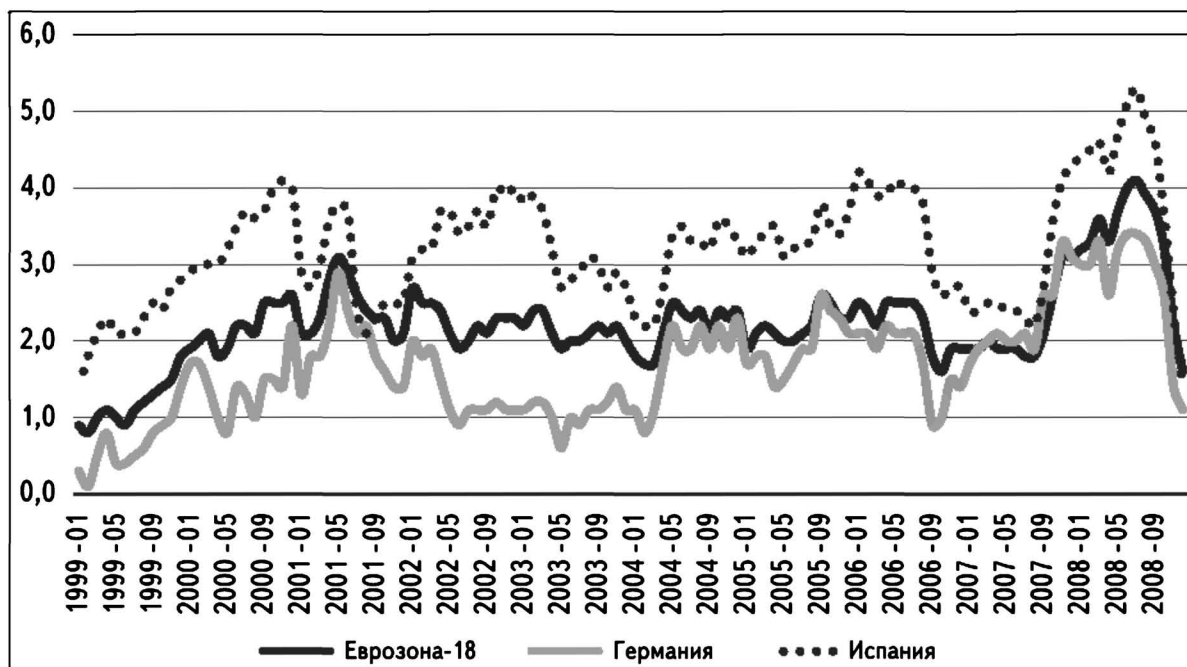


Рисунок 10.2. **Месячные показатели ГИПЦ в еврозоне, Германии и Испании в 1999–2008 гг.**

Источник: Евростат.

<sup>31</sup> Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2003a). “Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank,”. Frankfurt, 6 March.



лением геополитической неустойчивости в связи с войной в Ираке<sup>32</sup>. Данные объяснения позволяли полагать, что в своих действиях ЕЦБ руководствовался не только главной целью – поддерживать ценовую стабильность, но и принимал во внимание различные аспекты экономической конъюнктуры.

С лета 2003 г. в денежно-кредитной политике ЕЦБ наступил длительный период стабильности. Два с половиной года ключевая ставка по основным операциям рефинансирования держалась на рекордно низком уровне – 2% годовых, ставки по суточным кредитам и депозитам составляли соответственно 3% и 1%. На ежемесячных заседаниях Совета управляющих ЕЦБ по вопросам денежно-кредитной политики раз за разом принималось решение оставить ставки неизменными ввиду отсутствия признаков инфляционного давления. По всей видимости, монетарные власти задались целью создать максимально предсказуемую и благоприятную обстановку для хозяйствующих субъектов. Все это время ГИПЦ зоны евро находился на искомом уровне около 2% годовых, несмотря на подъем мировых цен на энергоносители.

Следующая фаза монетарной политики началась в декабре 2005 г., когда на фоне высоких темпов роста и быстрой денежно-кредитной экспансии ЕЦБ снова перешел к рестриктивной политике. Осенью 2005 г. годовой показатель инфляции повысился до 2,6%. В начале декабря ЕЦБ поднял ключевую ставку на четверть процента – до 2,25%. На состоявшейся 1 декабря пресс-конференции Жан-Клод Трише заявил, что ЕЦБ принял во внимание признаки роста цен, которые были обнаружены в ходе макроэкономического анализа и подтвердились в процессе анализа показателей денежного рынка. По его словам, надежное сковывание инфляционных ожиданий создавало предпосылки для того, чтобы денежно-кредитная политика «вносила постоянный вклад в поддержание экономического роста в зоне евро» и содействовала созданию рабочих мест<sup>33</sup>. Свои действия ЕЦБ снова обосновал не только движением цен, но и задачами устойчивого роста.

На протяжении всего 2006 г. темпы роста ВВП повышались, и в четвертом квартале достигли рекордных 3,76%. Особенно резким был переход от низких темпов к высоким в Германии – от минус 0,7%

<sup>32</sup> Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2003b). “Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt, 5 June.

<sup>33</sup> Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2005). “Introductory statement with Q&A. Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Lucas Papademos, Vice President of the ECB”, Frankfurt am Main, 1 December.

в 2003 г. до 3,7% в 2006 г. Если в Испании наблюдался перегрев экономики, то во Франции и Италии подъем так и не проявился в полную силу, в 2006 г. в обеих странах рост не превысил 2,5%.

С конца 2005 г. по середину 2007 г. ключевая ставка поднялась в общей сложности с 2,0 до 4,0%. Таким образом банк пытался противостоять бурному росту денежного предложения и кредитной экспансии. Проводившееся в этот период ужесточение условий кредитования трудно объяснить инфляционными ожиданиями. С конца 2005 г. по середину 2006 г. ГИПЦ находился в интервале 2,2–2,5%; в октябре 2006 г. он упал до 1,6% и до сентября 2007 г. ни разу не поднялся выше 1,9%, то есть был стабильно ниже двухпроцентного ориентира (Рис. 10.2).

С сентября 2007 г. инфляция в зоне евро, как и во всем мире, начала быстро набирать обороты. Ввиду ограниченности сфер приложения свободных средств инвесторы рассматривали биржевые товары как актив. Контракты на нефть, пшеницу, цветные металлы и другие сырьевые товары стали предметом спекулятивной игры, а их котировки резко пошли вверх. Тем не менее, во втором полугодии 2007 г. Совет управляющих ЕЦБ решил оставить без изменения ключевые ставки, приняв во внимание «необычно высокую степень неопределенности» на мировых финансовых рынках<sup>34</sup>. Фактически ЕЦБ занял выжидательную позицию.

Говоря об успехах ЕЦБ в реализации своей главной цели, то есть поддержания стабильно низких цен в еврозоне, следует отметить два момента. Первый, положительный, состоит в том, что банк добился высокой степени управления ставками денежного рынка. Ставка ЕЦБ по основным операциям рефинансирования действительно определяла стоимость межбанковского кредита. Об этом можно было судить уже по тому, что за ней вплотную следовала ставка EONIA (по необеспеченным суточным кредитам), а трехмесячная ставка EURIBOR (по которой кредитуются первоклассные банки) обычно превышала ее на 0,1 процентных пункта.

Второй, негативный, аспект заключается в том, что ГИПЦ еврозоны не отражал движения цен в различных странах еврозоны. Национальные показатели могли ложиться кучно или вразброс, у одних стран они регулярно находились выше уровня еврозоны, а у других — ниже. На рисунке 10.2 хорошо виден постоянный разрыв между темпами инфляции Испании и Германии, который в конце 2002 г. составлял три процентных пункта. Это означает, что денежно-

---

<sup>34</sup> European Central Bank. Annual Report 2007. Frankfurt-am-Main, 2008. P. 11.

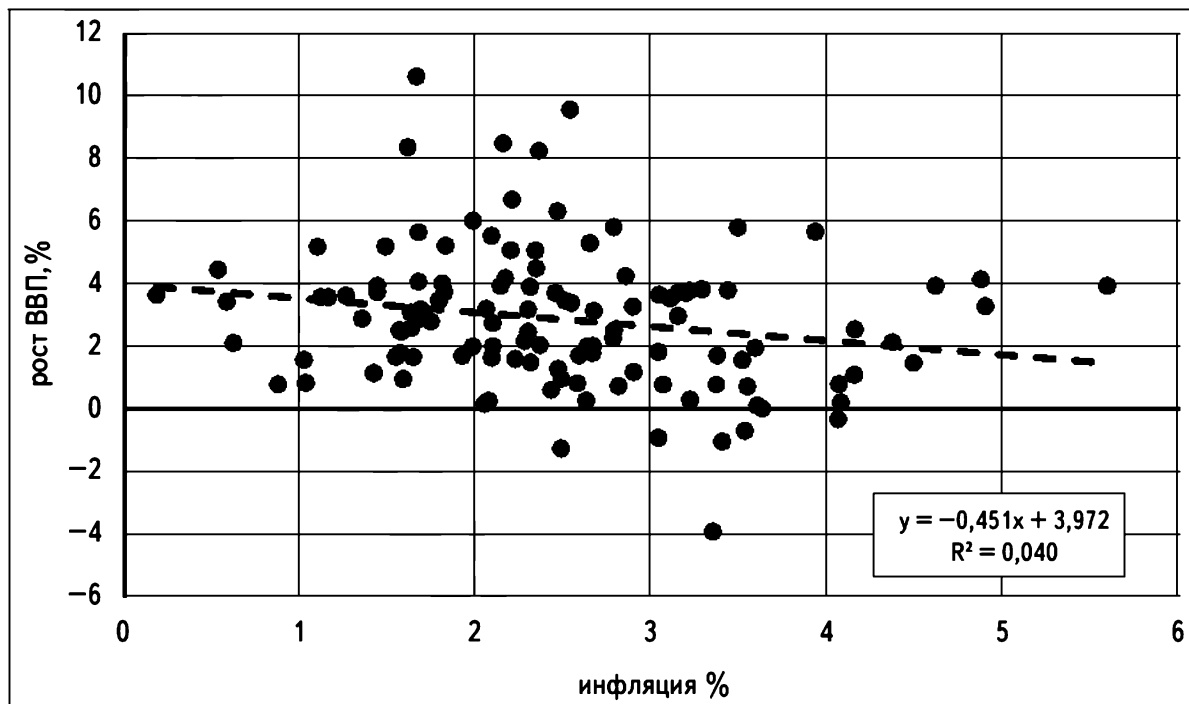


Рисунок 10.3. Темпы роста ВВП и ГИПЦ в 12 странах еврозоны в 1999–2008 г.

*Примечание:* показатели ВВП даны с годовым лагом по отношению к показателям инфляции.

*Источник:* рассчитано по данным UNCTADStat.

кредитная политика ЕЦБ в разной мере учитывала макроэкономическую динамику отдельных государств еврозоны. Одним странам она могла подходить, а другим — не вполне. Чем ближе находилась кривая национального ГИПЦ к соответствующему индексу всей еврозоны, тем бóльшим было соответствие, и наоборот. Бремя адаптации к общим условиям целиком ложилось на национальные правительства. ЕЦБ не принимал во внимание эту проблему.

Еще один неудобный вопрос — о том, насколько стабильно низкая инфляция на практике содействовала экономическому росту. В экономической литературе по проблемам ЭВС он почти не обсуждается, вероятно, по той причине, что на него не существует ответа. Все помнят, что высокая инфляция 1970-х — 1980-х гг. ухудшала инвестиционный климат и подрывала перспективы роста. Но из этого не следует, что низкая инфляция представляет собой и необходимое, и достаточное условие для энергичного роста. Скорее, только первое, о чем свидетельствует анализ данных 12 стран еврозоны за ее первое десятилетие ее существования (Рис. 10.3.).

Накопленный до кризиса статистический массив не позволяет установить хоть какую-то зависимость между темпами инфляции и экономического роста. Облако данных растягивается вверх и вниз

от линии тренда, которая имеет лишь небольшой наклон вниз. Коэффициент детерминации настолько мал ( $R^2 = 0,0407$ ), что говорить о связи двух показателей не представляется возможным. Такие же ненадежные результаты получаются при разбивке стран на относительно быстро и медленно растущие. Все это наводит на мысль, что положенный в основу деятельности ЕЦБ постулат немецкого ордолиберализма работает не везде, и следование ему – больше вопрос убеждений, нежели эмпирически подтвержденного знания.

### *Конфигурация еврозоны*

После успешного введения евро в наличное обращение распространилось мнение, что численность еврозоны может скоро увеличиться. Были основания думать, что Великобритания и Дания, выговорившие себе право не переходить к третьему этапу ЭВС при подписании Маастрихтского договора, изменят мнение, убедившись в преимуществах единой валюты. Надежды также возлагались на Швецию, которая не переходила на евро только потому, что не являлась участницей МОК-2.

В Великобритании с приходом к власти в мае 1997 г. лейбористской партии под руководством Тони Блэра официальное отношение к валютному союзу перестало быть резко отрицательным, каким оно являлось в период правления консерваторов. Теперь возможность перехода на евро обуславливалась экономической целесообразностью. Министр финансов Гордон Браун в октябре того же года предложил пять тестов, по которым можно было судить о том, насколько членство в еврозоне будет выгодным для страны. К ним относились: степень экономической конвергенции с зоной евро, гибкость британской экономической системы, а также положительное влияние евро на инвестиции, на функционирование Сити как финансового центра, на экономический рост и занятость. Повторный успех лейбористов на выборах 2001 г. позволял надеяться на некоторые позитивные подвижки. Блэр полагал, что Британия получит больше рычагов влияния на экономическую политику Евросоюза, если она присоединится к зоне евро, куда к этому времени входили ведущие европейские страны<sup>35</sup>. В обращении к нации накануне нового 2003 года премьер-министр заявил, что для вступления в зону евро нет ни-

---

35 Бабынина Л.О. (2010). Гибкая интеграция в Европейском Союзе. Москва: Институт Европы РАН. С. 62–64.

каких конституционных препятствий, а «политическое обоснование является преобладающим»<sup>36</sup>.

9 июня 2003 г. в Палате общин Великобритании состоялось слушание с целью выявить, насколько переход к единой валюте отвечает национальным интересам страны. Два первых теста дали отрицательный результат, что и предопределило общий исход дискуссии. Как следствие намеченный на 2004 г. референдум отложили на неопределенное время. Надо сказать, что общественное мнение страны было традиционно настроено против единой валюты. Например, в 1999 г. на фоне снижения курса евро доля противников валютного союза увеличилась до 70%. В преддверии возможного референдума активисты учредили специальный фонд «Антиевро» для проведения соответствующей информационной кампании<sup>37</sup>.

Летом 2005 г. бывший министр финансов Великобритании и кандидат на пост лидера консервативной партии Кеннет Кларк заявил, что ЭВС не справляется с задачей стимулировать экономический рост в зоне евро. ЕЦБ, по его мнению, целиком копировал практику Бундесбанка и игнорировал новейшие методы управления макроэкономическими процессами, которые успешно применялись Федеральной резервной системой США и Банком Англии. Кларк подчеркнул, что не видит возможности вступления Великобритании в зону евро в ближайшие 10 лет<sup>38</sup>.

Еще один удар по планам расширения зоны евро нанес референдум в Швеции. 14 сентября 2003 г. свыше 56% принявших в нем участие граждан сказали «нет» единой валюте. Данный итог был предсказуем: проведенные накануне опросы общественного мнения свидетельствовали о численном превосходстве противников евро.

Против голосовали люди с невысокими доходами: государственные служащие, женщины, синие воротнички и безработные, они беспокоились о судьбе государства благосостояния и считали, что переход на евро отразится на государственных трансфертах. Люди с высокими доходами, предприниматели и жители регионов, интенсивно вовлеченных в международные экономические связи, активно поддерживали переход на единую валюту. Кроме экономических резонансов, свою роль сыграли идеологические и политические факторы. Шведы опасались, что членство в валютном союзе может представ-

<sup>36</sup> The Guardian, 1 January 2003.

<sup>37</sup> Курочкин Д.Н. (2000). Евро: новая валюта для Старого Света. Проблемы становления и перспективы развития Европейского экономического и валютного союза. Минск: Европейский гуманитарный университет. С. 118–119.

<sup>38</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 9011, 24.08.2005. P. 6.

лять угрозу для независимости страны и ее демократических традиций. Они не хотели, чтобы процесс принятия решений перешел из рук местных избирателей и политиков в руки европейских чиновников, подотчетность которых вызывала вопросы<sup>39</sup>.

Во время подготовки к референдуму шведская конфедерация предпринимателей вместе с некоторыми профсоюзами активно агитировала за положительное решение. Переход на евро и отказ от национальной валюты позволил бы резко сократить издержки проведения экспортно-импортных операций, уменьшить потери от колебания валютных курсов. Такие крупные компании, как «Эрикссон», «Вольво» и «ИКЕА» (*Ericsson, Volvo, IKEA*), заявляли о том, что в случае отрицательного голосования они будут вынуждены сократить объемы своей деятельности в Швеции<sup>40</sup>.

Если движение валютного союза на север и запад ЕС прекратилось, то в восточном направлении оно оживилось, правда, избирательно. После того как в апреле 2003 г. в Афинах были подписаны договоры о вступлении десяти стран-кандидатов в Евросоюз, они начали готовиться к участию в ЭВС.

13 мая 2003 г. состоялось первое заседание Совета Экофин, на котором присутствовали наблюдатели из стран-кандидатов. Вскоре главы их центральных банков были приглашены в качестве наблюдателей на заседания Совета управляющих ЕЦБ. Со второй половины 2003 г. Комиссия заметно активизировала контакты с тогдашними кандидатами, всячески пропагандируя мысль о нецелесообразности их преждевременного присоединения к МОК-2. Кандидатам советовали сначала модернизировать экономическую политику и оздоровить государственные финансы, а уже потом размышлять о переходе на евро. Высказывались опасения, что, даже выполнив критерии конвергенции, новые страны не смогут вписаться в механизмы общей экономической политики ЕС и единой денежно-кредитной политики ЕЦБ, поскольку те создавались в расчете на зрелые рынки и не учитывали особенностей переходной экономики.

Одобренный в декабре 2000 г. сессией Европейского совета график перехода новых участников на евро трактовался двумя группами не одинаково. Старые члены делали упор на достижении реальной конвергенции и советовали новичкам не форсировать подключение к МОК-2. Последние же понимали под конвергенцией интенсивные экономиче-

---

<sup>39</sup> Jonung, Lars (2004). "To Be or not to Be in the Euro?", *European Economy*, no 205, November.

<sup>40</sup> Захарова Н. (2004). «Швеция против евро», Современная Европа, № 3. С. 112–119.

ские связи со странами Евросоюза, внедрение его норм в национальное законодательство и выполнение всех или части маастрихтских критериев. Так, в докладе Национального банка Польши говорилось, что издержки от потери независимой денежно-кредитной политики после перехода на евро будут малы, а выгоды — велики, что «подтверждается высокой степенью экономической интеграции Польши с зоной евро»<sup>41</sup>. Такие явления, как высокая доля занятых в сельском хозяйстве, слабая синхронизация экономического цикла с основным составом ЕС и неразвитость финансовых рынков выпадали из поля зрения.

Согласно официальной позиции центрального банка Эстонии, страна намеревалась войти в валютный союз уже в 2006 г., что должно было способствовать повышению конкурентоспособности, экономическому росту, занятости, а также «устойчивому подъему уровня жизни». Считалось, что, поскольку страна давно практиковала режим валютного управления (сначала к немецкой марке, а потом к евро), переход на евро явится логическим продолжением ее монетарной политики. Из этого делался вывод, что «Эстонии не потребуется длительного подготовительного периода для того, чтобы ввести евро»<sup>42</sup>. Последующий ход событий показал, что эти оценки были излишне оптимистичными. Эстония вошла в валютный союз в 2011 г., а Польша по сей день остается за его пределами.

1 мая 2004 г. десять новых государств стали полноправными членами Европейского союза. Семь из них — Кипр, Мальта, Словения, Словакия, Латвия, Литва и Эстония — заявили о намерении в кратчайшие сроки подключиться к МОК-2 с тем, чтобы спустя два года перейти на евро. Председатель правительства Чехии Станислав Гросс сообщил, что его страна планирует присоединиться к МОК-2 в 2008 г., чтобы перейти на евро в 2010 г.<sup>43</sup> Более осторожно высказывался министр финансов Польши Мирослав Гроницкий, по его мнению, переход на евро мог произойти не ранее 2009 г.<sup>44</sup>

11 мая 2004 г. в Брюсселе открылось первое заседание Совета Экофин в расширенном составе — с участием 25 министров. Совет провел дебаты по разработанному Комиссией проекту «Основных направлений экономической политики на 2004 г.» Изложенные в ОНЭП правила координации экономической политики сразу

<sup>41</sup> National Bank of Poland (2004). *A Report on the Costs and Benefits of the 's Adoption of the Euro (Preliminary Draft)*. Warsaw, February. P. 10.

<sup>42</sup> Eesti Pank (2003). Annual Report. P. 47.

<sup>43</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 8771, 26.08.2004. P. 5.

<sup>44</sup> Dougherty, Carter (2004) "Once Again Part of Europe, Poland Ponders the Euro", *The New York Times*, December 25.

распространились на новичков. Все они уже в мае представили на рассмотрение Комиссии и Совета свои программы конвергенции. С лета 2005 г. Совет получил право открывать процедуры расследования сверхнормативного дефицита в отношении новых членов ЕС.

Вскоре после вступления в Евросоюз Словения, Литва и Эстония присоединились к МОК-2, еще через год их примеру последовали Мальта, Кипр и Латвия. В ноябре 2005 г. к механизму коллективного плавания примкнула Словакия (Табл. 10.1).

Осенью 2004 г. Национальный банк Бельгии опубликовал доклад о факторах асимметричного развития 10 новых участников ЕС, по сравнению с зоной евро. Исследование показало, что в течение 1995–2003 гг. обе группы одинаково реагировали на шоки спроса и предложения в зоне евро. То есть возникавшие в ней возмущения не порождали разнонаправленной макроэкономической динамики. Ее причиной являлись специфические страновые явления новых участников ЕС. Образующиеся в них шоки предложения приводили к дивергенции показателей роста, а шоки спроса – к дивергенции показателей инфляции. В целом авторы склонялись к выводу, что со временем специфические страновые возмущения в новых участниках ЕС будут ослабевать. Однако недавние потрясения в хозяйствах Эстонии, Польши и Венгрии не позволяли с утверждать, что эта тенденция наверняка станет устойчивой<sup>45</sup>.

В начале 2006 г. Словения и Литва подали заявки на вступление в еврозону, в апреле Совет Экофин оценил выполнение двумя странами критериев конвергенции и вынес положительное решение в отношении Словении. Литва, по мнению министров, не уложилась в норматив по инфляции. 16 мая 2006 г. Европейская комиссия согласилась с мнением Совета. Окончательное решение в отношении Словении было принято на заседании Совета Экофин 7 июня 2006 г. Про Литву в резолюции говорилось, что страна «добилась значительного прогресса» в выполнении критериев конвергенции, касающихся государственных финансов, стабильности обменного курса и долгосрочных процентных ставок, но не удовлетворяет критерию ценовой стабильности. При этом Совет ссылался на заключение Комиссии, согласно которому 12-месячный уровень инфляции в Литве (рассчитанный с апреля 2005 г. по апрель 2006 г.) превысил пороговое значение<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Ide, Stefaan and Moës, Philippe (2004). “Asymmetric Growth and Inflation Developments in the Acceding Countries: A New Assessment”. *National Bank of Belgium Working Paper*, no. 63, November.

<sup>46</sup> 2734th Council Meeting – Economic and Financial Affairs – Luxembourg, 7 June 2006. 9831/06 (Presse 154).



Таблица 10.1.

**Присоединение стран Центральной и Восточной Европы к зоне евро**

Страна	Население, тыс. человек, 2004 г.	ВВП на душу населения, долл., 2004 г.	Национальная валюта	Участие в МОК-2		Дата перехода на евро
				Дата вхождения	Центральный курс	
Болгария	7743	3352	болгарский лев	...	...	...
Венгрия	10115	10288	венгерский форинт	...	...	...
Кипр	728	23914	кипрский фунт	02.05.2005	0,585274	1.01.2008
Латвия	2279	6307	латвийский лат	02.05.2005	0,702804	1.01.2014
Литва	3381	6698	литовский лит	27.06.2004	3,4528	1.01.2015
Мальта	405	14923	мальтийская лира	02.05.2005	0,429300	1.01.2008
Польша	38396	6644	польский злотый	...	...	...
Румыния	21591	3530	румынский лей	...	...	...
Словакия	5399	7974	словацкая крона	28.11.2005	38,4550	1.01.2009
Словения	1991	17309	словенский толар	27.06.2004	239,64	1.01.2007
Чехия	10240	11637	чешская крона	...	...	...
Эстония	1364	8844	эстонская крона	27.06.2004	15,6466	1.01.2011

Источник: данные по населению и ВВП – электронная база данных UNCTADstat, остальные сведения – ЕЦБ.

В Литве решение Совета встретили с видимым разочарованием. Правительство до последней минуты надеялось, что руководящие органы ЕС по достоинству оценят тот колоссальный объем работы, который страна проделала для соответствия маастрихтским критериям. Тем более, что по итогам календарного 2005 г. Литва укладывалась в норматив по инфляции. Никому не приходило в голову, что Комиссия обратит внимание на опасный рост цен в начале 2006 г., а когда это произошло, литовские власти почувствовали себя уязвленными.

Отказ Комиссии и Совета допустить Литву в зону евро вызвал неоднозначную реакцию в новых участниках ЕС. Некоторые из них обвинили западноевропейских партнеров в предвзятом отношении. Руководители Евросоюза поспешили снять возникшее напряжение. Они поясняли, что Комиссия и Совет дают всестороннюю оценку готовности страны к переходу на евро, а не просто механически измеряют выполнение критериев конвергенции. Председатель Еврогруппы Ж.-К. Юнкер без устали повторял, что он приветствует расширение еврозоны, а все государства-члены независимо от времени их вступления в Евросоюз имеют равные права и одинаковый статус.

В октябре 2006 г. состоялся визит в Литву члена Европейской комиссии Хоакина Альмуниа. Он уверял, что решение Комиссии отвечает долгосрочным интересам страны, которой сначала надо добиться долгосрочной стабилизации цен, а уже потом вводить единую валюту. Испанский политик сравнивал переход на евро со старинным католическим браком: вступив в него, вы остаетесь в нем навсегда, нравится вам это или нет. «К счастью, — продолжал он, — вы давно знакомы с невестой. И вам известно, что надо сделать, чтобы ваш союз стал счастливым». Альмуниа тонко льстил официальному Вильнюсу, представляя дело так, будто он являлся женихом, который делает выбор, а еврозона — скромной невестой. При этом твердо стоял на своем, напоминая, что к августу 12-месячный показатель инфляции в Литве поднялся до 3,4%, значительно превысив пороговое значение в 2,8%<sup>47</sup>.

Спор о применении и интерпретации маастрихтских критериев разгорелся на заседании Совета Экофин 10 октября 2006 г., его инициаторами выступили шесть стран ЦВЕ. Представители Чехии, Литвы и Латвии настаивали на том, чтобы органы ЕС четко определили принципы интеграции для зоны евро. Эстония считала неоправданным использование критерия инфляции, поскольку большин-

---

<sup>47</sup> Almunia, Joaquín (2006). “Lithuania and the Euro, Joaquín Almunia, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs”, Vilnius, 2 October.

ство новых стран имели экономику догоняющего типа, для которой характерны высокие темпы роста и ускоренная ценовая динамика. На трудности с выполнением инфляционного норматива указывал также министр финансов Словакии. Польская сторона призывала органы ЕС обеспечить однозначную трактовку маастрихтских критериев<sup>48</sup>. В пресс-релизе, опубликованном по итогам заседания Совета, говорилось, что ценовая стабильность является одним из важных показателей экономического развития, и только выполнение всех критериев конвергенции «может позволить государству-члену вступить в зону евро»<sup>49</sup>.

10 ноября 2006 г. Европейская комиссия одобрила четвертый доклад о практических мерах по введению евро. Похвалив подготовительную работу, проведенную властями Словении, она рекомендовала принять дополнительные меры против возможного повышения розничных цен. 1 января 2007 г. Словения, страна с двумя миллионами жителей, весьма открытой экономикой и самым высоким в регионе ЦВЕ уровнем жизни, стала тринадцатой участницей еврозоны.

Спустя две недели единая валюта превратилась в единственное законное платежное средство на территории бывшей югославской республики. До 1 марта 2007 г. наличные словенские толары можно было бесплатно обменять на евро в коммерческих банках, позже эту функцию взял на себя центральный банк. Национальная потребительская ассоциация получила более 750 жалоб от населения, в том числе на банки, взимавшие комиссию при выдаче наличных евро через банкоматы. Как и при первоначальном введении банкнот в государствах еврозоны в 2002 г., в Словении отмечался рост цен в ресторанах и кафе. Специфическим местным феноменом явилось удорожание парикмахерских услуг<sup>50</sup>.

В начале 2007 г. Кипр и Мальта подали в Европейскую комиссию официальные заявки о вступлении в зону евро. По итогам 2006 г. обе страны выполняли маастрихтские критерии по инфляции, долгосрочным процентным ставкам и состоянию госбюджета, они также участвовали в МОК-2. В обеих странах парламенты готовились принять недостающие законодательные акты, чтобы выполнить требования ЕСЦБ относительно независимости центральных банков. Хуже обстояло дело с государственным долгом: у Кипра он равнялся 65% ВВП, а у Мальты – 70%. Но, как и в случае с приемом в валютный

<sup>48</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 9283, 11.10.2006. P. 7.

<sup>49</sup> 2753th Council Meeting – Economic and Financial Affairs – Luxembourg, 10 October 2006. 13600/06 (Presse 278).

<sup>50</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 9356, 02.01.2007. P. 8.

союз Италии, Бельгии и Греции, это обстоятельство не стало помехой. 10 июля Европейский совет одобрил вступление двух стран в еврозону, и с 1 января 2008 г. она насчитывала уже пятнадцать государств.

По итогам первых десяти лет действия валютного союза его состав оказался не таким, как предполагалось. Во-первых, не оправдались надежды на то, что в обозримом будущем на евро перейдут все страны ЕС-15. Великобритания, Дания и Швеция подтвердили свое решение и дальше жить с национальными валютами. Во-вторых, из числа новичков в ЭВС в зону евро стремились только самые миниатюрные страны с населением от 400 тысяч до нескольких миллионов человек. Более крупные Венгрия, Чехия и самая большая в регионе ЦВЕ Польша год за годом откладывали присоединение к МОК-2, что отдаляло и перспективу перехода на евро (Табл. 10.1). Болгария и Румыния не помышляли о подобном шаге, имея сложности с выполнением маастрихтских критериев. Получалось, что евро привлекает новичков как валютный якорь, поскольку малые страны не в состоянии справляться с давлением международных рынков на их национальные валюты. Именно этот аргумент в пользу евро приводил центральный банк Дании накануне референдума 2000 г.

В июле 2008 г. аналитики *Deutsche Bank* отмечали: зона евро расширяется «со скоростью улитки», что резко контрастирует с темпом расширения Евросоюза. При этом мотивацию к вступлению снижает тот факт, что на протяжении ряда лет Великобритания и Швеция показывают более высокие темпы экономического роста и более низкую инфляцию, чем еврозона<sup>51</sup>.

### *Международные позиции евро*

Идеология валютного союза еще со времен «плана Вернера» подразумевала наличие у него глобального измерения. До краха Бреттон-Вудской системы речь шла о выработке общей позиции Сообщества в международных организациях, позже к ней добавились формулировки о валютной идентичности ЕС и о его стабилизирующей роли в мировой валютно-финансовой системе. Безусловно, создавая валютный союз, страны ЕС стремились уменьшить те издержки, которые им приходилось нести вследствие доминирования доллара. Вместе с тем Европейский центральный банк и руководя-

---

<sup>51</sup> Deutsche Bank Research (2008). *EU Monitor*, no 57, July 23. Pp. 20–21.

щие органы Евросоюза с самого начала ясно дали понять, что они не собираются форсировать события.

Накануне введения единой валюты президент ЕЦБ Вим Дуйзенберг твердо заявил, что у Европейской системы центральных банков «нет никаких планов стимулировать использование евро в качестве международной валюты, использовать евро в качестве инструмента внешней политики или соперничать с долларом США». Исходя из объективных предпосылок, евро должен был стать «важной международной валютой», но исключительно в результате действия рыночных сил<sup>52</sup>. Вслед за Бундесбанком, который ограничивал рост международного использования западногерманской марки, ЕЦБ принимал во внимание потенциальные издержки интернационализации евро для своей денежно-кредитной политики. Речь шла о возможной деформации трансмиссионного механизма, о слишком сильных перепадах спроса на деньги, а также о влиянии обменного курса на ключевую процентную ставку. Вместе с тем считалось, что общий результат широкого применения евро за границей не будет отрицательным<sup>53</sup>.

Применение той или иной валюты нерезидентами, будь то государства, компании или физические лица, зависит от нескольких факторов. Главными среди них являются: размер ВВП страны-эмитента, степень ее участия в мировой торговле, наличие высокоразвитых и высоколиквидных финансовых рынков. Кроме того, для успешной интернационализации важны такие качества национальной экономики, как ее достаточная открытость, ценовая и макроэкономическая стабильность, бездефицитный баланс внешних расчетов; устойчивость экономики к внешним шокам и достаточный потенциал роста<sup>54</sup>.

Без солидных объемов ВВП страна не в принципе не может иметь большой объем денежной массы, достаточный для того, чтобы ее национальная валюта обслуживала международный оборот. Значительная доля страны в мировой торговле означает, что многие зарубежные компании проводят операции в данной валюте и открывают в ней счета. Наличие постоянного спроса формирует традиции ми-

---

<sup>52</sup> Duisenberg, Willem F. (1998). “The International Role of the Euro. Speech presented by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the ECB, at the Konrad-Adenauer-Stiftung”, Berlin, 22 October.

<sup>53</sup> Moss, Frank (2011). “The Euro: Internationalised at Birth”, in *Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific*. Proceedings of a joint conference organised by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19–20 March 2009. *BIS Papers*, no 61. P. 61 (57–74).

<sup>54</sup> Подробнее см. Буторина О.В. (2003). *Международные валюты: интеграция и конкуренция*. Москва: Издательский дом «Деловая литература». С. 129–136.

ровой торговли, повышает статус валюты. Кардинальное значение имеет наличие в стране емкого финансового рынка. В современной экономике спрос на валюту определяется не столько спросом со стороны зарубежных покупателей на производимые ею товары и услуги, сколько спросом со стороны инвесторов на номинированные в данной валюте ценные бумаги. Поскольку финансовые рынки по своим объемам превосходят мировой ВВП, а мировой экспорт составляет не более одной его трети, международная роль той или иной денежной единицы в большой мере зависит от ее роли в обслуживании финансовых сделок.

По итогам первых десяти лет своей истории зона евро опережала Соединенные Штаты по численности населения и лишь немного уступала им по размеру ВВП. Экономика еврозоны являлась гораздо более открытой, чем хозяйства США или Японии. Стоимость находившихся в обращении долговых ценных бумаг была примерно одинаковой в США и Евросоюзе. Зона евро несколько отставала по этому параметру от США, зато вдвое превосходила Японию. Крупные различия наблюдались в показателях развития фондового рынка и банковского сектора. Капитализация фондового рынка еврозоны была вдвое меньше, чем в США, зато для банковских активов было характерно обратное соотношение (Табл. 10.2).

Данное различие проистекало из разницы в моделях рыночной экономики: для европейских компаний основным источником финансирования являются банковские ссуды, а американские предприятия традиционно прибегают к выпуску ценных бумаг. По мнению экспертов, недостаточное развитие европейского фондового рынка выступает главным фактором, сдерживающим развитие международного использования евро. Вместе с тем данная характеристика не является статичной. Переход на евро позволил значительно повысить эффективность финансовой системы еврозоны. Единая валюта способствовала интеграции финансовых рынков, а их возросшая ликвидность, со своей стороны, повысила привлекательность евро в глазах зарубежных инвесторов. То есть два процесса усиливали друг друга<sup>55</sup>.

До создания ЭВС из всех западноевропейских денежных единиц резервными были: немецкая марка, фунт стерлингов, французский франк, голландский гульден и ЭКЮ. В конце 1998 г. их совокупная доля в мировых валютных резервах составляла 17%, из которых 14%

---

55 Papademos, Lucas (2008). "Speech by Lucas Papademos, Vice-President of the ECB at the Brussels Economic Forum 2008". Brussels, 15 May.

Таблица 10.2.

**Макроэкономические параметры зоны евро, США и Японии в 2008 г.**

	Зона евро	ЕС-25	США	Япония
Население, млн человек	322,4	498,6	307,2	128,6
ВВП, млрд долл.	13 631	17 134	14 441	4888
Государственный долг, % от ВВП	69,3	61,5	56,0	183,4
Экспорт товаров и услуг, % от ВВП	22,6	14,8	12,6	15,5
Импорт товаров и услуг, % от ВВП	22,2	15,8	17,5	15,1
Долговые ценные бумаги, млрд долл.	23 700	29 041	30 571	11 454
Капитализация фондового рынка, млрд долл.	4991	7269	11738	3209
Банковские активы, млрд долл.	36345	51044	14005	10419

*Примечание:* импорт и экспорт в ЕС и зоне евро показан без учета внутрирегиональной торговли.

*Источник:* электронные базы данных ЕЦБ и ЮНКТАД, IMF Global Financial Stability Report, 2009.

давала марка ФРГ. Речь идет о накоплениях с объявленной валютной структурой, на которые обычно приходится не более 2/3 официальных резервов всех стран мира по статистике МВФ. Спустя десятилетие в евро было номинировано 26% данной массы, а в долларах – 64%. Таким образом, евро стал более востребованной валютой накопления официальных резервов третьими странами, чем все вместе взятые национальные валюты стран ЭВС (Рис. 10.4).

Функции резервной валюты евро выполняет, прежде всего, в Европе – как в странах ЕС, не входящих в зону евро, так в других европейских государствах. На конец 2008 г. Болгария и Латвия формировали за счет евро 100% официальных резервов, Словакия – свыше 90%, Хорватия – 75%, Латвия – 60%. В резервах Норвегии, Великобритании и США на евро приходилось около 60%<sup>56</sup>. Однако валютные накопления перечисленных стран сравнительно невелики. Судьба евро как мировой резервной валюты зависела от поведения крупнейших держателей резервов – Китая, Японии и отчасти России.

По словам члена дирекции ЕЦБ Томмазо Падоа-Скьоппа, в первые годы существования единой валюты ее резервные функции развивались небыстро. Ход процесса целиком зависел от решений, которые принимались частными и государственными учреждениями

<sup>56</sup> European Central Bank (2009). *The International Role of the Euro*, July. Pp. 17–19.

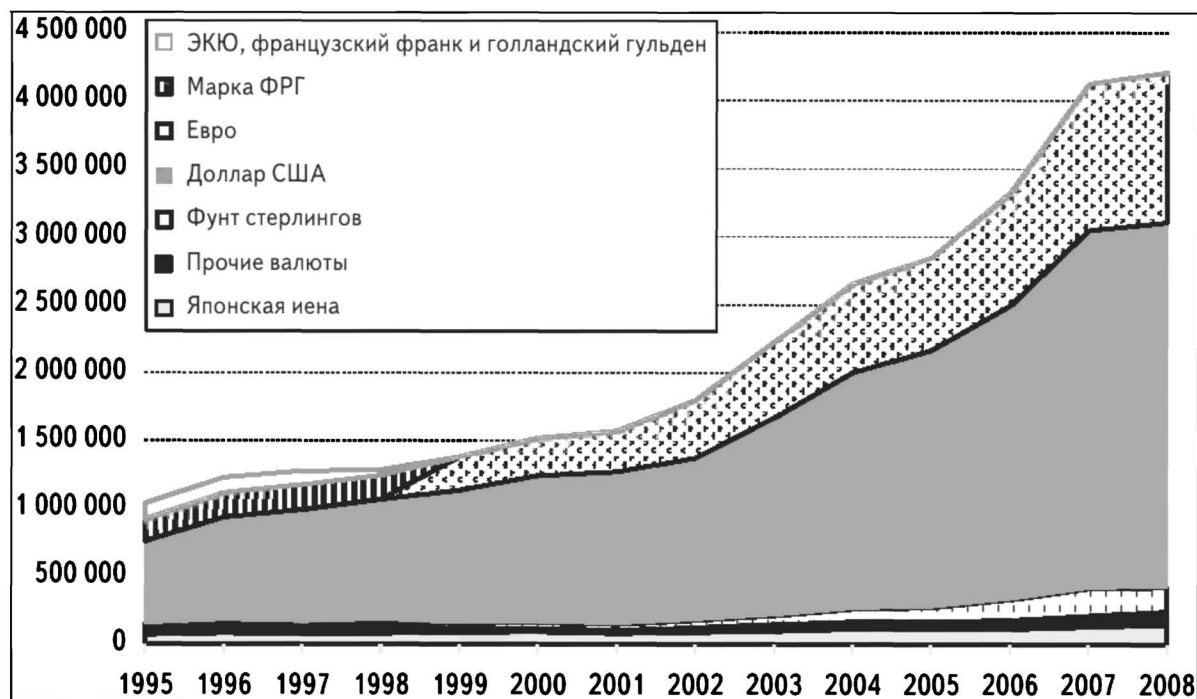


Рисунок 10.4. **Официальные валютные резервы стран мира в 1995–2008 гг., млн долл.**

*Примечание:* данные по официальным резервам, валютный состав которых разглашается держателями.

*Источник:* Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, International Financial Statistics (IFS), IMF.

за пределами зоны евро, то есть находились вне досягаемости ЕЦБ. Свою функцию он видел в том, чтобы евро оставался стабильной валютой, сохраняющей покупательную силу. Главный идеолог валютного союза объяснял доминирование доллара не только мощью американской экономики, но и геополитической ролью США, которая сформировалась еще в рамках Бреттон-Вудской системы и с тех пор усиливалась «внешними сетевыми эффектами»<sup>57</sup>. Последнее замечание представляется крайне важным, поскольку в нем содержится прямое указание на то, что рыночные силы воспроизводят существующую в мире иерархию валют.

В качестве валюты-якоря единая валюта используется в двух географических зонах: в Европе, а также в Западной и Центральной Африке. Четыре государства ЕС – Дания, Литва, Латвия и Эстония – участвовали в 2008 г. в МОК–2 и привязывали свои валюты к евро. Причем эстонская крона и литовский лат имели строго фиксирован-

<sup>57</sup> Padoa-Schioppa, Tommaso (2002). “International Currencies: where does the Euro Stand? Speech by Tommaso Padoa-Schioppa Member of the Executive Board of the European Central Bank”, Frankfurt European Banking Congress 2002, 22 November.



ный курс в евро, а латвийский лат колебался в узком коридоре  $\pm 1\%$ . Болгария еще в 1997 г. ввела режим валютной палаты по отношению к евро. Румыния практиковала управляемое плавание с евро в качестве валюты-якоря. На единую валюту тем или иным образом ориентировались денежные единицы Боснии и Герцеговины, Хорватии, Македонии и Сербии. Черногория и Косово в одностороннем порядке использовали евро как национальную валюту<sup>58</sup>.

Западно-Африканский и Центрально-Африканский валютные союзы объединяют 14 государств, образованных из бывших французских колоний. Еще в 1945 г. их денежные единицы были объединены во франк КФА, который имел постоянный паритет по отношению к французскому франку. С 1 января 1999 г. в связи с введением был установлен фиксированный курс франка КФА к евро. Кроме того, евро присутствовал в различных корзинах, по отношению к которым в том или ином режиме происходило формирование курсов денежных единиц Азербайджана, Сингапура, Алжира, Марокко и Туниса. В 2005 г. Банк России начал использовать корзину, составленную из доллара и евро, как ориентир динамики рыночного курса рубля в рамках режима управляемого плавания.

Наиболее сильные позиции евро занимает на рынке долговых инструментов. Общая сумма обращавшихся в мире облигаций и векселей в конце 2008 г. достигала 83,5 трлн долл. (включая бумаги, находившиеся в странах, где они были выпущены). Доля евро составляла 30%, доллара – 40%, а японской иены – 14%. Из общей стоимости номинированных в евро долговых обязательств  $\frac{3}{4}$  приходилось на бумаги, выпущенные и приобретенные резидентами зоны евро. То есть они имели сугубо внутренний статус. Оставшаяся четверть делилась поровну между обязательствами нерезидентов и обязательствами резидентов, которые позже были куплены иностранцами<sup>59</sup>.

Наибольшей популярностью номинированные в евро долговые обязательства пользовались в европейских странах. Так, в Болгарии на них приходилось 60% всех иностранных фондовых активов, в Швеции, Дании и Швейцарии – примерно по 40%. В США и Японии доля евро в общей сумме иностранных долговых обязательств составляла соответственно 10% и 20%<sup>60</sup>. Из всех международных долговых обязательств Аргентины в конце 2008 г. на евро приходилось 11%, но в структуре суверенного долга доля евро повышалась до 28%.

<sup>58</sup> European Central Bank (2009). *The International Role of the Euro*, July. P. S8.

<sup>59</sup> European Central Bank (2009). *The International Role of the Euro*, July. P. 45.

<sup>60</sup> Ibid. P. S1.

Для Бразилии аналогичные показатели равнялись 6% и 14% соответственно. Росту спроса на евро в государствах Латинской Америке препятствовало не только то, что данный регион традиционно относится к зоне влияния доллара, но и бурное развитие хозяйственных связей с быстро растущими странами Азии<sup>61</sup>.

Оценить значение евро в мировой торговле довольно трудно из-за недостатка данных. Так, в 2007 г. сведения о валютном составе мировой торговли имелись только по 29% сделок, из которых подавляющая часть приходилась на страны ЕС<sup>62</sup>. Вместе с тем у специалистов есть общее представление о закономерностях использования тех или иных денежных единиц в качестве валюты цены и валюты платежа в контрактах. По традициям мировой торговли, в сделках между развитыми и развивающимися странами используется валюта развитой страны. Контракты между развивающимися государствами заключаются в одной из основных мировых валют. Когда фирмы двух развитых стран подписывают контракт на поставку готовых изделий, право выбора валюты платежа принадлежит экспортеру. Мировая торговля сырьем и биржевыми товарами в основном обслуживается долларами США.

На протяжении первых десяти лет действия ЭВС доля евро во внешнеэкономических операциях стран ЕС постепенно увеличивалась. Например, в 2007 г. в товарном экспорте Германии, Испании и Италии на евро приходилось около 65%, по сравнению с 50–55% в 2002 г. Однако данный прирост был неравномерным по странам: так, в Португалии рассматриваемое соотношение поднялось за тот же промежуток времени с 40% до 62%, а во Франции замерло на отметке чуть выше 50%. Доля евро в обслуживании товарного импорта повсюду была ниже на 5–15 процентных пунктов. Факт объясняется двумя причинами. Определенная часть закупок приходится на нефть и другое сырье, которое продается за доллары. Кроме того, в импорте присутствуют готовые изделия, ввозимые из Америки и Азии, где главной международной валютой является доллар США.

Во внешней торговле государств ЦВЕ доля евро зачастую превосходит аналогичный показатель для стран зоны евро. Связано это с тем, что внешняя торговля государств ЦВЕ в основном ориентирована на страны Евросоюза, а для большинства из них главным торговым партнером является Германия. Государства, находящиеся

---

<sup>61</sup> Arraes, Maria Celina (2009). "Latin America", in Pisani-Ferry, Jean and Posen, Adam S. (eds.), *The Euro at Ten: The Next Global Currency?* Washington: Peterson Institute for International Economics. P. 160–162. (155–163).

<sup>62</sup> Ibid. P. 36.

за пределами Евросоюза, используют евро в основном для расчетов с контрагентами из зоны евро. Азиатские и латиноамериканские страны (кроме Кубы) почти не использовали евро для заключения внешнеторговых контрактов. Так, хотя на еврозону в 2002 г. приходилось 10% экспорта Республики Корея, в евро фактурировалось чуть более 1% его общей стоимости<sup>63</sup>. Как видно, срабатывало третье из описанных выше правил: южнокорейские фирмы предпочитали получать в оплату своих промышленных товаров доллары, а не евро.

На мировом валютном рынке евро прочно занял вторую, но сильно удаленную от доллара строчку. В апреле 2007 г. общий оборот совершенных в мире валютных сделок (спотовые операции, форварды и свопы) составил 3210 млрд долл. в день, что втрое превышало объемы 1995 г. Почти 86% валютных операций всех стран мира имели своим предметом покупку или продажу долларов США. Единая европейская валюта присутствовала в 37% сделок (по стоимости). Надо учитывать, что общий итог валютообменных операций всегда равен 200%, так как в каждой из них участвуют две валюты, а приведение показателя к привычным 100% лишает его экономического содержания. Сравнивать долю евро с долями прежних национальных валют некорректно. Введение евро привело к исчезновению целых сегментов рынка, которые раньше формировались за счет обмена французских франков на немецкую марку, голландских гульденов на итальянскую лиру и т.п. (Табл. 10.3).

Сильные позиции доллара на валютных рынках объясняются не только размером экономики и фондового рынка США, но и тем, что доллар служит посредником при купле-продаже других валют, или ведущей валютой (англ. — *foreign exchange vehicle*). Ведь для большинства валютных пар не существует постоянно действующих валютных рынков. Поэтому обмен, например, японских иен на южнокорейские воны идет через доллар США. Заключается две последовательные сделки, в каждой из которых на доллар приходится по 100% (при общем итоге 200%). Двухступенчатая сделка совершается моментально, так как оба рынка (японская иена — доллар США и доллар США — южнокорейская вона) работают постоянно, имеют развитую инфраструктуру и большие обороты. То есть они являются ликвидными, в отличие от рынка иена — вона.

---

<sup>63</sup> Goldberg, Linda S. (2009). "Currency Invoicing of International Trade" in Pisani-Ferry, Jean and Posen, Adam S. (eds.), *The Euro at Ten: The Next Global Currency?* Washington: Peterson Institute for International Economics. P. 63. (61–68).

Таблица 10.3.

Доля отдельных валют в валютнообменных операциях, %

	1992	1995	1998	2001	2004	2007
Доллар США	82,0	83,3	87,3	90,3	88,7	86,3
Евро	...	...	...	37,6	37,2	37,0
Марка ФРГ	39,6	36,1	30,1	...	...	...
Французский франк	3,8	7,9	5,1	...	...	...
ЭКЮ и другие валюты стран ЕВС	11,8	15,7	17,3	...	...	...
Японская иена	23,4	24,1	20,2	22,7	20,3	16,5
Фунт стерлингов	13,6	9,4	11,0	13,2	16,9	15,0
Швейцарский франк	8,4	7,3	7,1	6,1	6,1	6,8
Австралийский доллар	2,5	2,7	3,1	4,2	5,5	6,7
Канадский доллар	3,3	3,4	3,6	4,5	4,2	4,2
Шведская крона	1,3	0,6	0,4	2,6	2,3	2,8
Прочие валюты	10,3	9,5	14,8	18,8	18,8	24,7
Всего	200	200	200	200	200	200

Источник: *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Preliminary Global Results*. Bank for International Settlements, Basle, 2007. P. 7.

О посреднической роли доллара на мировых валютных рынках говорит тот факт, что основная часть оборота приходится на долларо-евро пары. Самой важной из них, естественно, является пара доллар – евро, на нее в 2007 г. приходилось 27% оборота (при общем итоге 100%). Пара доллар – японская иена занимала 13% рынка, еще 12% давала пара доллар – фунт стерлингов. Всего же долларо-евро пары составляли 88% операций, тогда как в паре с евро (помимо доллара) совершалось только 10% сделок (при общем итоге 100%)<sup>64</sup>.

Евро выполняет функции ведущей валюты, или валюты-посредника при обмене друг на друга денежных единиц европейских стран, например, болгарского лева на швейцарский франк или польского злотого на норвежскую крону. На пути развития данной функции лежит неустранимое препятствие – уменьшение числа европейских валют вследствие расширения зоны евро. По мере того, как к ней присоединялись новые страны, потребность обслуживать двухступенчатый обмен их денежных единиц исчезала. Посреднические функции

<sup>64</sup> Bank for International Settlements (2007). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Preliminary Global Results*, Basle. P. 8.

евро распространяются ныне лишь на немногие валюты: швейцарские франки, шведские и датские кроны, венгерский форинт и т.п. Однако эти рынки имеют минимальные размеры. Поэтому единой европейской валюте крайне сложно занять дополнительные сегменты мирового валютного рынка, хотя ни японская иена, ни швейцарский франк, ни фунт стерлингов не составляют ей конкуренции.

По своей конструкции евро с момента введения является интернациональной валютой. Он практически сразу стал второй по значению глобальной валютой и остается таковой по сей день. Но трансформация мировой финансовой системы в сторону многополярности происходит медленнее, чем предполагалось. Внешние сетевые эффекты, о которых знают специалисты и на которые не раз указывали высшие должностные лица ЕЦБ, продолжают поддерживать доминирующий статус американского доллара. Забегая вперед, следует сказать, что позиции, которые евро занял в мировой экономике за первые десять лет своей жизни, пошатнулись после мирового финансового кризиса. Значение евро как резервной валюты, валюты международных контрактов и заимствований начало уменьшаться. Как следствие, в декабре 2018 г. руководящие органы Евросоюза приняли пакет документов, направленных на укрепление международного статуса евро. То есть произошел отход от первоначальной нейтральной установки, где судьба евро благодушно отдавалась в невидимые руки рынков.

### *Буря надвигается*

Летом 2007 г. на мировых рынках появились признаки нестабильности. Повысилась волатильность финансовых индексов и основных макроэкономических показателей. Тогда никто не мог знать, случайность ли это или признак приближающейся бури. Некоторые наблюдатели давно указывали на то, что рынки находятся в состоянии перегрева. Взрывной рост цен на финансовые активы, биржевые товары и недвижимость по всему миру указывал на наличие в глобальной экономике мыльных пузырей.

Когда в США резко поднялись ставки по ипотечным кредитам, на других сегментах финансового рынка также быстро произошла переоценка рисков в сторону их увеличения. Опасения инвесторов распространялись, прежде всего, через обеспеченные долговые обязательства, которые в последние годы массово приобретались финансовыми учреждениями по всему миру. Как только оценка залогового

обеспечения снизилась, банки ощутили нехватку средств, соответственно, взлетели ставки краткосрочных межбанковских кредитов.

Первый сигнал о том, что страны ЕС находятся в 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. Вскоре британский *Northern Rock* запросил помощь Банка Англии, хотя в его портфеле не было кредитов с низким рейтингом. Финансирование банка шло через долговые облигации, когда же рыночный спрос на них упал, банк столкнулся с острой нехваткой ликвидности. Почти в то же время немецкая федеральная земля Саксония срочно продала государственный банк *Landesbank Sachsen*, ставший проблемным из-за неурядиц на кредитных рынках.

В августе 2007 г. ЕЦБ скорректировал порядок предоставления ликвидности финансовым учреждениям. Как и другие центральные банки, он выдает кредиты коммерческим банкам (посредством операций основного рефинансирования) на выполнение нормы обязательного резервирования. Задача коммерческого банка – поддерживать эту норму не каждый конкретный день, а в среднем на протяжении отчетного периода, который в Евросистеме составляет 28 дней. Обычно банки несколько расслаблялись в начале этого срока и проявляли рвение ближе к концу, что увеличивало спрос на ресурсы центральных банков. Чтобы сделать спрос на ликвидность более ровным и снизить волатильность ставок межбанковского рынка, ЕЦБ объявил о том, что объем рефинансирования в начале отчетного периода будет увеличен, а в конце – уменьшен. Так он мотивировал банки избегать скачков спроса и предложения ликвидности.

Также в августе ЕЦБ начал проводить дополнительные операции длительного рефинансирования (англ. – *longer term refinancing operations*) сроком на три месяца с тем, чтобы расширить доступ коммерческих банков к наличным средствам. В рамках каждого тендера размещалось от 40 до 75 млрд евро. Решение объяснялось необходимостью поддерживать нормальное функционирование денежного рынка еврозоны. В январе 2008 г. банк приступил к операциям рефинансирования в долларах США.

5 сентября 2007 г. Хоакин Альмуниа сообщил депутатам Европейского парламента, что вероятное торможение американской экономики может отразиться на всех других частях мира, включая Европу. Но это влияние представлялось ограниченным, поскольку торгов-

ля стран ЕС сосредотачивалась друг на друге, а мировая экономика продолжала развиваться высокими темпами. Значительный вклад в общий рост вносили государства с нарождающимися рынками, которые не были затронуты кризисными явлениями. Комиссия не сомневалась в устойчивости хозяйственной системы Евросоюза и в ее «способности преодолеть нынешние потрясения»<sup>65</sup>.

9 октября 2007 г. Совет Экофин принял заключение «О мероприятиях ЕС в целях поддержания финансовой стабильности»<sup>66</sup>. Его основу составили выводы, сделанные в ходе состоявшегося в сентябре в г. Порто обмена мнениями между министрами финансов и главами центральных банков стран ЕС. Потребность в таких мерах, судя по документу, диктовалась тесным переплетением финансовых рынков стран ЕС, свободной миграцией капиталов и развитием систем трансграничных расчетов. Совет побуждал государства-члены скорее разработать добровольные соглашения о сотрудничестве и к созданию «трансграничных надзорных органов в целях предотвращения кризиса». Общая идеология подготовки к возможному кризису базировалась на предпосылке, что он будет иметь европейскую природу, а главным каналом его распространения станут тесные экономические и финансовые связи между странами ЕС.

В феврале 2008 г. Комиссия повторила, что Европейский союз сумеет «выдержать шторм». Этому давалось несколько объяснений. Во-первых, основная часть финансового сектора стран ЕС не была затронута кризисными явлениями в секторе субстандартных ипотечных кредитов США. Компании стран ЕС имели высоко диверсифицированные портфели, а ЕС в последнее время создал «надежную нормативно-надзорную базу». Во-вторых, к моменту кризиса балансы предприятий и домохозяйств, а также общий текущий баланс ЕС демонстрировали положительную динамику, что позволяло сделать вывод о достаточной устойчивости всей экономики Евросоюза<sup>67</sup>.

---

<sup>65</sup> Almunia, Joaquín (2007). “Financial Instability and its Impact on the Real Economy. Joaquín Almunia, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs”. European Parliament, Plenary Session, Strasbourg, 5 September.

<sup>66</sup> 2822nd Council meeting – Economic and Financial Affairs – Luxembourg, 9 October 2007. 13571/07 (Presse 217).

<sup>67</sup> European Commission (2008). Commission Communication on Financial Stability. Frequently Asked Questions. Brussels, 27 February. MEMO/08/123.

## ГЛАВА 11. **ДВОЙНОЙ КРИЗИС (2008–2011)**

Мировой экономический кризис 2008–2009 гг. вошел в историю как первый системный сбой эпохи зрелой глобализации. Его сравнивали с Великой депрессией не только из-за глубины и географического охвата, но и потому, что он подвел черту под той концепцией экономической политики, которая считалась единственно верной со времен Рейгана и Тэтчер и правоту которой подтвердил крах социалистической системы. Кризис пошатнул уверенность в способности свободных глобальных рынков обеспечивать наиболее эффективное распределение ресурсов на благо миллионов сынов человеческих.

Бурное развитие информационных технологий и всеобщая либерализация потоков капитала обусловили гигантский рост финансовых рынков, которые оторвались от реальной экономики и вырвались из-под контроля регуляторов. Свойственные развитым экономикам рекордно низкие процентные ставки уменьшили маржу и усилили конкуренцию среди финансовых учреждений, что массово подтолкнуло их к недобросовестным практикам. Очарование финансовых инноваций долгое время скрывало от общества суть происходившего.

Начавшись в Соединенных Штатах, кризис быстро перекинулся на Европу, вызвав сначала небывалое за послевоенную историю сжатие экономики, а потом — долговой кризис собственно еврозоны, поставивший ее на грань распада. Европейский союз выдержал оба испытания, но одержанная победа далась большой ценой. Она изменила лицо европейской интеграции и, прежде всего, Экономического и валютного союза.

Две основные темы данной главы: как развивался кризис и какие ответные меры экстренного и длительного действия предпринимал Евросоюз.



## Мировой финансовый кризис

Когда в сентябре 2008 г. произошло крушение *Lehman Brothers*, а крупнейшие американские ипотечные агентства *Fannie Mae* и *Freddie Mac* были взяты под контроль государства, это положило начало глобальному кризису. Потрясения на американских финансовых рынках транслировались на Европу посредством денежных рынков. Американские банки, оказавшись в стесненном положении, отказали в обычных для банковского сообщества ежедневных кредитах своим европейским партнерам. Возникшая по эту сторону Атлантики нехватка долларов привела к тому, что коммерческие банки еврозоны перестали кредитовать друг друга даже под высокий процент.

Среди участников рынка быстро распространился страх, что даже экстренные меры центральных банков не будут достаточными для того, чтобы удовлетворить спрос коммерческих банков на ликвидность и предотвратить цепочку банкротств. Такие настроения еще больше усилили накопительные рефлексии и усугубили дефицит наличности. Истощение каналов денежного обращения моментально сковало банковскую систему ЕС и еврозоны. 30 сентября 2008 г. перестали функционировать все сегменты денежного рынка зоны евро. Резко и надолго сократился объем трансграничных займов, с середины 2008 г. по середину 2010 г. объем межбанковских кредитов в зоне евро уменьшился на 106 млрд евро<sup>1</sup>.

Первую линию антикризисной обороны занял Европейский центральный банк. Именно он в обстановке нервной неразберихи попытался предотвратить банковскую панику и спасти платежеспособные финансовые институты от массового банкротства. В течение сентября и первой половины октября ЕЦБ предпринимал самые активные действия с целью ограничить влияние мирового финансового кризиса на экономику и финансовые рынки еврозоны. Отличительной особенностью этих мероприятий было то, что они проводились в координации с денежными властями США, Японии, Великобритании, Швейцарии и некоторых других стран. Основные направления экстренных мер подробно излагались в речи Жана-Клода Трише, произнесенной 14 октября в Нью-Йорке<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Allen W.A., Moessner R. (2012). "The Liquidity Consequences of the Euro Area Sovereign Debt Crisis", *BIS Working Papers*, no 390, November.

<sup>2</sup> Triche, Jean-Claude (2008). "The financial turbulence: Where do we stand? Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB delivered at the Economic Club of New York", New York, 14 October.

Во-первых, ЕЦБ постарался расширить масштабы кредитования финансового сектора. Начиная с сентября, он увеличил объем ликвидности, предоставляемой посредством стандартных недельных тендеров<sup>3</sup>. Чтобы не допустить переполнения каналов денежного обращения, он одновременно проводил операции тонкой настройки, к которым раньше практически не прибегал. Они позволяли абсорбировать излишек средств, который образовывался в результате дополнительного кредитования через стандартные тендеры. Дополнительно ЕЦБ вливал средства в банковскую систему при помощи суточных кредитов.

Во-вторых, главный банк зоны евро кардинально расширил сроки кредитования в рамках операций длительного рефинансирования. Традиционный для данного инструмента трехмесячный срок был в марте 2008 г. продлен до шести месяцев, а в июне 2009 г. — до 12 месяцев. Согласно официальной позиции удлинение сроков «было необходимо для того, чтобы смягчить эффекты нарушенного функционирования денежного рынка»<sup>4</sup>.

В-третьих, ЕЦБ упростил доступ к заемным средствам. Беспрецедентным стало принятое 9 октября 2008 г. решение о проведении кредитных тендеров с фиксированной ставкой при полном обеспечении поданных заявок. До этого времени все стандартные операции рефинансирования ЕЦБ проводились по множественной ставке, или в форме так называемого американского тендера. Его суть состояла в том, каждый участник (коммерческий банк) мог подать две и более заявки с указанием разных сумм и разных ставок. При этом участники не знали объема всех поданных заявок. Евросистема удовлетворяла заявки сверху вниз: от более высоких к более низким ставкам предложения. Часть заявок — по минимальным ставкам — не удовлетворялась. Таким образом центральный банк узнавал рыночную стоимость денег на момент проведения каждого недельного тендера. В условиях кризиса ЕЦБ посчитал, что подобная неопределенность не позволит сбить ажиотаж на кредитных рынках, и поэтому перешел к максимально простой схеме кредитования.

Решение полностью удовлетворять заявки коммерческих банков также диктовалось нарушением привычной взаимосвязи между ставками Евросистемы и ставками денежных рынков. Поясним на трех примерах. Стандартный тендер на предоставление ликвидности

---

<sup>3</sup> Речь идет об основных операциях рефинансирования (*main refinancing operations – MRO*), посредством которых ЕЦБ и национальные центральные банки стран еврозоны управляют процентными ставками на денежном рынке.

<sup>4</sup> ECB Monthly Bulletin, January 2010. P. 69.

с 3 по 10 сентября 2008 г. проводился при минимальной ставке 4,39%, тогда как ставка рефинансирования ЕЦБ составляла 4,25%. То есть спред составил 14 базисных пунктов, хотя в условиях спокойных денежных рынков он редко превышал 2–3 пункта. На следующей неделе (кредитование 17–24 сентября) спред увеличился до 28 пунктов, хотя в интервале между указанными тендерами состоялись две операции длительного рефинансирования в долларах (на 28 и 84 дней) и две дополнительные операции однодневного финансирования в евро. В рамках проведенной 9 октября 2008 г. операции длительного рефинансирования сроком на шесть месяцев Евросистема выделила коммерческим банкам 50 млрд евро. При минимальной объявленной ставке 5,36% средневзвешенная ставка по фактически предоставленным ссудам составила 5,57%. Хотя в операциях длительного рефинансирования ЕЦБ не формирует цену денег, а использует сложившиеся на денежном рынке ставки, разница в 21 базисный пункт не могла не настораживать.

Поскольку все операции рефинансирования Евросистемы проводятся на условиях стопроцентного залогового обеспечения, в условиях турбулентности требования к ним смягчились. В отличие от ряда центральных банков третьих стран, которые принимают в обеспечение главным образом государственные ценные бумаги, ЕЦБ еще до кризиса работал с корпоративными долговыми инструментами. Осенью 2008 г. спектр принимаемых в обеспечение ценных бумаг был значительно расширен.

В-четвертых, чтобы удовлетворить спрос европейских финансовых учреждений на американскую валюту, главный банк зоны евро провел невиданные по масштабам операции в долларах. Все они имели фиксированную ставку и полное покрытие.

Дополнительно ЕЦБ сузил коридор между ставками по суточным кредитам и депозитам, который обычно составлял 200 базисных пунктов. В октябре 2008 г. разницу сократили до 100 базисных пунктов, поскольку обильное вливание ликвидности снизило потребность банковской системы в суточных кредитах. Более того, банки, не желая кредитовать друг друга, стали все больше передавать временно свободные средства центральным банкам. В этой ситуации депозитная ставка ЕЦБ работала на выравнивание рыночной ставки EONIA и других краткосрочных ставок денежного рынка<sup>5</sup>.

7 мая 2009 г. Совет управляющих ЕЦБ достиг принципиальной договоренности о том, что Евросистема будет приобретать у ком-

<sup>5</sup> ECB Monthly Bulletin, January 2010. P. 69.

мерческих банков обеспеченные облигации (англ. — *covered bonds*), номинированные в евро и выпущенные эмитентами еврозоны. Заявленные цели программы состояли в том, чтобы способствовать дальнейшему снижению ставок денежного рынка, облегчить кредитным учреждениям доступ к финансированию, побуждать банки кредитовать клиентов, повысить ликвидность рынка частных долговых ценных бумаг<sup>6</sup>.

И, наконец, в условиях кризиса ЕЦБ приступил к снижению ключевой ставки. Если в июле 2008 г. она составляла 4,25%, то в мае 2009 г. она опустилась до 1% годовых.

Решительные действия ЕЦБ, сумевшего в короткий срок взять на вооружение нестандартные инструменты денежно-кредитной политики, спасли финансовый рынок еврозоны и всего Евросоюза от коллапса, а платежеспособные банки — от разорения. Банковская паника была предотвращена, но вновь запустить денежный рынок еврозоны не удавалось, референтная ставка LIBOR превратилась в чистую абстракцию. Упала репрезентативность европейских ставок EURIBOR и EONIA, которые в нормальных условиях служили для операторов точкой отсчета рыночной стоимости кредитов.

Неожиданно над ЕС нависла угроза дефляции. С августа 2008 г. повышательный инфляционный тренд резко оборвался и сменился понижительным. В декабре месячный показатель ГИПЦ составил в Германии и Франции немногим более 1%, а в среднем по еврозоне — 1,6%, по сравнению с 4% полгода назад. Согласно прогнозам потребительская инфляция в еврозоне могла упасть в 2009 г. до 1,0%, а в Великобритании — до невообразимых 0,1%. Ожидалось, что в США она опустится до 0,4%, а в Японии — до минус 1,4%.

Впервые о проблеме официально заговорил член дирекции ЕЦБ Лоренцо Бини Смаги. Выступая 25 ноября 2008 г. в Венеции, он отметил, что резкое удешевление нефти и другого сырья может вызвать падение цен в промышленно развитых регионах мира. Правда, оратор советовал не сгущать краски и проводить границу между весьма пагубной для экономики дефляцией и куда менее опасной дезинфляцией, которая выражается в кратковременном изменении цен и поэтому не ведет к длительному нарушению макроэкономического равновесия<sup>7</sup>. Последующие несколько месяцев официальные лица ЕС твердо придерживались занятой позиции. На заседании Еврогруппы

---

<sup>6</sup> Decision of the European Central Bank of 2 July 2009 on the implementation of the covered bond purchase programme. (ECB/2009/16).

<sup>7</sup> Bini Smaghi, Lorenzo (2008). “Careful with (the “d”) words! Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB”, Venice, 25 November.

в июле 2009 г. ее глава Жан-Клод Юнкер, а также член Комиссии, ответственный за финансовые вопросы, Хоакин Альмуниа энергично отвергали возможность дефляции. Наблюдавшееся падение стоимости товаров и услуг (в июле ГИПЦ еврозоны составил минус 0,6%) они объясняли снижением мировых цен на энергоносители и продовольствие, а также сокращением внутреннего спроса в странах ЕС.

В отличие от ЕЦБ, который незамедлительно отреагировал на ухудшение экономической конъюнктуры, Совет и Комиссия довольно долго собирались с мыслями. В феврале 2008 г. Комиссия представила два сообщения: о стабилизации европейской и мировой финансовой системы и о суверенных фондах благосостояния. В первом речь шла о повышении прозрачности финансового рынка, совершенствовании пруденциального надзора и механизмов управления рисками. Во втором поднимался вопрос о разработке общих подходов к регулированию фондов благосостояния в условиях открытой инвестиционной среды<sup>8</sup>.

После того, как в октябре 2008 г. кризис развернулся в полную силу, Комиссия 27 ноября направила в Совет проект «Европейского плана экономического восстановления». Сложившиеся обстоятельства назывались «настоящим испытанием для правительств и институтов» ЕС, которым следовало проявить воображение и гибкость ума, чтобы вместе противостоять рецессии. Отбросив бюрократический язык, председатель Комиссии Жозе Мануэл Баррозу обрисовал перспективу: «мы утонем или выплывем вместе»<sup>9</sup>.

План строился на двух опорах. Первая – укрепление уверенности потребителей и расширение спроса. Комиссия призывала ЕС и государства-члены и ЕС в экстренном порядке выделить на эти цели 200 млрд евро (1,5% ВВП). Вторая опора – усиление конкурентных позиций Евросоюза. Для этого была разработана стратегия «умных» инвестиций, включавшая вложения в рациональное использование энергии, развитие чистых технологий и совершенствование инфраструктуры НИОКР. Главными принципами плана назывались солидарность и социальная ответственность. Под этим подразумевались такие меры, как сохранение рабочих мест, помощь в трудоустройстве увольняемым работникам, целевое снижение стоимости электроэнергии и предоставление интернет-услуг социально незащищен-

<sup>8</sup> General Report on the Activities of the European Union 2008. Brussels, Luxembourg, 2009. Pp. 40–43.

<sup>9</sup> Commission of the European Communities (2008). *A European Economic Recovery Plan*. Communication from the Commission to the European Council. Brussels, 26.11.2008 COM (2008) 800 final.

ным группам граждан. План был утвержден на декабрьской сессии Европейского совета.

Эмоциональный заряд документа говорил о том, что руководящие органы ЕС были не готовы к кризису, а громкий призыв к сплочению — о недостаточной координации экономической политики, несмотря на Лиссабонскую стратегию и регулярно принимаемые «Общие направления экономической политики». На протяжении 2009 г. национальные правительства действовали согласно утвержденному плану.

По сравнению с валютной составляющей ЭВС, действия в его экономической части оценивались специалистами как менее успешные. Хотя план экономического восстановления впервые объединял усилия фискальных властей ЕС и государств-членов, с тем чтобы содействовать расширению совокупного спроса (посредством немедленных бюджетных стимулов в размере до 1,5% ВВП), он не создавал общего механизма бюджетных корректировок. Каждая страна самостоятельно несла выпавшее ей бремя, не имея возможности положиться на партнеров<sup>10</sup>.

Кризис усилил внимание к проблеме устойчивости финансовых рынков. Большинство государств-членов осуществили масштабные программы помощи банковскому сектору, увеличили государственные гарантии по вкладам, усилили надзор за банками и страховыми компаниями. В январе 2009 г. Комиссия вышла с предложением расширить полномочия органов, осуществляющих надзор за финансовыми рынками, а также укрепить сотрудничество национальных надзорных органов и добиться большей гармонизации их ежедневных практик. Речь шла о рынках ценных бумаг, о банковских и страховых услугах.

В феврале 2009 г. группа высокого уровня под руководством Жака де Ларозьера, занимавшего ранее посты управляющего директора МВФ и президента ЕБРР, представила Европейской комиссии доклад о развитии системы надзора за финансовыми учреждениями стран ЕС<sup>11</sup>. Предлагалось учредить два новых органа. Европейский совет по системным рискам должен был следить за ситуацией на всех сегментах финансовых рынков, а Европейская система финансового надзора — обеспечить согласованность действия национальных надзорных органов и разработать новый свод стандартов в данной

---

<sup>10</sup> Hodson, Dermot and Quaglia, Lucia (2009). “European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 47, no 5. Pp. 943. (Pp. 939–954).

<sup>11</sup> The High-Level Group of Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière Report. Brussels, 25 February 2009.

области. Эксперты рекомендовали перейти к прямому контролю деятельности институтов, действующих на всем пространстве ЕС, в частности рейтинговых агентств.

4 марта в преддверии весенней сессии Европейского совета Комиссия обнародовала еще один программный документ, развивавший положения октябрьского плана восстановления. Теперь ставилась задача не затормозить рецессию, а добиться перехода к стадии оживления. Текст содержал комплекс мер, рассчитанных на поддержку потребительского спроса, увеличение инвестиций и создание рабочих мест. Отдельный раздел посвящался реформированию финансового сектора и усилению финансового надзора на уровне всего ЕС<sup>12</sup>.

На июльской сессии Совета Экофин обсуждались проциклические, то есть дестабилизирующие, явления, возникающие на финансовых рынках под воздействием рыночных сил или в результате неверной государственной политики. Для их преодоления предлагалось усилить мониторинг системных рисков и создать специальные антициклические резервы. Речь также шла о развитии нормативной базы, совершенствовании правил бухгалтерского учета, изменении схем премирования банковских служащих с тем, чтобы снизить их склонность к принятию рискованных решений<sup>13</sup>.

1–2 октября в шведском Гётеборге состоялось заседание совета Экофин на уровне министров финансов и глав центральных банков. Главными темами обсуждения стали реформирование системы финансового надзора и реализация национальных программ борьбы с бюджетными дефицитами. Они повсюду быстро увеличивались из-за растущей социальной нагрузки и крупных государственных расходов на поддержку реального сектора. Национальным правительствам рекомендовали продолжать экспансионистскую экономическую политику до тех пор, пока не появятся надежные признаки оживления.

## После бури

Мировой кризис нанес сокрушительный удар по европейской экономике. 2009 год стал самым тяжелым со времен Великой депрессии. Общий ВВП 28 стран Евросоюза упал на 4%, а инвестиции –

<sup>12</sup> Commission of the European Communities (2009). *Driving European Recovery*. Communication for the Spring European Council. Brussels, 4.3.2009 COM (2009) 114 final.

<sup>13</sup> 2954th Council meeting – Economic and Financial Affairs – Brussels, 7 July 2009. Press Release (Presse 207).

на 13%, за один год количество безработных увеличилось на 4,5 млн – до 21,4 млн человек. Совокупный государственный долг вырос с 61% до 73% ВВП. Во всех государствах-членах были проведены массированные антикризисные программы. На преодоление кризиса было потрачено 4,5 трлн евро, или 37% совокупного ВВП стран ЕС.

Особенно сильно от кризиса пострадала экономика Италии, Финляндии, Ирландии и стран Центральной и Восточной Европы, кроме Польши. По-настоящему бедственное положение сложилось в трех балтийских республиках, где падение ВВП составило 15% и более. Резко ухудшилось состояние государственных финансов, в Великобритании, Ирландии, Греции и Испании дефицит государственного бюджета превысил 10% ВВП (Табл. 11.1).

В октябре 2009 г. Европейская комиссия опубликовала обширный доклад «Экономический кризис в Европе: причины, последствия и ответы». В нем признавалось, что «лица, принимающие решения в Европейском Союзе – как на центральном уровне, так и на уровне государств-членов – были неприятно удивлены той степенью остроты, которой достиг финансовый кризис в начале сентября 2008 г.». Начиная с 2007 г. принимавшиеся меры ограничивались денежно-кредитной политикой, то есть предоставлением ликвидности банковскому сектору в связи с замораживанием межбанковского денежного рынка. После сентября 2008 г. пришлось задействовать весь арсенал антикризисных инструментов (агрессивное снижение процентных ставок, банковские гарантии, рекапитализация и выкуп токсичных активов), чтобы не допустить краха финансовой системы. По оценкам экспертов, появившиеся признаки оживления могли оказаться недолговечными из-за нерешенных структурных проблем европейской экономики<sup>14</sup>.

Комиссия признавала, что кризис причинил значительный ущерб реальному сектору, спровоцировав возмущение финансового сектора в виде сжатия кредитных портфелей, переоценки активов и ухудшения условий кредитования. При этом реакция на кризис национальных хозяйств оказалась неодинаковой. Эксперты назвали это явление симметричным кризисом с асимметричными последствиями. Размер ущерба зависел от состояния текущего баланса той или иной страны, от степени перегрева рынка недвижимости, а также от наличия или отсутствия на ее территории крупного финансового

---

<sup>14</sup> European Commission (2009). “Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses”, *European Economy*, no 7.



Таблица 11.1.

**Динамика ВВП, сальдо госбюджета и безработицы в странах ЕС  
 в 2008–2009 гг., %**

	Прирост ВВП		Сальдо госбюджета		Безработица	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
ЕС-27	0,5	-4,3	-2,5	-6,6	4,4	5,6
Еврозона	0,5	-4,5	-2,2	-6,2	4,8	6,0
Австрия	1,5	-3,8	-1,5	-5,3	2,7	3,5
Бельгия	0,8	-2,3	-1,1	-5,4	4,2	4,7
Болгария	6,0	-3,6	1,6	-4,1	3,4	4,0
Великобритания	-0,3	-4,2	-5,2	-10,1	3,9	5,2
Венгрия	0,9	-6,6	-3,7	-4,5	4,2	5,4
Германия	1,1	-5,6	-0,2	-3,2	4,9	5,1
Греция	-0,3	-4,3	-10,2	-15,1	4,6	5,7
Дания	-0,5	-4,9	3,2	-2,8	2,5	4,3
Ирландия	-3,9	-4,6	-7,0	-13,8	4,8	8,6
Испания	1,1	-3,6	-4,4	-11,0	7,4	11,7
Италия	-1,1	-5,5	-2,6	-5,2	3,7	4,2
Латвия	-3,5	-14,4	-4,2	-9,5	5,2	11,5
Литва	2,6	-14,8	-3,1	-9,1	3,6	8,6
Нидерланды	1,7	-3,8	0,2	-5,1	2,6	3,1
Польша	4,2	2,8	-3,6	-7,3	4,1	4,8
Португалия	0,2	-3,0	-3,8	-9,8	5,7	7,0
Румыния	8,3	-5,9	-5,4	-9,1	3,4	4,0
Словакия	5,6	-5,4	-2,4	-7,8	6,0	7,6
Словения	3,3	-7,8	-1,4	-5,8	2,8	3,8
Финляндия	0,7	-8,3	4,2	-2,5	4,3	5,5
Франция	0,3	-2,9	-3,3	-7,2	4,4	5,5
Чехия	2,7	-4,8	-2,0	-5,5	2,8	4,2
Швеция	-0,6	-5,2	1,9	-0,7	4,4	5,9
Эстония	-5,4	-14,7	-2,7	-2,2	3,7	9,0

Источник: данные по ВВП – UNCTADStat, остальные данные – Евростат.

центра. Было понятно, что кризис всерьез и надолго подорвал и прежде некрепкое «здоровье» государственных финансов<sup>15</sup>.

Рост бюджетных дефицитов и государственной задолженности обсуждался на сессии Совета Экофин 10 ноября 2009 г. в Брюсселе. Министры рассмотрели подготовленную Экономическим и финансовым комитетом новую версию кодекса поведения, которым государства-члены должны были руководствоваться при выполнении Пакта стабильности и роста. Данные нормы следовало использовать при подготовке следующего пакета национальных программ стабилизации и конвергенции<sup>16</sup>. Фактически речь шла о необходимости как можно скорее провести обратную реформу пакта, чтобы он стал действенным инструментом поддержания бюджетной дисциплины.

В декабре Совет Экофин сформулировал рекомендации о завершении государственных программ помощи банковскому сектору, которые были развернуты в острой фазе кризиса. Министры советовали правительствам мотивировать банки к тому, чтобы они продолжили расчистку балансов. При этом государственные средства и коммерческую прибыль следовало направлять на создание буферных запасов, а не на дивиденды или вознаграждения сотрудникам. В свете подготовки новой долгосрочной стратегии социально-экономического развития ЕС министры призвали повысить ответственность стран за исполнение взятых обязательств<sup>17</sup>.

3 марта 2010 г. Комиссия обнародовала проект новой программы долгосрочного развития ЕС, озаглавленной «Европа 2020. Стратегия умного, устойчивого и инклюзивного роста»<sup>18</sup>. Она представляла собой третью версию Лиссабонской стратегии 2000 г. Три главные цели указывались в названии. Под «умным ростом» понималось развитие экономики, основанной на знаниях и инновациях. «Устойчивый рост» могла демонстрировать конкурентоспособная экономка, базирующаяся на эффективном использовании ресурсов. «Инклюзивный рост» подразумевал содействие высокому уровню занятости, социальному и территориальному сплочению.

---

<sup>15</sup> European Commission (2009). “Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses”, *European Economy*, no 7.

<sup>16</sup> 2972nd Council meeting – Economic and Financial Affairs – Brussels, 10 November 2009. Press Release (Presse 319).

<sup>17</sup> 2981st Council meeting – Economic and Financial Affairs – Brussels, 2 December 2009. Press Release (Presse 352).

<sup>18</sup> European Commission (2010). *Europe 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*. Brussels, 3.3.2010. COM (2010) 2020 final.

Документ содержал количественные показатели, именуемые на профессиональном жаргоне «головными целями». Планировалось, что к 2020 г. в странах ЕС занятым будет 75% населения в возрасте 20–64 лет; вложения в НИОКР вырастут до 3% ВВП; на 20% повысится энергоэффективность ВВП; доля бросивших школу детей понизится до 10%, а численность малоимущих не превысит 20 млн человек. Для достижения этих показателей выдвигалось семь так называемых флагманских инициатив: 1) инновационный союз; 2) молодежь в движении; 3) цифровая повестка для Европы; 4) Европа эффективного использования ресурсов; 5) промышленная политика для эпохи глобализации; 6) повестка дня для новых навыков и рабочих мест; 7) европейская платформа борьбы с бедностью. Первые три инициативы относились к цели «умный рост», следующие две — к цели «устойчивый рост», две последние — к цели «инклюзивный рост».

К этому времени уже произошел важный качественный сдвиг: в 2006 г. развивающиеся страны Азии сравнялись с ЕС по доле в мировом ВВП, исчисленном по паритету покупательной способности. Снижение вклада развитых стран и повышение веса развивающихся происходило давно, как минимум с середины 1980-х гг., однако статистические данные в текущих ценах до поры до времени маскировали этот тренд. Начиная с 2000-х гг. оба показателя (в текущих ценах, и по ППС) однозначно указывали на хозяйственное возвышение Китая и других развивающихся государств. Торможение европейской экономики вследствие мирового финансового кризиса только подстегнуло процесс. Знаковое событие произошло в 2015 г. — Китай превзошел Евросоюз по доле в мировой экономике. Несколькими годами ранее усилилась психологически неприятная для Брюсселя тенденция: доли ЕС и США начали быстро сближаться. Если считать в текущих ценах, то в 2014 г. Соединенные Штаты уже обошли ЕС по размеру произведенного ВВП — соответственно 18,3 трлн долл. и 16,5 трлн дол. Хотя факт отчасти объясняется понижением курса евро, это не отменяет общей тенденции. В предстоящее десятилетие, скорее всего, Соединенные Штаты обгонят Евросоюз по данному показателю, исчисленному и по ППС (Рис. 11.1).

Таким образом, главным ответом Евросоюза на мировой экономический кризис стала обновленная стратегия «Европа 2020». В ней ясно звучали предостережения, связанные с изменением его глобальной роли. «Пока Европе предстоит решать вопросы своей структурной слабости, мир быстро движется вперед и к концу десятилетия будет совсем другим». Задача ставилась предельно ясно — удержать и по возможности укрепить конкурентные позиции ЕС за

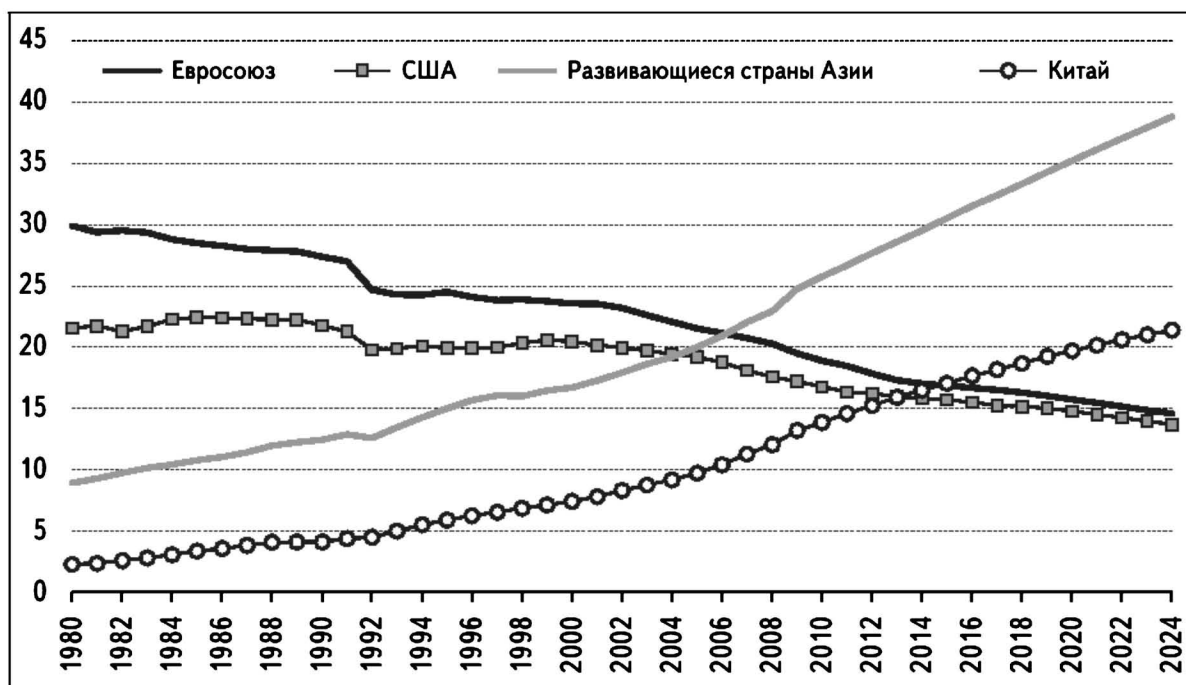


Рисунок 11.1. Доли отдельных стран и регионов в ВВП мира по паритету покупательной способности, %

Примечание: после 2018 г. — прогноз МВФ.

Источник: IMF, World Economic Outlook Database, April 2019.

счет использования передовых технологий и вложений в человеческий капитал, что позволило бы сохранить европейскую социальную модель.

Чтобы обеспечить выполнение заявленных целей, на этот раз в тексте подробно расписывались компетенции всех ответственных структур — Европейского совета, Совета, Комиссии, а также государств-членов, местных властей, заинтересованных лиц и гражданского общества. Как ни странно, Европейский центральный банк среди исполнителей не значился. Он вообще ни разу не упоминался в документе, включая раздел о едином внутреннем рынке, хотя именно ЕЦБ выполнял основную и технически весьма сложную работу по созданию интегрированного финансового рынка еврозоны. Создавалось впечатление, что стратегия не ставила цели преодолеть разрыв между экономической и валютной частями ЭВС и даже закрепляла его.

Неясным оставалось, какие механизмы могли побудить государства-члены следовать данному плану, особенно в условиях, когда мировой кризис всюду повысил безработицу и ухудшил состояние государственных финансов. Комиссия в лице финского политика Олли

Рена, в руки которого перешло ее экономическое и валютное досье, ратовала за «смелые и трудные решения» ради достижения устойчивого роста и создания рабочих мест. Евросоюзу и государствам-членам предстояло предпринять «решительные и совместные действия для экономического и политического возрождения Европы» либо оказаться перед лицом «потерянного десятилетия экономической стагнации и политического безвременья»<sup>19</sup>.

В июне 2010 г. стратегия «Европа 2020» была официально принята Европейским советом. Она исходила из того, что худшее уже позади, а впереди – большая работа по возвращению на рельсы устойчивого развития. Однако наступившие события еще раз отбросили еврозону назад от той точки, в которой могло начаться движение вперед.

### *Долговой кризис в еврозоне*

Пришедшее к власти в Греции в октябре 2009 г. правительство социалистов заявило о махинациях предыдущего кабинета в области государственных финансов. По предварительным данным, на конец года страна имела дефицит госбюджета в размере 7,7% ВВП. Евростат сразу отнесся к этой цифре с подозрением, указав на «значительную неопределенность» данных, поступающих от греческих статистических органов<sup>20</sup>. В первые дни 2010 г. Комиссия сообщила о серьезных недостатках в экономической отчетности Греции.

11 февраля положение в Греции стало предметом обсуждения на сессии Европейского совета. Поддержав Афины в деле оздоровления государственных финансов, главы государств и правительств заявили, что при необходимости участники еврозоны предпримут «решительные и скоординированные действия» для обеспечения ее финансовой стабильности<sup>21</sup>. 16 февраля Совет Экофин оценил стабилизационную программу Греции на 2010–2013 гг. Добросовестный подсчет показал, что в 2009 г. дефицит госбюджета составил 12,75%, а государственный долг – 113,4%. Согласно утвержденному графику

<sup>19</sup> Rehn, Olli (2010). “Olli Rehn, European Commissioner for Economic and Monetary Policy. Reforming the European economy – Towards Economic, Social and Environmental Sustainability”, European Economic and Social Committee, Brussels, 19 March.

<sup>20</sup> Eurostat (2009). Provision of deficit and debt data for 2008 – second notification Euro area and EU27 government deficit at 2.0% and 2.3% of GDP respectively. STAT/09/149. 22 October.

<sup>21</sup> Statement by the Heads of State or Government of the European Union, Brussels, 11 February 2010.

до конца 2010 г. стране надлежало сократить дефицит госбюджета до 8,7% ВВП, а в 2012 г. – до 3% ВВП<sup>22</sup>. Уже 15 мая Греция обязалась доложить Совету о реализации первой порции реформ, которая включала повышение акцизов, сокращение доплат госслужащим и замораживание пенсий. Дальше такие доклады становились ежеквартальными.

В общей сложности к началу 2010 г. Греция набрала долгов на 300 млрд евро, из которых 53 млрд надлежало выплатить в текущем году, в том числе 23 млрд – в апреле-мае. Таких средств у правительства не было, стране грозил дефолт. Еще с декабря 2009 г. курс единой европейской валюты евро круто пошел вниз, а ставки по греческим десятилетним государственным облигациям начали угрожающе подниматься (Рис. 11.2).

25 марта на саммите ЕС в Брюсселе главы государств и правительств одобрили план спасения Греции, разработанный накануне канцлером Германии Ангелой Меркель и президентом Франции Николя Саркози. Детали плана согласовывались на заседании Совета Экофин 16–17 апреля. Министры финансов и главы центральных

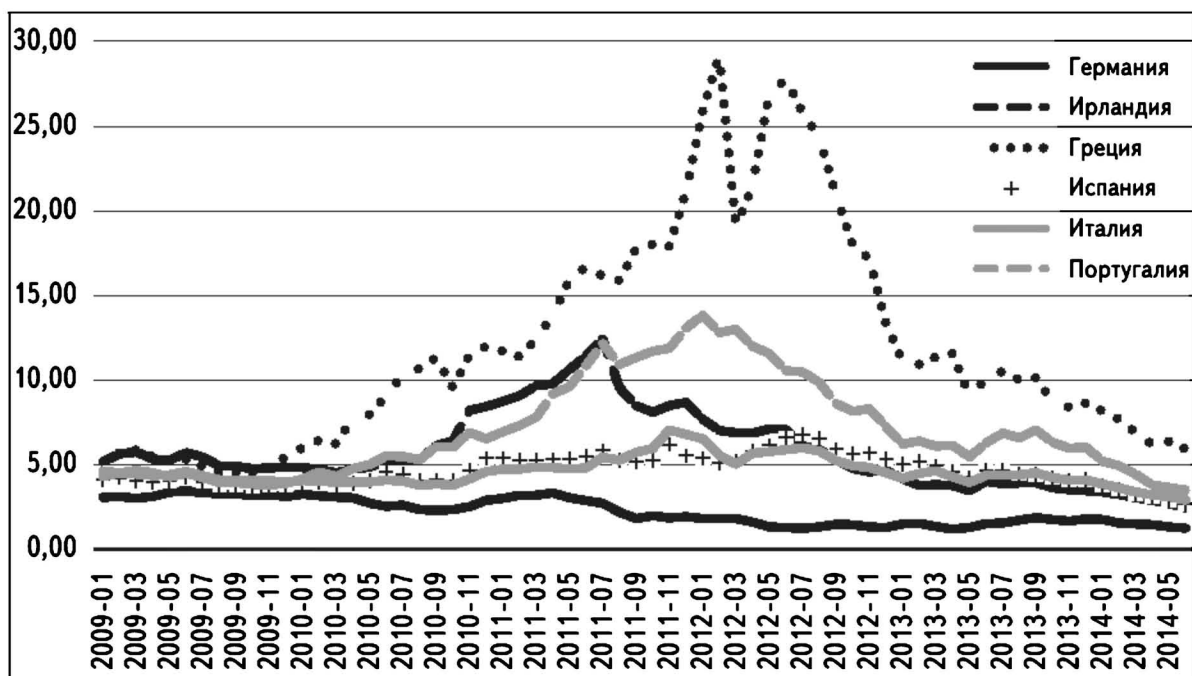


Рисунок 11.2. Доходность 10-летних государственных облигаций некоторых стран ЕС в 2009–2014 гг., %

Источник: Евростат.

<sup>22</sup> Council of the European Union (2010). Council Opinion on the updated Stability Programme of Greece, 2010–2013. Brussels, 16 February. 6560/10.

банков приняли решение о предоставлении кредитов по льготной ставке 5% годовых по сравнению с 7% годовых, под которые греческое правительство могло бы осуществлять заимствования на рыночных условиях. Ожидалось, что к 2011 г. рейтинговые агентства повысят суверенный рейтинг Греции, что позволит ей вернуться на финансовые рынки. Однако после того как в апреле 2010 г. агентство *Standard and Poor's* уронило оценку Греции до «BB+», то есть ниже инвестиционной, движения вверх не наблюдалось. В июле 2011 г. суверенный рейтинг страны упал до уровня «СС», означающего приближение дефолта.

2 мая после заседания Еврогруппы ее председатель Жан-Клод Юнкер объявил о начале программы экономической помощи. Она стала результатом многостороннего соглашения, которое правительство Греции подписало с тройкой кредиторов – Европейской комиссией, ЕЦБ и МВФ. Афины получали 110 млрд евро сроком на три года, из которых 80 млрд евро предоставлялись по линии двусторонних кредитов государств-членов еврозоны (в том числе 30 млрд в течение первого года) и 30 млрд евро – по линии МВФ в форме резервного кредита.

Разработанный греческим правительством план бюджетной экономии включал повышение НДС с 21% до 23%; 10-процентное повышение налога на бензин, алкоголь и табачную продукцию; замораживание пенсий и зарплат в госсекторе. Планировалось провести либерализацию рынка труда, реформирование пенсионной системы и масштабную кампанию приватизации государственной собственности.

Дерегулирование рынка труда означало понижение минимальной зарплаты и упрощение правил увольнения сотрудников. В рамках пенсионной реформы повышение пенсионного возраста сопровождалось отменой многочисленных льгот и изменением схемы начисления выплат. Урезание социальных программ натолкнулось на массовые протесты населения, весной по всей Греции прошли демонстрации профсоюзов и забастовки. В практику вошли ежемесячные 24-часовые забастовки и акции протеста работников отдельных отраслей, из-за которых неоднократно прерывалось воздушное, железнодорожное и паромное сообщение, не работали больницы, школы, банки и государственные учреждения<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Квашнин Ю.Д. (2013). «Внутриполитическое развитие Греции в условиях кризиса» в кн.: Квашнин Ю.Д. (ред.), *Современная Греция в мировой экономике и политике*. Москва: ИМЭМО РАН. С. 142–143 (142–151).

Угроза греческого дефолта заставила Евросоюз искать новый источник средств для оказания экстренной финансовой помощи. В мае 2010 г. был учрежден Европейский механизм финансовой стабилизации (англ. – *European Financial Stabilisation Mechanism*). Он мог привлекать средства на финансовых рынках под гарантии Европейской комиссии, используя в качестве залога бюджет ЕС. Однако его финансовые возможности были невелики – 60 млрд евро.

7 июня министры финансов стран еврозоны согласовали параметры гораздо более мощного Европейского инструмента финансовой стабильности (англ. – *European Financial Stability Facility*) для оказания помощи суверенным заемщикам. По сути, это был европейский аналог МВФ, в названии которого по юридическим основаниям решили не использовать слово «фонд». Ведомство наделялось правом выпускать от своего имени облигации и другие долговые инструменты под гарантии всех государств-членов ЕС на сумму до 440 млрд евро. Технически оно могло разместить облигации на рынке в течение пяти-восьми дней после положительного решения Совета. Данный инструмент позволял удовлетворять финансовые потребности стран, которые утрачивали доступ к рыночным ресурсам из-за низких кредитных рейтингов и высоких ставок по государственным облигациям.

Кредиты обоих фондов предоставлялись на принципах строгой обусловленности, то есть в обмен на обязательство правительства проводить указанные кредиторами меры экономической политики. Контроль за их исполнением осуществляли специальные миссии «тройки», что соответствовало практике МВФ. С июня 2013 г. оба квази-фонда неотложной помощи были объединены в Европейский стабилизационный механизм (англ. – *European Stability Mechanism*)<sup>24</sup>.

Решение о создании Европейского инструмента финансовой стабильности (ЕИФС) моментально отразилось на курсе евро. Если с ноября 2009 г. до июня 2010 г. он упал с 1,5 до 1,2 долл. за один евро, то буквально на следующий день началось возвратное движение. В конце апреля 2011 г. евро уже стоил 1,49 долл. Правда, это повышение оказалось недолговечным, впереди у единой валюты были три года понижательной динамики.

30 сентября министр финансов Ирландии Брайан Ленихан объявил, что после того как правительство спасло от банкротства два крупных коммерческих банка – *Allied Irish Bank* и *Anglo Irish Bank* – дефицит госбюджета по итогам 2010 г. составит 32% ВВП вместо запланированных 11,6%. Чтобы понизить к 2014 г. дефицит до маа-

---

<sup>24</sup> European Central Bank (2011). *The Monetary Policy of the ECB*. P. 17.



стрихтского 3-процентного норматива, правительство представило четырехлетний план строгой экономии. Ирландская история сразу повысила градус политической нервозности, в высказываниях председателя Европейского совета Хермана ван Ромпёя зазвучали слова о «выживании еврозоны и Евросоюза». Комиссия реагировала более сдержанно. Олли Рен указал на неуместность «экзистенциального алармизма» и подчеркнул, что «речь идет не о выживании евро, а об очень серьезных проблемах в банковском секторе Ирландии»<sup>25</sup>.

22 ноября Ирландия обратилось с официальной просьбой к ЕС об оказании ей экстренной финансовой помощи. А уже 28 ноября Совет Экофин одобрил предоставление совместного с МВФ займа на общую сумму 85 млрд евро. Из них 17,5 млрд евро мобилизовалось в самой Ирландии – посредством буферного фонда казначейства и национального пенсионного фонда. Оставшуюся сумму вносили: Европейский механизм финансовой стабилизации (22,5 млрд евро), ЕИФС (17,5 млрд евро), а также Великобритания (3,8 млрд евро), Швеция (600 млн евро) и Дания (400 млн евро.)<sup>26</sup>. По некоторым сведениям, ЕЦБ вынудил Ирландию обратиться за помощь к тройке кредиторов, чтобы невыплаты по банковским облигациям не спровоцировали масштабный кризис еврозоны.

Агентство *Standard and Poor's* понизило кредитный рейтинг страны сразу на две ступени – до оценки «А». Ставка по десятилетним государственным облигациям оттолкнулась от 8-процентной отметки и резко пошла вверх. С января 2011 г. начали подниматься ставки по государственным облигациям Португалии, Испании и Италии. Странам, которые особенно нуждались в финансовых средствах, становилось все труднее проводить заимствования по рыночным ценам (Рис. 11.2).

Особенностью долгового кризиса в еврозоне стал цикл обратной отрицательной связи между банками и суверенными заемщиками (англ. – *negative feedback loop between banks and sovereigns*). По мере того как правительства спасали от банкротства крупные коммерческие банки, на обескровленные государственные бюджеты ложилось дополнительное бремя. Рост государственной задолженности приводил к расширению спредов по долгосрочным государственным облигациям, то есть разницы в доходности ценных бумаг данной страны и самого надежного суверенного заемщика – Германии. Снижение рыночной стоимости гособлигаций в свою очередь негативно сказывалось на балансах банков-держателей, их кредитоспособность понижалась,

<sup>25</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10257, 17.11.2010. P. 8.

<sup>26</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10272, 08.12.2010. P. 9.

а издержки новых заимствований на финансовых рынках повышались. Таким образом, сначала спасение банков отяготило государственные бюджеты, а потом разбухшая суверенная задолженность через рынок гособлигаций нанесла удар по банковской системе<sup>27</sup>.

В конце сентября 2010 г. правительство Португалии обнародовало третий пакет мер, направленных на консолидацию государственного бюджета. Власти планировали сократить дефицит госбюджета до 7,3% в текущем году и до 4,6% в следующем. Для этого, как и в Греции, понижались зарплаты государственных служащих, замораживались пенсии, повышался НДС. В январе 2011 г. Брюссель рекомендовал Португалии обратиться за официальной помощью к Евросоюзу, чтобы облегчить условия выплаты государственного долга. Лиссабон сопротивлялся, сколько мог, и даже самостоятельно разместил на рынке облигации нового выпуска.

11 марта министр финансов Фернанду Тейшейра душ Сантуш представил четвертый пакет мер бюджетной экономии. Планировалось урезать выплаты по безработице, приостановить индексацию пенсий, повысить налоги и транспортные тарифы. 23 марта во время голосования в парламенте законопроект провалился, против него выступили все оппозиционные партии. Премьер-министр и лидер правящей Социалистической партии Жозе Сократеш подал в отставку, и в апреле страна официально обратилась к Евросоюзу за финансовой помощью. 20 мая Исполнительный совет МВФ одобрил выделение Португалии трехлетнего кредита в размере 23,7 млрд СДР (около 26 млрд долл.) для стабилизации экономической ситуации и оздоровления государственных финансов. Заем является частью согласованного с Евросоюзом пакета помощи общим объемом в 78 млрд евро.

21 июля 2011 г. в Брюсселе состоялась встреча глав государств и правительств еврозоны и представителей институтов ЕС. На заседании также присутствовали президент ЕЦБ Жан-Клод Трише и недавно вступившая в должность директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард. Участники одобрили условия предоставления второго пакета финансовой помощи Греции на общую сумму 109 млрд

---

<sup>27</sup> Серегина С., Ларионова М. (2012). «Европейский долговой кризис и новые направления реформирования механизмов экономической политики ЕС», *Российский экономический журнал*, № 6. С. 83 (68–94); Masaaki Shirakawa (2011). “Money, Government Securities and a Central Bank. Keynote address by Mr. Masaaki Shirakawa, Governor of the Bank of Japan, at the 2011 Spring Meeting of the Japan Society of Monetary Economics”, Tokyo, 28 May; Angelini P., Grande G. and Panetta F. (2014). “The Negative Feedback Loop Between Banks and Sovereigns”, *Banca d’Italia Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, no 2013, January.

евро в дополнение к прежним 110 млрд евро. Сроки кредитов ЕИФС были продлены с 15 до 30 лет с 10-летним льготным периодом, а процентная ставка понижена до 3,5% годовых, тогда как рыночная доходность греческих облигаций к этому времени превысила 16%. Данные весьма благоприятные условия были также распространены на Ирландию и Португалию. Цель всех этих мер состояла в том, чтобы не допустить распространения долгового кризиса по Евросоюзу.

В третьем квартале ухудшились экономические показатели Италии и Испании, их кредитные рейтинги снизились, а ставки по 10-летним государственным облигациям поднялись до 7% и 5% соответственно. Это уменьшило стоимость уже выпущенных облигаций при проведении залоговых операций, что в свою очередь ограничило доступ местных банков к ликвидности на кредитных рынках. Экономисты, политики и СМИ дружно заговорили о том, что никаких средств ЕИФС не хватит для спасения двух крупных государств с общим населением 100 млн человек. Распад зоны евро сделался излюбленной темой блогеров, журналистов и серьезных экспертов.

Оказавшиеся в тяжелом финансовом положении Португалия, Ирландия, Греция, Испания и Италия с чьей-то легкой руки стали уничижительно именоваться странами PIGS или PIIGS, что по-английски означает «свиньи». Все они демонстрировали резкий подъем государственного долга. Если в целом по еврозоне отношение госдолга к ВВП увеличилось с 2008 г. по 2011 г. на 18 процентных пунктов, то в Испании оно выросло на 30 пунктов, в Португалии – почти на 40, а в Греции и Ирландии – больше чем на 60 пунктов (Рис. 11.3).

Италия попала под подозрение инвесторов из-за относительных и абсолютных размеров госдолга. По итогам 2011 г. он превысил 1900 млрд евро, заняв третью строчку в мировом рейтинге после японского и американского. На рефинансирование задолженности в ближайшие два года требовалось направлять до ¼ годового ВВП, что представлялось почти невозможным в условиях затяжной депрессии. Главное же, что Италия, в отличие от Греции, Ирландии и Португалии, была слишком велика для спасательных операций тройки кредиторов. Возникли опасения, что зона евро может начать рушиться по принципу домино, если входящие в нее страны одна за другой окажутся банкротами. В ноябре правительство Сильвио Берлускони ушло в отставку, а пришедший ему на смену «технический» кабинет Марио Монти решительно взялся за стабилизацию финансового положения<sup>28</sup>. После этого ситу-

<sup>28</sup> Авилова А.В. (2013). «Италия: трудный выход на устойчивую траекторию развития» в кн.: Кузнецов А.В., Хесин Е.С. (ред.) *Экономика стран ЕС после вве-*

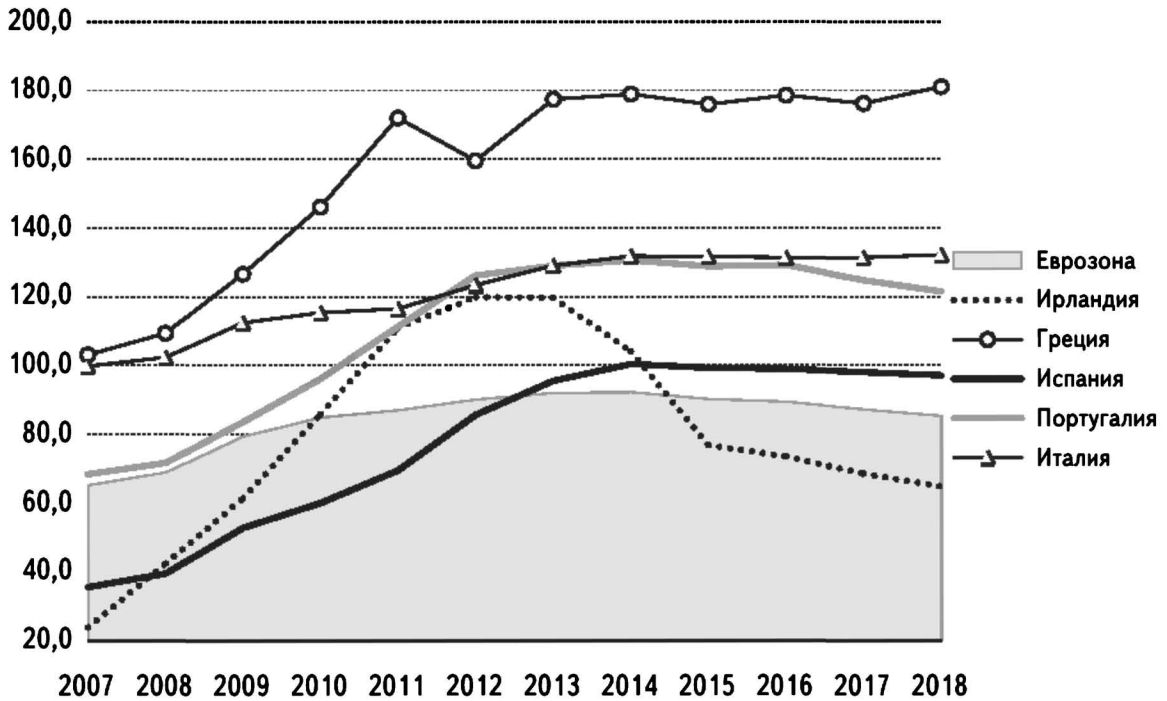


Рисунок 11.3. Государственный долг некоторых стран еврозоны в 2007–2018 гг., в % к ВВП

Источник: Евростат.

ация начала выправляться, доходность итальянских облигаций пошла вниз. Крайне опасный для всей еврозоны повышательный тренд был переломлен (Рис. 11.3).

27 июня 2012 г. Испания обратилась за помощью к ЕС для решения проблем банковского сектора. Через месяц по итогам совместной миссии тройки кредиторов стороны согласовали кредитный пакет на сумму до 100 млрд евро на проведение рекапитализации и реструктуризации испанского финансового сектора. Также в июне финансовой поддержки запросил Кипр, его программу согласовали в апреле 2013 г.

### Первые ответные меры

Долговой кризис еврозоны ясно показал, что экономический фундамент ЭВС не выдерживает нагрузки. По возведенному над ним зданию пошли трещины. Требовался срочный капитальный ремонт.

деня евро: от эйфории 1999 г. до долгового кризиса 2010-х годов. Москва: ИМЭМО РАН. С. 70–71 (62–78).

12 мая 2010 г. Европейская комиссия издала сообщение об укреплении экономической опоры ЭВС, адресованное всем руководящим органам Евросоюза. Документ обозначал четыре направления действий: усиление Пакта стабильности и роста; наблюдение за макроэкономическим развитием еврозоны; введение «Европейского семестра» как инструмента координации экономической политики государств-членов; совершенствование механизмов кризисного управления в странах еврозоны. Комиссия, Совет, Европейский парламент, а также Евростат должны были получить широкие полномочия в сфере контроля за макроэкономической, структурной и бюджетной политикой государств-членов<sup>29</sup>.

Данный подход означал негласное движение еврозоны в сторону экономического правительства. Таким образом применительно к еврозоне закрывалась брешь, возникшая вследствие провала Конституции и принятия вместо нее анемичного Лиссабонского договора. Член дирекции ЕЦБ Лоренцо Бини Смаги, выступая 28 мая в Рабате, недвусмысленно заявил: «Валютный союз фактически является политическим союзом. Он должен функционировать и будет функционировать». В ходе кризиса, по его словам, граждане стран еврозоны обнаружили, что совместное использование общей валюты «влечет за собой гораздо более глубокие связи», чем это представлялось вначале<sup>30</sup>.

30 июня Европейская комиссия обнародовала еще одно, более развернутое сообщение об экономической политике. Оно начиналось словами о наличии «широкого политического согласия» касательно создания в ЕС эффективных механизмов макроэкономического управления. Развивая установки майского документа, Комиссия перешла к практическим шагам. Чтобы система экономической координации, наконец, заработала, ее делили на две части — превентивную и корректирующую. Упор делался на первой, то есть на предупреждении макроэкономических и бюджетных дисбалансов. Для этого вводился комплексный мониторинг большой группы показателей и разрабатывались меры раннего предупреждения. Корректирующая часть включала усиленный механизм принуждения и регулярную отчетность национальных правительств перед Комис-

---

<sup>29</sup> European Commission (2010). Reinforcing Economic Policy Coordination. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brussels, 12.5.2010 COM (2010) 250 final.

<sup>30</sup> Bini Smaghi, Lorenzo (2010). “Challenges for the Euro Area, and the World Economy. Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB at “The Group of Thirty”, 63rd Plenary Session”, Rabat, 28 May.

сией и Советом. Авторы документа смело употребляли забытое слово «санкции». К ним относились: ограничение доступа к кредитам Европейского инвестиционного банка, создание беспроцентных депозитов и собственно штрафы<sup>31</sup>.

Таким образом Евросоюз взялся за реанимацию Пакта стабильности и роста, ослабленного по воле Германии и Франции. Сразу после летних каникул Совет Экофин на заседании 7 сентября 2010 г. одобрил поправки в дополнявший пакт кодекс поведения. Это позволяло запустить с 1 января 2011 г. «Европейский семестр». Он представляет собой полугодовое упражнение – отсюда и название – в ходе которого органы ЕС заблаговременно проверяют соответствие национальных экономических программ и бюджетных планов маастрихтским критериям и стабилизационному пакту<sup>32</sup>.

Созданная по решению мартовского саммита ЕС оперативная группа под руководством постоянного председателя Европейского совета Хермана Ван Ромпёя выдвинула в октябре предложения о новых мерах в области экономического управления<sup>33</sup>. В ее работе приняли участие представители Европейской комиссии, ЕЦБ, Еврогруппы и всех 27 государств-членов ЕС. Европейскую комиссию представлял ответственный за экономические вопросы Олли Рен, ЕЦБ – президент Жан-Клод Трише, а Еврогруппу – ее председатель Жан-Клод Юнкер. В таком составе с мая по октябрь группа собиралась шесть раз, еще семь заседаний провел комитет шерп. За это время свои предложения выдвинули Европейская комиссия, ЕЦБ и 16 государств-членов.

Представленные рекомендации сводились в пять разделов: 1) бюджетная дисциплина, 2) отслеживание экономической динамики, 3) координация экономической политики, 4) управление рисками, 5) институциональное обеспечение. Главное новшество заключалось в готовности применять немедленные и автоматические санкции против стран еврозоны, нарушающих нормативы дефицита госбюджета и госдолга. Бюджетные показатели, указываемые

---

<sup>31</sup> European Commission (2010). Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs. Tools for stronger EU economic governance. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brussels, COM (2010) 367/2.

<sup>32</sup> 3030th Council meeting – Economic and Financial Affairs – Brussels, 7 September 2010 (Presse 229).

<sup>33</sup> European Council (2010). Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council, Brussels, 21 October.

страной в программе стабилизации, становились для нее законом, а отклонение от них грозило наказанием. Новый механизм макроэкономического наблюдения должен был заблаговременно выявлять признаки возникающих дисбалансов, например, распознавать пузыри на рынке недвижимости.

1 октября 2010 г. на неформальной встрече министров финансов и управляющих центральными банками рассматривался вопрос о внедрении в ЕС новых правил регулирования деятельности рейтинговых агентств. Комиссия отметила, что 95% рынка соответствующих услуг занимали три группы: *Moody's, Fitch, Standard & Poor*. Источником связанных с ними проблем становились: чрезмерная готовность правительств стран ЕС полагаться на мнение внешних оценщиков, наличие рейтинга суверенных долгов, недостаточная конкуренция на рынке финансовых рейтинговых услуг, а также конфликт интересов (состоящий в том, что заказчики рейтинга оплачивают услуги агентства, которое их оценивает). Комиссия призвала убрать любые упоминания рейтинговых агентств из документов государств-членов и Евросоюза, а также обязать их раскрывать методику присвоения рейтинга суверенных заемщиков.

Сессия Европейского совета 24–25 марта 2011 г. одобрила большой пакет законопроектов в области экономического управления и бюджетной дисциплины. Речь шла о создании механизма «Европейского семестра», укреплении Пакта стабильности и роста, усилении координации экономической политики посредством Пакта «Евро плюс» (англ. — *Euro Plus Pact*). Отдельно обсуждался вопрос о создании Европейского стабилизационного механизма (ЕСМ), что нельзя было сделать без изменения основополагающего Договора. Европейский совет принял решение дополнить статью 136 Договора о функционировании ЕС следующим положением. «Государства-члены, чьей валютой является евро, могут учредить стабилизационный механизм, активируемый по особой необходимости для того, чтобы гарантировать стабильность зоны евро в целом. Предоставление любой запрошенной финансовой помощи осуществляется на началах строгой обусловленности». ЕСМ заменял собой два временных квази-фонда — ЕИФС и Европейский механизм финансовой стабилизации. В резолюции саммита говорилось, что в последние месяцы Евросоюз пережил «серьезный финансовый кризис», а цель принятых мер — укрепить систему экономического управления Европейского союза и обеспечить «устойчивую стабильность» зоны евро<sup>34</sup>.

<sup>34</sup> European Commission (2011). Council Conclusions, Brussels, 25 March.

На заседании Совета Экофин 3–4 октября 2011 г. министры одобрили пакет из шести законодательных актов об усилении бюджетной дисциплины, предложенный Комиссией в сентябре 2010 г. и неформально именуемый «*six-pack*». Составлявшие его пять регламентов и одна директива существенно расширяли полномочия органов ЕС в области макроэкономической политики государств-членов. Они сдвигали экономическую часть ЭВС в сторону наднациональных методов управления, тогда как до сих пор она функционировала строго на принципах межправительственного сотрудничества. Выступая 14 сентября перед депутатами Европейского парламента, Ж.-М. Баррозу доказывал, что валютный союз не может нормально функционировать, если решения принимаются только единогласно. По его словам, «система, основанная исключительно на межправительственном сотрудничестве, не работала в прошлом и не будет работать в будущем»<sup>35</sup>.

1 января 2011 г. Евросоюз приступил к проведению «Европейского семестра». Отныне государства-члены должны были представлять бюджетные планы на текущий год уже в начале года. Это побуждало парламентариев более ответственно подходить к соблюдению правил бюджетной дисциплины, предусмотренных законодательством ЕС.

Состоявшийся 8–9 декабря 2011 г. в Брюсселе саммит Евросоюза был отмечен соглашением о создании Бюджетного пакта (англ. – *fiscal compact*), к которому добровольно решили присоединиться не только страны еврозоны, но и все другие государства-члены ЕС, кроме Великобритании. Пакт запрещает принятие дефицитных госбюджетов, а отрицательное сальдо в размере до 0,5% ВВП разрешается только в условиях экономического спада. Данные нормы, по примеру Германии, государства-члены обязались внести в конституции. Таким образом Евросоюз получил дополнительный инструмент сокращения суверенного долга, размер которого в 2011 г. увеличился до 82% совокупного ВВП.

С 1 ноября 2011 г. президентом ЕЦБ стал итальянец Марио Драги, сменив на этом посту француза Жана-Клода Трише. Уже 8 декабря главный банк зоны евро ЕЦБ объявил о новых мерах поддержки банковского сектора и денежных рынков. 22 декабря Евросистема провела беспрецедентную по продолжительности операцию длительного рефинансирования сроком на три года, сумма размещенных средств

---

<sup>35</sup> Barroso, José Manuel (2011). “Speech by President Barroso to the European Parliament during the debate on the economic crises and the euro”, European Parliament plenary session Strasbourg, 14 September. SPEECH/11/572.



составила 489,2 млрд евро. Вторая подобная операция состоялась 1 марта 2012 г., на этот раз Евросистема предоставила банковскому сообществу 529,5 млрд евро. То есть в общей сложности в финансовый сектор был закачан триллион евро – сумма, эквивалентная 1/10 ВВП еврозоны. При этом ЕЦБ избегал проводить какие-либо параллели с реализуемой Соединенными Штатами политикой количественного смягчения.

Условия кредитов были максимально благоприятными: тендеры прошли по фиксированной ставке с полным размещением. Фактически банки получили от Евросистемы столько средств, сколько смогли взять под имевшееся у них залоговое обеспечение, тогда как требования к нему снова понизились. Проценты по кредиту выплачивались в момент погашения. Спустя год после начала операции банкам разрешалось досрочно погасить любую часть кредита. Те учреждения, которые уже участвовали в кредитных сделках сроком на 12 месяцев, смогли переключить полученные средства на новую трехлетнюю программу рефинансирования.

ЕЦБ также изменил норму обязательного резервирования, которая на протяжении всей его истории составляла 2% от среднесрочных пассивов банков. Теперь ее понизили до 1%. В целом с приходом нового руководителя денежно-кредитная политика ЕЦБ стала более напористой, а спектр ее инструментов расширился. Тактика осторожных и точно выверенных шагов, свойственная первому десятилетию единой валюты, осталась в прошлом.

## *Вместе навсегда*

Осенью 2006 г. Хоакин Альмуниа сравнил членство в валютном союзе со старинным католическим браком, в котором партнеры остаются вместе навсегда вне зависимости от обстоятельств. Через несколько лет история дала шанс проверить правдивость этого взгляда.

Приближение греческого дефолта спровоцировало волну спекуляций относительно распада зоны евро. Сначала в прессе, а потом и в академических кругах заговорили о необходимости очистить валютный союз от слабых звеньев и собрать его заново из стран «твердого ядра»<sup>36</sup>. В феврале 2010 г. директор авторитетного Центра европейских политических исследований Даниэль Грос недвусмысленно

---

<sup>36</sup> См., например: Masson, Paul R. (2012). “Fiscal Asymmetries and the Survival of the Euro Zone”, *International Economics*, vol. 129, January. Pp. 5–29.

предложил, что если страна-должник не будет выполнять жестких условий кредиторов, то она согласно ст. 50 Договора может выйти из ЕС. Если же страна не пойдет на сотрудничество и не захочет покинуть Евросоюз по своей воле, то она «может быть эффективно выброшена на основании ст. 60 Венской конвенции о международных договорах, или к ней может быть применена ст. 7 Лиссабонского договора»<sup>37</sup>. В последнем случае речь шла о праве Европейского совета приостановить права членства того или иного государства, которое постоянно нарушает основополагающие ценности ЕС.

По мере разрастания долгового кризиса активизировалась и дискуссия о достойных и недостойных членах валютного союза. 7 сентября 2011 г. премьер-министр Нидерландов Марк Рютте и министр финансов Ян Кеес де Ягер опубликовали статью в газете «Financial Times», где говорилось о возможности применять крайнюю меру — исключение из зоны евро — к самым недисциплинированным ее участникам. Неудивительно, что, когда одни участники еврозоны попирают правила бюджетной дисциплины, а другие позволяют им это делать, писали высокопоставленные авторы, финансовые проблемы распространяются «со скоростью молнии». Для исправления ситуации они предлагали назначить специального члена Комиссии, ответственного за бюджетную дисциплину, а также смело пользоваться налогами и штрафами. Исключение из еврозоны могло стать последним пунктом данного маршрута<sup>38</sup>.

Голландские политики имели право на подобную резкость. Еще со времен «валютной змеи» Нидерланды являлись одной из немногих стран, которая вслед за Германией последовательно проводила политику стабилизации денежного обращения и валютного курса. Если Франция, Великобритания, Италия и другие страны ЕЭС при необходимости шли на конкурентные девальвации и покидали механизм совместного регулирования обменных курсов, то Нидерланды упорно поддерживали покупательную способность гульдена. Даже в тяжелые для экономики времена правительство держало под контролем рост цен и воздерживалось от девальваций. Накануне введения евро голландский гульден фактически был привязан к немецкой марке, он имел безупречную репутацию и заметную долю на мировых финансовых рынках. Теперь же стране приходилось платить по долгам

---

<sup>37</sup> Gros, Daniel and Mayer, Thomas (2010). “How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund Now!”, *CEPS Policy Brief*, no 202, February.

<sup>38</sup> Rutte, Mark and de Jager, Jan Kees (2011). “Expulsion from the Eurozone Has to Be the Final Penalty”, *The Financial Times*, September 7.

беспечных партнеров, а ее сравнительно небольшая и чрезвычайно открытая экономика оказывалась под гнетом внешних сил.

Реакция руководства ЕС на голландский демарш была отчетливой и вполне предсказуемой. Спикер Олли Рена так изложил позицию Комиссии: «По Лиссабонскому договору, ни выход, ни исключение из еврозоны невозможны. Это не подлежит обсуждению. Предоставление финансовой помощи всегда осуществляется на принципах строгой обусловленности»<sup>39</sup>.

Что означал бы для страны добровольный выход или исключение из зоны евро? Прежде всего, обратное введение прежней национальной денежной единицы. То есть физическое изготовление огромного количества банкнот и монет. Мероприятие потребовало бы значительных расходов и усилий, сравнимых с затратами на введение евро. Бизнесу предстояло снова переоснащать банкоматы и торговые автоматы, заменять оборудование для проверки банкнот и т.п. Но это техническая, самая простая сторона дела.

Куда хуже выглядели макроэкономические последствия. Властям надлежало снова установить курс национальной валюты к евро. Естественно, он не мог быть тем же, который действовал в момент присоединения к валютному союзу. Вычисление экономически обоснованного процента девальвации представляло собой почти нерешаемую задачу. Рынки определенно принялись бы сверх всякой меры наказывать страну-расстригу.

Курс новой национальной валюты мог катастрофически упасть. Стоимость всех долговых инструментов данной страны обрушилась бы в тот момент, когда из правительственных коридоров просочилась бы информация о готовящемся возврате к прежним деньгам. Государству, компаниям и физическим лицам пришлось бы выплачивать полученные ранее кредиты в евро по новому курсу. Без того огромный долг стал бы еще больше — со всеми вытекающими последствиями для экономики и благосостояния нации.

Расчеты, проведенные швейцарской группой *UBS*, показали, что выход страны из зоны евро повлек бы запретительно высокие издержки. Страна с высоким уровнем жизни потеряла бы в первый год 20–25% ВВП и еще примерно половину этой суммы в ближайшие несколько лет. Страна с невысоким душевым доходом и высокой государственной задолженностью, например, Греция, в первый год лишилась бы 40–50% ВВП<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10448, 09.09.2011. P. 6.

<sup>40</sup> *The Economist*, September 17, 2011.

Исключительно тяжелыми были бы последствия для еврозоны и всего Евросоюза. Отказ той или иной страны от единой валюты был бы воспринят рынками как сигнал к началу охоты. Ситуация на рынках долговых инструментов вышла бы из-под контроля. Весьма вероятно, начались бы атаки на другие европейские валюты – фунт стерлингов, шведскую крону, а также валюты, входившие в МОК-2. Кроме того, гипотетический распад зоны евро вызвал бы дезинтеграцию ее финансовых рынков. В памяти еще жили события 1992–1993 гг., когда отказ Дании ратифицировать Маастрихтский договор спровоцировал полномасштабный кризис Европейской валютной системы.

Поэтому органы Евросоюза и политические лидеры ведущих стран делали все возможное, чтобы не допустить не только распада еврозоны, но и мысли о такой возможности. Комплекс мероприятий, направленных на нераспространение кризиса, стал с конца 2011 г. именоваться брандмауэром, по аналогии с глухой стеной дома, которая мешает пожару переброситься от одного здания к другому<sup>41</sup>. Они заключались в оказании финансовой помощи наиболее пострадавшим странам по линии ЕИФС, а потом и ЕСМ. Присоединение к еврозоне новых членов, пусть совсем небольших, имело символическое значение. Руководству ЕС было важно показать, что кризис никак не отразился на авторитете еврозоны и ее внешней привлекательности.

1 января 2009 г. на единую валюту перешла Словакия. Период параллельной циркуляции словацких крон и евро составил всего две недели. Местные коммерческие банки принимали для обмена монеты еще полгода, а банкноты – год. Народный банк Словакии взял на себя обязательство обменивать монеты до конца 2013 г., а банкноты – бессрочно.

12 мая 2010 г. Европейская комиссия и ЕЦБ сообщили, что Эстония выполнила критерии конвергенции и готова к переходу на единую валюту. С 1992 г. курс эстонской кроны был привязан к немецкой марке, а с июня 2004 г. страна участвовала в МОК-2. По итогам 2009 г. дефицит госбюджета Эстонии составил 1,7% ВВП, что было существенно ниже маастрихтского норматива. Государственный долг едва превысил 7% ВВП. С марта 2009 г. по март 2010 г. потребительские цены уменьшились на 0,7 %, тогда как пороговый уровень

---

<sup>41</sup> Barroso, José Manuel (2011). “José Manuel Durão Barroso, President of the European Commission. Statement by President Barroso following the meeting of German Chancellor Angela Merkel with the College of Commissioners”, Brussels, 5 October. SPEECH/11/637.

равнялся 1,0%. Поскольку страна не размещает долгосрочных государственных облигаций, критерий по процентным ставкам к ней не применялся. 16 июня Европейский парламент одобрил присоединение Эстонии к зоне евро: «за» было подано 589 голосов, «против» — 40 при 52 воздержавшихся.

1 января 2011 г. Эстония стала 17-м членом валютного союза. На фоне недавнего экономического кризиса и развернувшегося кризиса еврозоны это событие воспринималось как свидетельство того, что еврозона будет и дальше расширяться, и все новые страны будут находить преимущества в отказе от национальных валют в пользу евро<sup>42</sup>. По словам Олли Рена, для зоны евро решение о приеме Эстонии являлось подтверждением «жизнеспособности Экономического и валютного союза и состоятельности его основополагающих принципов»<sup>43</sup>.

В то же время прием относительно бедных стран создавал внутри еврозоны дополнительные источники напряжения. В 2010 г. ВВП на душу населения составлял в Словакии 12 400 евро, а в Эстонии — 11 000 евро, что было почти втрое ниже уровня Германии. Для сравнения: душевой доход в Греции равнялся 20 300 евро.

Выступая на закрытом заседании Экономического и валютного комитета Европейского парламента 16 апреля 2010 г., член дирекции ЕЦБ Юрген Старк предупредил, что, даже выполняя все критерии конвергенции, Эстония не готова к вступлению в еврозону. Он предложил ввести новый критерий, например о минимальном уровне ВВП на душу населения. Известный специалист по экономике Центральной и Восточной Европы Андерс Ослунд отмечает, что в части маастрихтских критериев органы ЕС предъявляли к новичкам более жесткие требования, чем к странам еврозоны, среди которых они были «бессильны навести фискальную дисциплину»<sup>44</sup>.

В августе 2010 г. новое правительство Словакии объявило о том, что оно отзывает свой вклад на сумму 800 млн евро из общего пакета помощи Греции в размере 110 млрд евро. Решение было единогласно поддержано национальным парламентом и вызвало шквал критики со стороны руководства ЕС. Но Братислава не дрогнула. Премьер-министр Ивета Радикова еще до того, как занять этот пост,

<sup>42</sup> Цибулина А.Н. (2011). «Эстония — неожиданно долгий путь в зону евро», *Вестник МГИМО-Университета*, № 1 (16). С. 212–215.

<sup>43</sup> Rehn, Olli (2010). “Olli Rehn, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs. Euro Changeover Conference”, Tallinn, 20 September. SPEECH/10/464.

<sup>44</sup> Ослунд, Андерс (2011). И последние станут первыми. Финансовый кризис в Восточной Европе. Москва: Мысль. С. 144–145; Tere, Juhan (2010). “ECB’s Jürgen Stark expressed doubt over Estonia’s preparedness to adopt the euro”, *The Baltic Course*, April 16.

громко заявляла, что дисциплинированные и относительно бедные страны не должны собирать деньги для своих более состоятельных и безответственных партнеров. Тем не менее Словакия согласилась внести положенный вклад в размере 4400 млн евро в ЕИФС<sup>45</sup>.

### *Причины кризиса в еврозоне*

Факторы, которые привели к кризису еврозоны условно можно разделить на две группы. Первая – недостатки ЭВС, которые были заранее известны специалистам. Вторая – возникшие в ходе функционирования единой валюты проциклические факторы, которые до времени оставались незаметными, а с началом кризиса заявили о себе в полную силу. Кроме того, не в пользу еврозоны сработали допущенные ранее политические ошибки, а именно прием в число ее участников структурно неподготовленной Греции и неосмотрительный пересмотр Пакта стабильности и роста.

О причинах кризиса написано много, помимо документов ЕС, ЕЦБ и международных экономических организаций, существует обширный массив академической литературы как отечественной, так и зарубежной<sup>46</sup>. Не раз на эту тему высказывалась и автор данной работы<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> *The Economist*, August 13, 2010.

<sup>46</sup> Бажан А.И. (2011). «Еврозона – проблемное будущее», Белорусский экономический журнал, № 3 (56). С. 76–85; Борко Ю.А. (2012). «ЕС после финансово-экономического кризиса» в кн.: Потемкина О.Ю., Кавешников Н.Ю., Кондратьева Н.Б. (ред.), Европейский союз в XXI веке: время испытаний. Москва: Весь Мир. С. 35–71; Варнавский В.Г. (2012). «Системный кризис еврозоны: экономика vs политика», Мировая экономика и международные отношения, № 11. С. 43–49; Дубянский А.Н. (2013). «Проблемы евро как единой валюты», Петербургский экономический журнал, № 1 (1). С. 65–72; Buti, Marco and Carnot, Nicolas (2012). “The EMU Debt Crisis: Early Lessons and Reforms”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 50, no 6. Pp. 899–911; Lane, Philip R. and Milesi-Ferretti, Gian Maria (2012) “External Adjustment and the Global Crisis”, *Journal of International Economics*, vol. 88, no. 2. Pp. 252–265; Lane, Philip R. and Pels, Barbara (2012). “Current Account Imbalances in Europe”, *CEPR Discussion Paper*, no DP8958; Lebrun, Igor and Perez, Esther (2011) “Real Unit Labor Costs Differentials in EMU: How Big, How Benign and How Reversible?”, *IMF Working Paper* 11/09; Morys, Matthias (2014). “Gold Standard Lessons for the Eurozone”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 52, no 4. Pp. 728–741; Wyplosz, Charles (2013). “Europe’s Quest for Fiscal Discipline”, *European Economy, Economic Papers*, no 498, April.

<sup>47</sup> Данный параграф написан на основе ранее опубликованных статей: Буторина О.В. (2012b). «Причины и последствия кризиса в зоне евро», Вопросы экономики, № 12. С. 98–115; Буторина О.В. (2012a). «Кризис в зоне евро: ошибки

Среди родовых дефектов единой валюты на первое место следует поставить отсутствие в ЕС политического союза. В отличие от федерации, Евросоюз не имеет полноценного общего бюджета. Нынешний его бюджет составляет немногим более 1% совокупного ВВП государств-членов, тогда как через национальные бюджеты перераспределяется 40–50% ВВП. Средства общего бюджета расходуются в основном на помощь сельскому хозяйству и на проведение региональной политики, то есть на субсидии отстающим странам и регионам. Если в США один или несколько штатов оказываются в тяжелом финансовом положении, им может быть оказана помощь из федерального бюджета. В Евросоюзе такой возможности нет. Точно так же, если один из штатов США накапливает чрезмерный долг, угрожающий стабильности местной банковской системы, его рекапитализацию и гарантирование вкладов берет на себя федеральное правительство. Надежда руководящих органов ЕС на то, что создание ЭВС подтолкнет процесс федерализации союза, то есть будет способствовать «переливу» интеграции из валютной области в политическую, не оправдалась. Конституция ЕС не была ратифицирована и не вступила в силу.

В ЕС каждая страна решает проблемы своего банковского сектора самостоятельно, хотя сфера деятельности банков не ограничивается государственной территорией. Они полноценно оперируют на едином рынке ЕС, а также на глобальных рынках, легко перемещая денежные средства из одной страны в другую. Для малых стран, как это было в случае Ирландии, данное несоответствие становится источником экономической и этической проблемы: в хорошие времена банки пользуются всеми преимуществами интеграции, а в плохие их ошибки ложатся бременем на местных налогоплательщиков.

Вторая проблема состоит в том, что входящие в ЭВС страны не составляют оптимальную валютную зону (подробнее о теории оптимальной валютной зоны см. главу 8). Когда страна вступает в валютный союз, она теряет возможность менять курс национальной валюты, который выполняет в экономике функцию автоматического стабилизатора. В периоды спада курс снижается из-за возникновения отрицательного сальдо платежного баланса. Однако удешевление национальной валюты по отношению к валютам стран – торговых партнеров стимулирует экспорт, что помогает стране восполнить

---

или закономерность?», Современная Европа, № 2 (50). С. 82–94; Буторина О.В. (2014). «К проблеме асимметрии в валютно-финансовой системе еврозоны», Деньги и Кредит, № 2. С. 59–64.

сужение внутреннего спроса и содействует выходу из кризиса. Если страна лишается такого амортизатора, ей полезно иметь другие рычаги расширения спроса и борьбы с безработицей в случае спада.

Для этого должны выполняться, как минимум, два условия: цены товаров и рабочей силу должны гибко реагировать на изменение экономической конъюнктуры, а факторы производства должны свободно перемещаться из одной страны валютного союза в другие. Однако при создании Экономического и валютного союза первое условие не выполнялось, а второе выполнялось лишь частично. Цены на товары и услуги понижаются крайне редко, негибкой является и стоимость рабочей силы – ввиду практики многолетних контрактов и позиции профсоюзов. Внутри ЕС товары и услуги передвигаются свободно, капиталы – почти без ограничений, но мобильность рабочей невелика, в первую очередь из-за языковых барьеров и вследствие структурных различий местных рынков недвижимости. Работники из относительно бедных регионов оказываются не в состоянии продать или сдать свое жилье на родине, чтобы на эти средства получить сопоставимое по качеству помещение на новом месте.

Третья крайне важная особенность ЭВС – институциональная неоднородность его двух частей, или опор (англ. – *pillar*). Единая денежно-кредитная политика целиком передана в ведение ЕЦБ. Будучи частью Евросистемы, ему полностью подчиняются национальные центральные банки стран еврозоны. В то же время общая экономическая политика ЕС и стран еврозоны строится на принципах межправительственного сотрудничества. Обозначенные в «Общих направлениях экономической политики ЕС» и в стратегии «Европа 2020» цели призваны сориентировать национальные правительства и мобилизовать их на те или иные действия. У органов ЕС нет полномочий, которые позволили бы им осуществлять эффективный контроль над действиями национальных правительств. При этом в ведении последних находится основная часть макроэкономической политики, в том числе фискальная, структурная, регулирование товарных рынков и рынков труда и т.п. Такая конструкция возникла при подготовке Маастрихтского договора. Согласившись пожертвовать национальным суверенитетом в денежной сфере, страны ЕС никак не собирались отдавать Брюсселю еще и полномочия в области экономической политики. До кризиса эта конструкция еще выдерживала нагрузку, но потом ее несостоятельность стала очевидной.

Четвертая проблема связана с критериями конвергенции, которые должны были обеспечивать однородность основных макроэкономических показателей государств ЕС. Они, как известно, регу-



лируют темпы инфляции, размер бюджетного дефицита и госдолга, а также уровень процентных ставок по долгосрочным государственным облигациям. Например, годовой разброс в индексах потребительских цен между странами ЕС не должен превышать 1,5 процентных пункта. При введении этого показателя, архитекторы валютного союза, видимо, надеялись, что находящиеся внизу и вверху коридора страны будут меняться местами.

На практике получилось иное. У нижней границы постоянно находились Германия, Финляндия, Австрия и Бельгия, а у верхней — Португалия, Ирландия и Испания во главе с Грецией. За одиннадцать лет действия единой валюты товары и услуги в последней четверке подорожали относительно немецких на 14–22%. Раньше, чтобы компенсировать потерю ценовой конкурентоспособности, эти страны девальвировали национальные валюты и таким образом перекладывали свои проблемы на партнеров по Общему рынку. По сути, более сильные страны время от времени облагались невидимым налогом. Но, как образно выразился бывший член исполнительный дирекции ЕЦБ Хосе Мануэль Гонсалес Парамо, «инфляция и девальвация — корабли, которые мы решили сжечь, когда переходили на евро»<sup>48</sup>. Второй корабль действительно сожгли, а первый остался на плаву — маастрихтский критерий по инфляции оказался недостаточным.

Свойственное всем развитым странам общее понижение инфляции привело к исторически низким процентным ставкам. Во всем мире данный феномен стал причиной резкого усиления конкуренции среди финансовых учреждений, что толкало банки на использование нетрадиционных и не всегда добросовестных методов получения прибыли. Внутри еврозоны разница в показателях инфляции между отдельными государствами, как уже отмечалось, не была предметом заботы ЕЦБ. Тем временем формировалось опасное явление — реальные ставки по кредитам в государствах с повышенной инфляцией становились отрицательными. Так, в 2006 г. в Греции и Испании они составляли минус 1,5%, в Португалии — минус 1%, в Ирландии — минус 0,5%, что поощряло строительный бум и рост расходов государственного сектора<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> González Paramo, José Manuel (2012). “Retos de la nueva Europa: La culminación de la Unión Económica y Monetaria. Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, Club Siglo XXI Ciclo de conferencias «Tiempos de cambio»”, Madrid, 12 de abril.

<sup>49</sup> Цибулина А.Н. (2013). «Экономический и валютный союзы ЕС: работа над ошибками», Вестник МГИМО-Университета, № 4(31). С. 114 (113–119).

Главной целью ЕЦБ является поддержание стабильности цен, однако по факту его денежно-кредитная политика не стала инструментом сдерживания инфляции в Греции и других слабых странах. Как это могло произойти?

Известно, что в своей денежно-кредитной политике ЕЦБ ориентируется на единый для всей еврозоны ГИПЦ. Он рассчитывается как средневзвешенное национальных индексов с использованием коэффициентов, которые отражают долю той или иной страны в номинальном ВВП еврозоны. Вследствие данной методики ГИПЦ на 2/3 формируется ценовой динамикой трех крупнейших стран – Германии, Франции и Италии. Вклад Испании в 2008 г. составлял 12,6%, Греции – 3,3%, Португалии – 2,2%, а Ирландии – 1,5%.

Вдобавок ко всему показатели трех «тяжеловесов», особенно начиная с 2004 г., ложились в высшей степени кучно. Так, на протяжении 2004–2009 гг. стандартное отклонение французских месячных темпов инфляции (в годовом исчислении) от немецких составляло в среднем 0,27 процентных пунктов, а итальянских – 0,34 пункта. Те же соотношения для Греции равнялись 0,89 пункта, для Испании – 1,18 пункта. Из этого следует политически чувствительный вывод о том, что, во-первых, успехи ЕЦБ в поддержании ценовой стабильности были во многом достигнуты за счет низкой инфляции в трех крупнейших хозяйствах еврозоны, а во-вторых, что конвергенция национальной динамики с показателем еврозоны становится для ряда стран сугубо индивидуальной задачей. Издержки адаптации почти целиком ложатся на малых участников. Им приходится в одностороннем порядке подстраиваться под ГИПЦ еврозоны, чтобы не накапливать макроэкономические диспропорции. ЕЦБ им в этом не помогает и в принципе помочь не может.

Говоря о проциклических факторах, проявившихся уже в ходе функционирования единой валюты, следует выделить три наиболее значимых: разнонаправленное движение платежных балансов, исчезновение валютного риска и чрезмерная реакция рынков на кризис.

Еврозона как единое целое обычно имела нулевое или незначительное по величине сальдо текущего баланса с тем или иным знаком. Однако внутри нее процесс разбалансировки трансграничных расчетов набирал обороты. «Вклад» евро в этот процесс широко не обсуждался, но был известен специалистам. Исчезновение курсовой разницы сделало цены внутри еврозоны более прозрачными, одновременно возросла мобильность капиталов. Этими преимуществами смогли воспользоваться, прежде всего, крупные и наиболее сильные игроки. Формирование более емкого и однородного внутреннего

рынка ЕС пошло им на пользу, тогда как слабые компании и страны столкнулись с растущей конкуренцией на своих же рынках.

Против них, как уже было показано, действовала также повышенная инфляция издержек. Раз падение конкурентоспособности не было компенсировано снижением курса, следовало ожидать нарастания импорта и сокращения экспорта. Действительно, если на протяжении 1990-х гг. дефицит по счету текущих операций Греции в среднем составлял 2,4% ВВП, то в 2000–2004 гг. он вырос до 7,5%, а в 2005–2009 гг. и вовсе до 12,6%. Почти такая же картина наблюдалась в Португалии и довольно похожая – в Испании. Абсолютные показатели сальдо текущего баланса отдельных стран еврозоны начали очевидным образом расходиться через два-три года после введения единой валюты. Особенно впечатляющим был рост профицита Германии и Голландии, учитывая относительно небольшие размеры последней (Рис. 11.4).

Маастрихтский договор не содержал никаких указаний на необходимость держать под контролем сальдо текущего баланса, хотя его связь с динамикой производительности труда и удельных затрат на рабочую силу была хорошо известна. Данная проблема являлась источником возмущений в ЕПС, в «европейской змее» и в Европей-

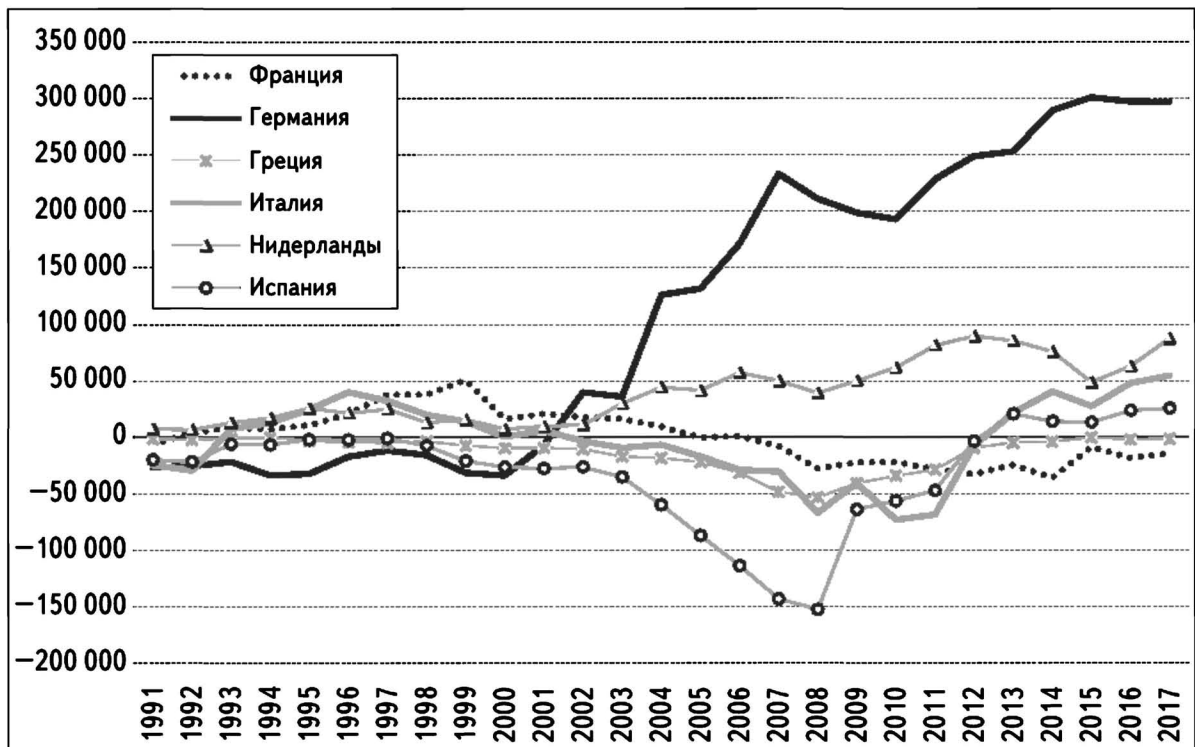


Рисунок 11.4. Сальдо по текущим операциям некоторых стран еврозоны в 1990–2017 гг., млн долл.

Источник: электронная база данных UNCTADStat.

ской валютной системе. Спор всегда упирался в вопрос о том, кто виноват в возникших перекосах: страны с дефицитом или с профицитом текущего баланса. Данная проблема имела элегантное решение в предложенном Кейнсом плане международного клирингового союза. Оттуда оно в урезанном виде было перенесено в механизм взаимного кредитования ЕПС. Но в рамках валютного сотрудничества ЕЭС подобные инструменты не использовались.

Таким образом, первым проциклическим фактором стали повышенные темпы инфляции, которые на фоне безответственной экономической политики властей и невозможности девальваций способствовали усилению дивергенции по показателю текущих балансов. Накопление слабыми странами большой задолженности по счету текущих операций означало, что их частный и государственный секторы жили не по средствам, а местные банковские системы с каждым годом наращивали внешние пассивы. Чтобы хоть уравнять спрос на заемные средства с поступлениями, банки принимали на себя неоправданно высокий риск. Позже он привел к возникновению двойного долгового кризиса – суверенного и коммерческого.

Великое благо ЭВС – устранение валютных колебаний и валютного риска – совершенно неожиданно обернулось своего рода ловушкой для стран периферии. Перейдя на евро, они получили в свое распоряжение денежную единицу гораздо более высокого качества и степени интернационализации, чем их прежние национальные валюты. Раньше местные импортеры не могли и помыслить о том, чтобы заключить контракт в португальских эскудо, греческих драхмах или ирландских фунтах. После 1999 г. они стали беспрепятственно совершать трансграничные сделки в национальной валюте – евро. Данный факт должен был оказать позитивное влияние на экономическое развитие.

По иронии судьбы, курсовой риск не только мешал модернизации, но и действовал как автоматический регулятор внешних заимствований. Так, португальцы старались не брать займы в немецких марках или долларах, предвидя вероятность девальвации эскудо. При этом иностранцы не давали им кредиты в португальской валюте – все по той же причине. В экономической литературе это явление называют «первородным грехом развивающихся экономик» (англ. – *original sin*). После перехода на евро не только предприятия, но и банки стран периферии смогли брать ссуды в национальной валюте. Их аппетиты, естественно, возросли. Одновременно политика ценовой стабильности ЕЦБ способствовала общему снижению ставок. Кредиторы пытались компенсировать сужение маржи расширением объема кредитования и, как везде, снижением требований к заемщикам. Тем

временем в еврозоне инвесторы рассчитывали собственные риски применительно к валюте, а не к стране, что открывало перед слабыми странами доступ к обильным и необоснованно дешевым внешним займам. Иначе говоря, с введением евро рынки попали под обаяние сильной валюты и на протяжении всего докризисного периода явно недооценивали существовавшие риски. В пределах еврозоны началась массовая миграция капиталов из Германии в страны периферии.

Кредитную экспансию в странах периферии также, как ни странно, стимулировал переход от национальных моделей денежно-кредитной политики к общеевропейской. Центральные банки утратили некоторые функции, которое отвечали местной специфике и позволяли держать под контролем явления, свойственные догоняющей экономике. Так, в начале 1990-х гг. официальными задачами Банка Греции являлись: содействие достижению целей экономической политики, содействие росту производства, сдерживание инфляции, поддержание платежного баланса, либерализация банковской системы, развитие денежных рынков и рынков капитала. В декабре 1997 г. греческое законодательство было приведено в соответствие с Маастрихтским договором, с этого времени у центрального банка осталась одна главная цель — обеспечение ценовой стабильности<sup>50</sup>.

На протяжении 1990-х гг. для страны были характерны высокие и чрезвычайно изменчивые темпы прироста денежной массы. В одни годы агрегат М3 увеличивался на 15–20%, а в другие — на 5–7%. Для стабилизации денежного предложения Банк Греции использовал такой инструмент, как ограничение кредитной экспансии. Например, в 1990 г. целевой ориентир прироста национальных кредитов составлял 16,0–17,5%, во второй половине десятилетия он колебался в пределах 5–9% годовых. После перехода на евро этот инструмент вышел из употребления, масштабы кредитования резко возросли. На протяжении 2002–2008 гг. объемы кредитов, выданных банками-резидентами нефинансовым учреждениям и домохозяйствам, в среднем увеличивались на 14% в год, а кредиты населению — на 26%<sup>51</sup>. То есть скорость кредитной экспансии была в 2–4 раза выше, по сравнению с нормативами Банка Греции второй половины 1990-х гг.

Третьим проциклическим фактором стала чрезмерная реакция (англ. — *overreaction*) рынков на нехватку ликвидности и ухудшение

---

<sup>50</sup> Voridis H., Angelopoulou E., Skotida I. (2003). “Monetary Policy in Greece 1990–2000 through the Publications of the Bank of Greece”, *Bank of Greece Economic Bulletin*, no 20, January. Pp. 11–12.

<sup>51</sup> Подсчитано по данным Банка Греции: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Statistics/monetary/financing.aspx>

положения слабых стран, или попросту бегство капиталов. По такому же сценарию развивался кризис в Юго-Восточной Азии и в России в 1997–1998 гг. При первых признаках неблагополучия инвесторы начали массированный вывод средств из развивающихся стран, что привело к серии девальваций, дефолтов и банкротств. Если в мировом масштабе «тихой гаванью» были США, то внутри еврозоны ею является Германия.

Вследствие недостатка ликвидности банки Германии и других стран «твердого ядра» стали перестраховываться и выводить средства из банков слабых стран. Снижение кредитных рейтингов последних только усилило эту тенденцию. Транснациональные европейские банки бросили силы на спасение бизнеса в материнских странах, жертвуя при этом филиалами в других государствах еврозоны. Так, в частности, действовали шведские банки в отношении соседней Финляндии. Широкое распространение подобных практик было возможным из-за отсутствия в ЕС наднациональных надзорных органов, которые стали спешно создаваться с наступлением кризиса.

Во многих государствах национальные надзорные органы предписывали своим финансовым учреждениям не принимать в обеспечение активы проблемных стран, а правительства вынуждали их наращивать покупки местных государственных ценных бумаг. Данное явление известно в экономической литературе как финансовые репрессии (англ. – *financial repression*). На протяжении 2010–2011 гг. доля иностранных инвесторов в общем объеме накопленного долга Ирландии сократилось более чем вдвое – с 72% до 29%. В Португалии данное соотношение снизилось с 68% до 32%, в Греции – с 75% до 44%, в Испании – с 51% до 33%. Зато в Германии шел обратный процесс – капиталы возвращались домой<sup>52</sup>.

Все три проциклических фактора – снижение ценовой конкурентоспособности и усиление дисбалансов внешних расчетов, накопление банковской системой огромных долгов и резкий отток средств в условиях нехватки ликвидности – проявились в тех странах, экономика которых по-прежнему сохраняет черты догоняющего развития. В периоды благоприятной конъюнктуры их темпы роста гораздо выше, чем у стран «твердого ядра». Зато в периоды спада их потери оказываются намного больше. Им свойственна повышенная волатильность макроэкономических параметров, а также недостаточная глубина и ликвидность финансовых рынков, что повышает уязвимость финансовой системы и экономики в целом.

---

<sup>52</sup> International Monetary Fund (2012). *Global Stability Report*, October. P. 71.

## ГЛАВА 12. ДОЛГОЕ ВОЗРОЖДЕНИЕ (2012–2020)

Европейский союз прошел через череду испытаний. Прошел и не распался, хотя на горизонте — выход из его состава Великобритании, одного из четырех крупнейших государств-членов. Кризис и последовавшее за ним восстановление заняли целое десятилетие, примерно столько же у ЕЭС ушло на то, чтобы оправиться от потрясений 1970-х гг. и вернуться к поступательному развитию. Тогда для этого потребовались структурная перестройка экономики и новый захватывающий проект — создания единого внутреннего рынка.

Сегодня понятно, что возврата к прежней жизни не будет, потому что мир изменился. Теперь органам ЕС и государствами-членами предстоит выйти на дорогу устойчивого социально-экономического развития и основательно отремонтировать, достроить экономическую часть европейского валютного союза. С этой работой, судя по предпринимаемым усилиям, они справятся. Главный же вызов — найти новую объединительную идею взамен той, которая была сформулирована после Второй мировой войны и которая честно отслужила свой век. Европейская интеграция будет и дальше двигаться вперед, если она обретет новую высокую цель.

### *Новая нормальность*

С начала мирового финансового кризиса минуло больше десяти лет, но глобальный экономический рост так и не набрал прежней энергии. По расчетам МВФ, мировой ВВП увеличится на 3,3% в 2019 г. и на 3,6% в 2020 г., тогда как в 2007 г. прирост равнялся 5,6%. Для группы промышленно развитых стран прогнозные значения на ближайшие годы не превышают 1,8%, а для еврозоны — 1,5%, что вдвое меньше темпов последних докризисных лет.

На проходившем в ноябре 2013 г. экономическом форуме МВФ бывший министр финансов США и гарвардский профессор Лоуренс Саммерс заговорил об опасности «вековой стагнации», если правительства не выйдут за рамки традиционных методов макроэкономического управления. Речь шла о шансах ведущих стран вернуться или не вернуться к полной занятости и высоким темпам роста<sup>1</sup>. О том, что возврат на прежнюю траекторию экономического развития маловероятен, ЕЦБ предупреждал еще в 2010 г.<sup>2</sup>

Даже если воспринимать слова о «вековой стагнации» как метафору, нельзя не заметить, что нынешний повышательный тренд – самый пологий среди аналогичных фаз мирового хозяйственного цикла после 1980 г. Эксперты связывают это с меняющейся природой глобализации, а именно с тем, что отдача от возрастающей открытости национальных хозяйств и от их более глубокой интеграции в мировую экономику растет нелинейно. До определенного уровня она повышается, а потом начинает падать. Место, где находится точка перегиба, зависит от внутренних характеристик того или иного национального хозяйства. Причем страны с низким и средним доходом достигают ее быстрее, чем страны с высоким доходом<sup>3</sup>. Иначе говоря, выгоды глобализации имеют свой естественный предел. Относительно слабые участники упираются в него раньше, чем их более сильные конкуренты.

Эти выводы согласуются с результатами более ранних исследований Дэни Родрика, который показывает, что общий выигрыш от глобализации быстро растет на начальных этапах, когда происходит снятие торговых барьеров. Но на продвинутых стадиях глобализации издержки начинают увеличиваться. Более того, они распределяются неравномерно. Для некоторых локальных рынков экономический ущерб от дополнительного открытия внутреннего рынка становится слишком большим и социально неприемлемым<sup>4</sup>. Подобная двой-

---

<sup>1</sup> Summers, Lawrence (2013), IMF Economic Forum, November 8. <https://www.facebook.com/notes/randyfellmy/transcript-of-larry-summers-speech-at-the-imf-economic-forum-nov-8-2013/585630634864563>; Summers, Lawrence (2013), “Why stagnation might prove to be the new normal”, *The Financial Times*, 16 December.

<sup>2</sup> Stark, Jürgen (2010). “The new normal. Intervention by Jürgen Stark, Member of the Executive Board of the ECB, at the 13th Euro Finance Week”, Frankfurt, 16 November.

<sup>3</sup> Candelon, B., Carare, A., Hasse J.-B., Lu J. (2018). “Globalization and the New Normal”, *IMF Working Paper*, April, WP/18/75. Pp. 2–3, 27–28.

<sup>4</sup> Rodrik, Dani (1997). *Has Globalization Gone Too Far?* Washington: Institute for International Economics; Rodrik, Dani (2012). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York and London: W.W. Norton & Company.



ственность особенно характерна для финансовой глобализации, которая может делать экономику более подверженной кризисам и потому негативно влиять на рост<sup>5</sup>.

Весьма вероятной чертой новой нормальности станет устойчивое социальное расслоение в наиболее развитых странах. После кризиса отмечаются явное ухудшение качества жизни среднего класса, а также сокращение социальных лифтов для выходцев из семей скромного достатка. Настоящий переворот в представлениях об облагороженном капитализме произвела вышедшая в 2013 г. книга Тома Пикети «Капитал XXI века». На колоссальном статистическом материале автор показал, что богатыми во Франции сейчас являются те семьи, которые были богатыми сто и больше лет назад. Путь наверх для человека из низов куда труднее, чем принято считать. Когда экономика попадает в фазу стагнации, наибольшие потери несут малообеспеченные слои населения. Особенно плохо то, что консервация или рост неравенства подрывают базу для будущего развития<sup>6</sup>. Протестные акции «желтых жилетов», охватившие Францию в 2018–2019 гг. и вскоре распространившиеся на другие страны, имели в основе именно проблему социальной дискриминации<sup>7</sup>.

В Евросоюзе рецессия растянулась на несколько лет. Снижение ВВП случилось дважды – сначала в 2009 г. в результате мирового кризиса, а потом в 2012 г. в ходе кризиса еврозоны. Считается, что второй спад стал результатом чрезмерной и одновременной бюджетной консолидации, за которую после кризиса взялись почти все страны ЕС. Повторное падение было особенно глубоким в Италии, Испании и Португалии, не говоря уже о Греции, где экономика сжималась шесть лет подряд (Табл. 12.1).

Как следствие объем ВВП еврозоны, рассчитанный в постоянных ценах, превзошел уровень 2007 г. только в 2015 г. Раньше других на прежнюю дорогу выбрались Германия, Франция, Бельгия и Австрия. Медленнее восстанавливались хозяйства Италии, Испании, Финляндии, Португалии, Латвии, Словении и Словакии. Колоссальные потери понесла Греция, объем произведенного в 2018 г. ВВП составил

---

<sup>5</sup> Ashenfelter O., Engle R., Daniel L. Mcfadden D., Schmidt-Hebbel K. (2018). “Globalization: Contents and Discontents”, *Contemporary Economic Policy*, vol. 36, no 1. Pp. 29–43.

<sup>6</sup> Piketty, Thomas (2013). *Le capital au XXIe siècle*. Paris: Seuil; русскоязычное издание: Пикетти, Томас (2016). *Капитал XXI века*. М.: Ад Маргинеем.

<sup>7</sup> Рубинский Ю. (2019). «Социальный кризис во Франции: итоги и перспективы», Аналитическая записка Института Европы РАН, № 14 (165), 2 мая. <http://www.instituteofeurope.ru/images/uploads/analitika/2019/an165.pdf>

Таблица 12.1.

**Темпы роста ВВП в некоторых странах еврозоны и в США  
в 2007–2018 гг., %**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ЕС-28	3,1	0,5	–4,3	2,1	1,7	–0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,5	2,0
Еврозона-19	3,1	0,5	–4,5	2,1	1,6	–0,9	–0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	1,9
Германия	3,0	1,0	–5,7	4,2	3,9	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5
Греция	3,3	–0,3	–4,3	–5,5	–9,1	–7,3	–3,2	0,7	–0,4	–0,2	1,5	1,9
Ирландия	5,3	–4,5	–5,1	1,8	0,3	0,2	1,4	8,6	25,2	3,7	8,1	8,2
Испания	3,8	1,1	–3,6	0,0	–1,0	–2,9	–1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,6
Италия	1,5	–1,1	–5,5	1,7	0,6	–2,8	–1,7	0,1	0,9	1,1	1,7	0,9
Латвия	10,0	–3,5	–14,4	–3,9	6,4	4,0	2,4	1,9	3,0	2,1	4,6	4,8
Литва	11,1	2,6	–14,8	1,6	6,0	3,8	3,5	3,5	2,0	2,4	4,1	3,5
Нидерланды	3,8	2,2	–3,7	1,3	1,6	–1,0	–0,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,6
Португалия	2,5	0,2	–3,0	1,9	–1,8	–4,0	–1,1	0,9	1,8	1,9	2,8	2,1
Словакия	10,8	5,6	–5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	4,2	3,1	3,2	4,1
Словения	6,9	3,3	–7,8	1,2	0,6	–2,7	–1,1	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5
Финляндия	5,2	0,7	–8,3	3,0	2,6	–1,4	–0,8	–0,6	0,5	2,8	3,0	1,7
Франция	2,4	0,3	–2,9	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7
Эстония	7,7	–5,4	–14,7	2,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,9	3,5	4,9	3,9
США	1,9	–0,1	–2,5	2,5	1,5	2,2	1,8	2,4	2,9	1,6	2,2	2,8

Источник: данные по ЕС – Евростат, данные по США – UNCTADStat.

только 76% от уровня 2007 г., то есть за одиннадцать лет общественный продукт уменьшился на четверть. Абсолютный душевой доход снизился за это время почти на 20%.

Превзойдя докризисный объем производства, Евросоюз пока не смог вернуться к прежним высоким темпам роста. В еврозоне приятное исключение составляет Ирландия, а в остальной части – Дания и Венгрия. Даже в быстро развивающихся государствах ЦВЕ нынешние темпы роста существенно отстают от показателей десятилетней давности. Словакия и три балтийские республики утратили от половины до двух третей бывшего динамического потенциала. Вялый рост имеет несколько причин. К внешним факторам относятся: общая глобальная неустойчивость, торможение китайской экономики,

смутные перспективы других развивающихся рынков и связанный с политикой Трампа подъем протекционизма. К внутренним – медленный ход структурных реформ в государствах-членах и предстоящий выход из ЕС Великобритании.

Затяжная рецессия стоила Евросоюзу потерянного десятилетия в деле расширения занятости. На протяжении 2007–2013 гг. доля безработных в общей численности рабочей силы поднялась с 7% до 11%, после чего она в большинстве государств-членов постепенно вернулась на докризисный уровень. Среди стран, на которые распространялись программы помощи ЕС и МВФ, положение на рынке труда выправилось в Ирландии и в Португалии. Однако в Греции и Испании ее современный уровень далек от докризисного. Оба общества получили травму из-за скачка молодежной безработицы. На пике 2013 г. без заработка оставался каждый второй желающий трудиться грек и испанец в возрасте до 25 лет, сейчас таковым остается каждый третий. Хотя общая для Евросоюза панорама занятости нормализовалась, ожидаемый слабый рост будет сдерживать создание рабочих мест. Судя по всему, в предстоящие 10–15 лет ЕС не сможет догнать США по уровню безработицы, где она опустилась ниже 4%.

Кризис оставил тяжкое наследство в виде возросшего государственного долга. В 2014 г. совокупный суверенный долг стран еврозоны составил 92% ВВП, по сравнению с 65% в 2007 г. В последние годы он убывает по полтора-два процентных пункта в год. Если этот темп сохранится, а национальные правительства будут строго следовать бюджетной дисциплине, то еврозона выполнит 60-процентный маастрихтский норматив не ранее 2030 г. Перспектива удаленная, выходящая за пределы двух-трех электоральных циклов.

Новая нормальность – это также низкая инфляция. Сдавленная ценовая динамика наблюдается во многих промышленно развитых странах, включая Японию, США, Канаду, Евросоюз, Швейцарию, Австралию и Новую Зеландию. Уровень инфляции в первую очередь обусловлен общими невысокими темпами экономического роста. С ними, в свою очередь, связаны ограниченный спрос на энергоносители и снижение мировых цен на нефть. Продуктом глобализации стал массовый импорт товаров из стран Азии с дешевой рабочей силой, а также распространение электронной коммерции, где торговые наценки заметно ниже, чем в обычных магазинах<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Gros, Daniel (2017). “The Inflation Trap”. *Centre for European Policy Studies. Commentary*. 12 July.

На цены влияют изменения в структуре ВВП, а именно – повышение в ней доли услуг и рост расходов на услуги в бюджетах домохозяйств. Но услуга, как правило, не имеет точного аналога, она индивидуализирована. Логика изменения стоимости услуг остается плохо изученной еще и потому, что основная их часть не перемещается в пространстве, а оказывается непосредственно на месте<sup>9</sup>.

Эффект «залипания» цен проявляется в сфере услуг сильнее, чем в других сегментах экономики. Хотя на услуги приходится почти 70% мирового ВВП, они формируют только 20% мировой торговли, то есть основная часть услуг не является предметом международного обмена и не подвержена конкуренции, что препятствует корректировке цен. Применительно к ЕС действует еще одна причина. После кризиса многие страны провели дерегулирование рынков труда, отчего заработки всюду понизились. Но поскольку 40% цены услуги составляют расходы на рабочую силу, то их связывание приводит к общему замиранию цен в третьем секторе<sup>10</sup>.

На протяжении 2013–2016 гг. Гармонизированный индекс потребительски цен еврозоны находился на уровне ниже установленного ЕЦБ ориентира в размере 2% годовых. Причем большую часть этого времени месячные индексы клонились к оси абсцисс и даже пересекали ее, принимая отрицательные значения. В последующие два года положение улучшилось, в том числе благодаря удорожанию нефти, но осталось нестабильным. Когда на исходе 2018 г. цены на топливо дрогнули, вместе с ними качнулась вниз и кривая инфляции (Рис. 12.1).

Как уже отмечалось, ценовая динамика отдельных государств еврозоны не всегда совпадает. Национальные показатели могут отрываться и довольно заметно от общего индекса, что чаще происходит с небольшими странами, поскольку ГИПЦ еврозоны на 2/3 формируется крупнейшими участниками – Германией, Францией и Италией. За последнее десятилетие такие отклонения были свойственны Греции, Ирландии, Португалии и Нидерландам. Общее понижение инфляции имеет и плюсы, и минусы. С одной стороны, уменьшается абсолютная величина разброса значений. Но в то же время при нулевой ключевой ставке ЕЦБ увеличивается разница между реальными процентными ставками отдельных государств.

---

<sup>9</sup> Буторина О.В., Цибулина А.Н. (2018). «Инфляция в еврозоне: проблемы новой нормальности», *Современная Европа*, № 4 (83). С. 91 (90–100).

<sup>10</sup> Coeuré, Benoît (2019). “The rise of services and the transmission of monetary policy. Speech by Benoît Coeuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the 21st Geneva Conference on the World Economy”, 16 May.



Рисунок 12.1. **Месячные показатели ГИПЦ в еврозоне, Германии и Ирландии в 2009–2019 гг.**

Источник: Евростат.

Низкая инфляция – серьезный вызов для денежно-кредитной политики. В таких условиях центральные банки вынуждены держать ключевую ставку на минимальном уровне, что меняет в сторону уменьшения весь масштаб ставок в экономике. Разница между ставками разных категорий сокращается до столь малых величин, что у коммерческих банков и иных экономических агентов пропадает интерес к ее использованию. Таким образом, нарушается традиционная логика трансмиссионного механизма, в рамках которого денежные власти влияют на стоимость заемных средств во всей экономике – от межбанковского денежного рынка до кредитов предприятиям и домохозяйствам<sup>11</sup>.

Данная проблема получила название нулевой нижней границы (англ. – *zero lower bound*)<sup>12</sup>. Она ставит вопрос о пределах использования монетаристского инструментария для управления хозяйственными процессами и об эффективности главного в данном наборе рычага – ключевой ставки центробанка. Европейские экономисты пытаются найти выход из ситуации и развеять сомнения. Проведенные недавно исследования показывают, что трансмиссионный

<sup>11</sup> Буторина О.В., Цибулина А.Н. (2018). С. 94.

<sup>12</sup> См., например: Chattopadhyay, Siddhartha and Daniel, Betty C. (2018) “Taylor-Rule Exit Policies for the Zero Lower Bound”, *International Journal of Central Banking*, vol. 14 (5). Pp. 1–53, December.

механизм может функционировать даже при нулевых ставках, правда, в весьма измененном виде<sup>13</sup>.

Последнее время нарушается хрестоматийная связь между объемом денежной массы и динамикой цен. Проведенные ведущими центральными банками кампании количественного смягчения закачали в экономику триллионы долларов, но не вызвали подъема инфляции. Главный постулат количественной теории денег, многократно подтвержденный историей, на этот раз не сработал. Стоит вспомнить, что человечество имеет дело с инфляцией 1700 лет – со времен римского императора Диоклетиана. Срок, казалось бы, достаточный, чтобы проникнуть в суть явления. Тем удивительнее, что механизм ценообразования снова показал себя с неведомой стороны.

Итак, новая нормальность, к которой, надо полагать, перешла экономика развитых стран, имеет два основных признака – замедленный рост и низкая инфляция. К ним добавляется застывание социальных разрывов, дерегулирование рынка труда, то есть снижение роли профсоюзов и сокращение прав трудящихся. Низким ценам соответствуют низкие процентные ставки и малая доходность бизнеса. Как реакция на кризис повсюду усиливаются механизмы регулирования и надзора за деятельностью финансовых учреждений, что в ближайшие годы вкупе с узкой маржей вынудит многих из них уйти с рынка. В Евросоюзе к этому добавляется высокий уровень государственного долга, который требует от правительств длительного и строго соблюдения бюджетной дисциплины.

Развитым странам предстоит искать новые, неординарные методы макроэкономического управления. Монетаризм, судя по всему, начал сходить с исторической сцены; как это отразится на всем неолиберальном концепте, пока непонятно. Одновременно возрастает значение структурной и инвестиционной политики, а также «зеленой экономики» и начатых в последнее время программ реиндустриализации.

## *Программы помощи*

Антикризисная программа Евросоюза состояла из двух крупных частей, которые соответствовали двум задачам – не допустить распро-

---

<sup>13</sup> Altavilla C., B. Available aton L., Giannetti M., Holton S. (2019). “Is There a Zero Lower Bound? The Effects of Negative Policy Rates on Banks and Firms”, ECB Working Paper no 2289, June.

странения кризиса и восполнить недостающие элементы архитектуры ЭВС. Первая часть, нередко именуемая брандмауэром, делилась на две фазы. В фазе мирового кризиса основную нагрузку принял на себя ЕЦБ, сделавший все, чтобы дефицит ликвидности не перерос во всеобщую банковскую панику. В фазе кризиса еврозоны ЕС развернул программы помощи тем странам, которые оказались на грани суверенного дефолта.

Дольше всех помощь оказывалась Греции, ее первая программа началась в мае 2010 г., а третья завершилась в августе 2018 г. В отношении еще четырех стран – Ирландии, Португалии, Испании и Кипра – было реализовано по одной трехлетней программе, за исключением укороченной испанской (Табл. 12.2).

**Ирландия** обратилась к кредиторам в конце ноября 2010 г., одобренный в декабре пакет составил 85 млрд евро. Основную часть внесли два европейских фонда и МВФ. Двусторонние займы Великобритании, Швеции и Дании дали в общей сложности 4,8 млрд евро. Сумма, равная 17,5 млрд евро, мобилизовалась в самой Ирландии – из средств буферного фонда казначейства и национального пенсионного резервного фонда<sup>14</sup>. Из всех привлеченных средств 10 млрд евро направлялось на незамедлительную рекапитализацию банков, 25 млрд евро – на создание резерва на случай непредвиденных обстоятельств и 50 млрд евро – на покрытие нужд государственного бюджета<sup>15</sup>.

Программа закончилась в декабре 2013 г., к этому сроку страна выполнила большинство требований кредиторов относительно ее экономической политики. Два крупных банка были закрыты, оставшиеся на плаву учреждения получили дополнительное финансирование, специально созданный «плохой банк» аккумулировал проблемные ссуды, освободив от них здоровую часть банковской системы.

Как и все получавшие помощь страны, Ирландия остается объектом особого посткризисного надзора (англ. – *post-programme surveillance*). Режим сохранится до тех пор, пока она не выплатит 75% полученных средств, что, по оценкам, произойдет не ранее 2031 г. Пока же Европейская комиссия и ЕЦБ каждые полгода организуют миссии для оценки экономической, бюджетной и финансовой ситуации. По их итогам решается вопрос о том, нужны ли стране корректирующие меры экономической политики.

<sup>14</sup> EU and EFSF funding plans to provide financial assistance for Ireland, Brussels, 21 December 2010. IP/10/1768.

<sup>15</sup> Council of the European Union (2010). Council approves aid to Ireland, sets out conditions. Brussels, 7 December 2010. 17527/10, Presse 335.

**Программы помощи странам еврозоны в 2010–2018 гг., млрд евро**

Страна	Период действия	МВФ	ЕС всего	ЕС в том числе				Итого	% от ВВП	Средний срок кредитов ЕИФС/ ЕМС	
				страны	ЕМФС	ЕИФС	ЕСМ				
Греция	1-я программа	05.2010–06.2013									
	<i>согласовано</i>		30,0	80,0	80,0	...	...	...	<b>110,0</b>	...	
	<i>фактически выделено</i>		20,1	52,9	52,9	...	...	...	<b>73,0</b>	35,3	
	2-я программа	03.2012–06.2015	12,0	130,9	...	...	130,9	...	<b>142,9</b>	80,6	42,5
	3-я программа	08.2015–08.2018	...	86,0	...	...	...	86,0	<b>86,0</b>	46,6	32,4
Ирландия		12.2010–12.2013	22,5	62,5	22,3	22,5	17,7	...	<b>85,0</b>	47,3	20,8
Португалия		05.2011–06.2014	26,0	52,0	...	26,0	26,0	...	<b>78,0</b>	45,6	7,5
Испания	<i>фактически выделено</i>	07.2012–12.2013	...	41,0	...	...	...	41,0	<b>41,0</b>	4,0	12,5
Кипр	<i>фактически выделено</i>	04.2013–03.2016	1,0	6,3	...	...	...	6,3	<b>7,3</b>	39,5	14,9

*Примечание:* отношение объема помощи к ВВП рассчитано на последний год реализации программы, данные по ВВП – Евростат.

*Источники:* Сайт Европейской комиссии: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance_en) Сайт Европейского стабилизационного механизма <https://www.esm.europa.eu/financial-assistance> EU and EFSF funding plans to provide financial assistance for Ireland, Brussels, 21 December 2010. IP/10/1768; Council of the European Union (2011). Council approves aid to Portugal, sets out conditions. Brussels, 17 May, 10231/11, Presse 132; European Commission (2019). "Post-Programme Surveillance Report. Spain, Spring 2019". *European Economy, Institutional Paper*, no 106, July. European Commission (2019). "Post-Programme Surveillance Report. Cyprus, Spring 2019". *European Economy, Institutional Paper*, no 104, June.



Сразу по завершении программы министр финансов Брайан Хайес признал, что она потребовала от ирландского народа «больших жертв»: заработки упали, социальные сервисы сократились, безработица и эмиграция стали горьким уделом многих семей. Вместе с тем за три года доходность государственных облигаций понизилась на 10 п.п., что позволило стране вернуться на финансовые рынки и вновь начать размещать долгосрочные облигации<sup>16</sup>.

Ирландия вступила в кризис с одним из самых низких в ЕС уровней государственной задолженности – 24% ВВП в 2007 г. Через шесть лет соотношение поднялось до 120%, а в 2018 г. опустилось до 64% (Рис. 11.3). С 2013 г. ирландская экономика вступила в стадию оживления, а потом и мощного подъема. Безработица вернулась к предкризисным 5%. В норме находятся и другие социальные параметры, такие как коэффициент Джини, а также доля населения на грани бедности и социальной изоляции. Ныне они располагаются даже несколько ниже докризисных, и их значения соответствуют средним для еврозоны (Табл. 12.3).

Таблица 12.3.

**Бедность и социальное расслоение в странах еврозоны в 2007–2017 гг.**

	Доля людей на грани бедности и социальной изоляции, %				Коэффициент Джини			
	2007	2013	2017	2017–2007	2007	2013	2017	2017–2007
Еврозона-19	21,9	23,1	22,1	0,2	30,0	30,7	30,5	0,5
Германия	20,6	20,3	19,0	–1,6	30,4	29,7	29,1	–1,3
Греция	28,3	35,7	34,8	6,5	34,3	34,4	33,4	–0,9
Ирландия	23,1	29,9	22,7	–0,4	31,3	30,7	30,6	–0,7
Испания	23,3	27,3	26,6	3,3	31,9	33,7	34,1	2,2
Кипр	25,2	27,8	25,2	0,0	29,8	32,4	30,8	1,0
Португалия	25,0	27,5	23,3	–1,7	36,8	34,2	33,5	–3,3

Источник: Евростат.

**Португалия** запросила помощи 7 апреля 2011 г., в мае кредиторы согласовали пакет в размере 78 млрд евро, который делился поровну

<sup>16</sup> Hayes, Brian (2014). “Speech by Minister Brian Hayes”, Stull, Graham (ed.), “Future Directions for the Irish Economy. Conference Proceedings”. *European Economy, Economic Papers*, no 524, July. Pp. 5–9.

между МВФ, ЕМФС и ЕИФС. Средства направлялись на структурные реформы, бюджетную консолидацию и оздоровление финансового сектора. Хотя программа была успешно завершена в середине 2014 г., восстановительные процессы в португальской экономике идут сравнительно медленно. Большую нагрузку создает государственный долг, превышающий 120% ВВП (Рис. 11.3).

По итогам посткризисного мониторинга эксперты ЕС настоятельно рекомендуют правительству держать под контролем ход бюджетной консолидации, а главное – продолжать структурные реформы, необходимые для того, чтобы повысить гибкость, конкурентоспособность и стрессоустойчивости португальской экономики<sup>17</sup>. Специалисты МВФ указывают на слабости банковской системы – низкую прибыльность и значительный процент проблемных кредитов, что сужает базу кредитования инвестиционных проектов. Высокие уровни корпоративной и государственной задолженности создают риск спонтанного подъема процентных ставок в ответ на перепады внешней или внутренней экономической конъюнктуры<sup>18</sup>.

Даже после 30 лет членства в ЕС Португалия сохраняет некоторые черты структурной отсталости. Для национального хозяйства характерна повышенная доля традиционных низкотехнологичных отраслей, что до кризиса являлось причиной низкой международной конкурентоспособности страны и крупного отрицательного сальдо платежного баланса<sup>19</sup>. После кризиса в экономической политике государства была сделана ставка на поощрение предпринимательской активности и на развитие производственного кооперирования в высокотехнологичных секторах. Сейчас в стране действует несколько конкурентоспособных кластеров: автомобильный, авиационный, химический и нефтехимической, телекоммуникационный, биотехнологический и др. Происходящий в последние годы энергичный рост экспорта позволил сократить традиционный дефицит в торговле товарами<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup> Statement by the European Commission and the European Central Bank following the third post-programme surveillance mission to Portugal, 4 February 2016. Press release.

<sup>18</sup> Portugal: IMF Executive Board Concludes Sixth Post-Program Monitoring, February 23, 2018. Press release no 18/65.

<sup>19</sup> Яковлев П.П. (2014). «Стратегические повороты экономической политики Португалии», *Латинская Америка*, № 8. С. 43 (38–52).

<sup>20</sup> Яковлев П.П., Сидоренко Т.В. (2017). «Экономические развилки посткризисного периода», Яковлева Н.М. (ред.), *Испания и Португалия в эпоху глобальных трансформаций*. Москва: Институт Латинской Америки. С. 22–26 (18–45).

Португалия остается одной из бедных западноевропейских стран; по величине номинального душевого ВВП она вдвое уступает Франции и Германии. С этой точки зрения важно, что ее социальные показатели, такие как уровень безработицы, доля людей на грани бедности и степень социального расслоения, выглядели в 2017 г. несколько лучше, чем до кризиса. Это добавляет оптимизма в общую оценку программы финансовой поддержки.

**Испания** умеренно пострадала от первой волны кризиса, в 2009 г. ее ВВП упал на 3,6% – меньше, чем в среднем по еврозоне. Однако в последующие четыре года страна так и не вернулась к положительным темпам роста. Длительная рецессия привела к разбуханию бюджетного дефицита и к стремительному росту безработицы (Рис. 12.2).

30 марта 2012 г. на заседании Еврогруппы в Копенгагене правительство представило государственный бюджет, по которому до конца года дефицит уменьшался с 8,5% до 5,3% ВВП. Государственные расходы урезались на 27 млрд евро в дополнение к заявленным ранее 15 млрд евро. Цены на электроэнергию и газ поднимались на 7% и на 5% соответственно. За счет повышения налогов в казну предполагалось внести около 12 млрд евро. Данные меры экономии были самыми суровыми за все время демократического правления, их огласили вечером 29 марта во время всеобщей забастовки испанских рабочих. Глава Еврогруппы Жан-Клод Юнкер рассчитывал, что

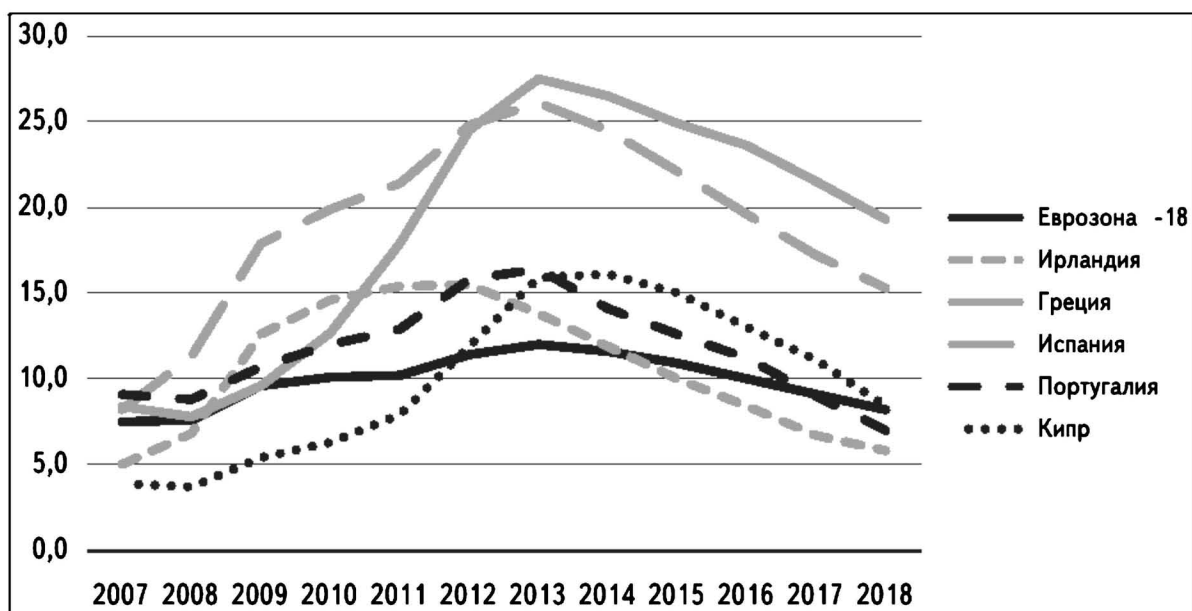


Рисунок 12.2. **Безработица в некоторых странах еврозоны в 2007–2018 гг.**

Источник: Евростат.

отныне Испания больше перестанет быть источником проблем для Европейского союза<sup>21</sup>.

Увы, через три месяца, 27 июня, Мадрид обратился к ЕС за финансовой поддержкой. Лопнувший в 2008 г. пузырь на рынке недвижимости стал причиной длительного снижения цен на жилые помещения и спада в строительной отрасли, что год за годом истощало ресурсы испанских банков. 9 июля 2012 г. Испания и Еврогруппа согласовали условия 18-месячной программы помощи.

На состоявшейся в тот же день в Мадриде пресс-конференции министр экономики Луис де Гиндос подчеркивал, что заключенное соглашение касается исключительно финансового сектора и не имеет ничего общего со спасательными операциями в отношении Греции, Ирландии и Португалии, поскольку Испания не нуждается в помощи на обслуживание суверенного долга. Объявленный бюджет программы равнялся 100 млрд евро, что с лихвой покрывало потребности финансового сектора, составлявшие, по подсчетам МВФ, около 40 млрд евро. Столь «большой запас прочности», по словам министра, «не оставлял ни малейших сомнений» относительно финансового положения страны и позволял надеяться, что в ближайшее время рынки будут требовать меньшего дохода по испанским гособлигациям<sup>22</sup>. Иными словами, дополнительные 60 млрд евро заявлялись в качестве гарантий – чтобы умерить тревожность инвесторов и не отлучить страну от рыночного финансирования.

Принятые меры делились на два типа. Первые, горизонтально-го свойства, имели целью развитие нормативной базы, укрепление надзорных механизмов и защиту прав потребителей, включая ограничение продаж финансовых продуктов неквалифицированным розничным клиентам. Вторые касались непосредственно банковского сектора. Кредиты ЕСМ шли не напрямую банкам, а поступали на счет Испанского фонда упорядоченной реструктуризации банков (исп. – *Fondo de reestructuración ordenada bancaria, FROB*). Он передавал средства тому или иному банку после того, как Комиссия утверждала план его реструктуризации или санации. Процедура позволяла соблюсти правовые нормы ЕС, регулирующие порядок предоставления государственной помощи<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10586, 31.03.12. Pp. 3–4.

<sup>22</sup> Mars, Amanda (2012). “Guindos: “Esto es un préstamo en condiciones muy ventajosas”. El Gobierno se aferra a que el pacto europeo no implica un rescate y no conllevará más sacrificios para la sociedad”. *El País*, 09.06.2012.

<sup>23</sup> European Commission (2012). State aid: Commission’s contribution to Spanish financial assistance programme focusing on banking sector. MEMO. Brussels, 20 December.

Вскоре после объявления программы 17 испанских банков, на которые приходилось 70% всех выдаваемых в стране кредитов, стали предметом углубленных стресс-тестов. Проверка показала, что семь из них были достаточно сильны и не нуждались в дополнительном финансировании. Еще два — *Ibercaja* и *Banco Popular* — могли покрыть недостаток средств, не прибегая к помощи государства. Оставшиеся восемь нуждались в такой помощи. Их разделили на две группы. Первые четыре банка (*BFA-Bankia*, *CatalunyaCaixa*, *NCG Banco*, *Banco de Valencia*) были национализированы, они стали собственностью названного фонда упорядоченной реструктуризации. Еще четыре банка (*Banco Mare Nostrum*, *Banco CEISS*, *Caja3*, *Liberbank*) подверглись реструктуризации с одновременной корректировкой их бизнес-стратегии<sup>24</sup>.

Испанская программа завершилась в декабре 2013 г., она являлась самой короткой (18 месяцев) и, по мнению многих, одной из самых успешных. Тем не менее испанское общество вышло из кризиса с большими потерями. Численность безработных в 2018 г. составила 3,5 млн человек, по сравнению с 1,8 млн человек в 2007 г. Заметно увеличилась доля людей на грани бедности, усилилось социальное расслоение (Табл. 12.3). Принятый в 2012 г. под давлением кредиторов декрет о реформе рынков труда лишил ведущие профсоюзы ключевой роли в определении важнейших условий коллективных трудовых договоров. Демонтажу подверглась система социального диалога, для малых и средних предприятий были введены облегченные правила найма работников<sup>25</sup>.

**Республика Кипр** вошла в еврозону с 1 января 2008 г. Она стала показательным примером того, как переход на валюту более высокого качества и связанное с этим исчезновение валютного риска может стимулировать накопление макроэкономических дисбалансов. Против островной экономики сыграли ее малый размер и огромные масштабы банковской отрасли. После введения евро стоимость заимствований для местных банков уменьшилась, соответственно, увеличился приток зарубежных капиталов, что содействовало еще большему раздуванию финансового сектора.

<sup>24</sup> Almunia, Joaquín (2012). “Joaquín Almunia Vicepresidente de la Comisión europea responsable de Competencia. Aprobación de los planes de reestructuración de del segundo grupo de bancos españoles que precisaban ayuda estatal: Banco Mare Nostrum, Banco Caja3, Liberbank y Banco CEISS”, Bruselas 20 diciembre.

<sup>25</sup> Понеделко Г.Н. (2018). «Эволюция социального государства в современной Испании», Кузнецов А.В. (ред.), *Современная Испания: проблемы и решения*. М.: ИМЭМО РАН. С. 56–57 (51–61).

В официальной трактовке Европейской комиссии фактор евро, естественно, не упоминается. По мнению Брюсселя, проблемы в кипрской экономике копились годами. Банки на выгодных условиях привлекали иностранные депозиты, что позволяло им получать высокие прибыли и не заботиться об управлении рисками. Когда же два крупнейших банка страны попали в тяжелое положение, это создало проблемы с обслуживанием суверенного долга и потянуло вниз всю экономику<sup>26</sup>.

Если с января 2008 г. по май 2011 г. доходность 10-летних кипрских облигаций составляла 4,6%, то в сентябре 2011 г. она поднялась до 7,0%, что уже не позволяло проводить заимствования на рынках капитала. Официально правительство обратилось за помощью 25 июня 2012 г., план спасения согласовывался долгих девять месяцев.

Субботним утром 16 марта 2013 г. после десятичасовых переговоров министры финансов стран еврозоны договорились выделить Кипру совместный с МВФ кредит в размере 10 млрд евро, что составляло 55% национального ВВП. Из них 6 млрд евро направлялось на оздоровление банковского сектора и 4 млрд евро – на покрытие бюджетного дефицита и обслуживание государственного долга. Кредиты предоставлялись на условии, что страна самостоятельно соберет еще 5,8 млрд евро посредством единовременного налога на вклады в местных банках. Предполагалось, что владельцы депозитов в размере от 20 до 100 тыс. евро заплатят 6,75%, а с больших сумм будет взыскано 9,9%. В обмен местным и зарубежным вкладчикам планировалось выдать акции кипрских банков. Данное предложение шло вразрез с правилами ЕС о гарантировании вкладов в размере до 100 тыс. евро. Однако Еврогруппа объясняла свою позицию особыми обстоятельствами и размером финансового сектора Кипра, который в восемь раз превышал ВВП страны<sup>27</sup>.

Во вторник 19 марта парламент Кипра решительно отверг законопроект: против него проголосовали 36 депутатов и еще 19 воздержались. В новой ситуации возникли опасения, что ЕЦБ остановит кредитование кипрских банков на том основании, что они не являются платежеспособными<sup>28</sup>.

25 марта министры финансов еврозоны выдвинули новый план. Первый из двух крупнейших проблемных банков – Кипрский

---

<sup>26</sup> European Commission (2013). “Statement on Cyprus by Olli Rehn European Commission Vice-President and Christine Lagarde, Managing Director of the International Monetary Fund”, MEMO, Brussels, 3 April.

<sup>27</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10808, 17.03.2013.

<sup>28</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10811, 21.03.2013.

народный банк (*Cyprus Popular Bank*, действующий под торговой маркой *Laiki*) немедленно делился на две части. Все токсичные активы передавались «плохому банку», который со временем подлежал ликвидации. Гарантируемые правилами Евросоюза вклады на сумму до 100 тыс. евро поступали в «хороший банк», который поглощался конкурентом и вторым проблемным банком – Банком Кипра (*Bank of Cyprus*). Акционеры, крупные кредиторы и владельцы вкладов свыше 100 тыс. евро должны были понести большие потери, за счет чего планировалось собрать 4,2 млрд евро. Кроме того, Банк Кипра должен был принять на себя задолженность Кипрского народного банка по отношению к ЕЦБ в размере 9 млрд евро. Это позволяло финансовым учреждениям страны и дальше участвовать в операциях рефинансирования ЕСЦБ<sup>29</sup>.

28 марта, после двухнедельного перерыва, кипрские банки возобновили работу. Чтобы предотвратить отток средств, правительство ввело валютные ограничения. Физическим лицам разрешалось снимать до 300 евро наличными в день со счета в каждом банке. Предприятия могли проводить операции на сумму до 5000 евро в сутки по каждому счету, а также выплачивать зарплату сотрудникам. Заграничные платежи и переводы посредством дебетовых, кредитных или предоплатных карт допускались в пределах до 5000 евро в месяц на одного человека по каждому банку. Отбывавшим из аэропорта Ларнаки пассажирам разрешалось вывезти с острова до 1000 евро наличными<sup>30</sup>. Данные ограничения были полностью сняты через два года.

13 мая республика получила первый транш на сумму 2 млрд евро. Запуск программы проходил в напряженной, если не сказать нервозной, обстановке. Органы ЕС обвиняли Никосию в том, что она слишком долго не обращалась за помощью, хотя ее к этому склоняли, и дождалась момента, когда банковская система оказалась на грани банкротства. Кипрское правительство с горечью констатировало, что кредиторы навязывают ему небывалые по жесткости условия, а партнеры не желают проявлять общепринятую для ЕС солидарность. Президент Никос Анастасиадис даже заявил, что к его стране относятся как к «морской свинке, на которой проверяются положения экономической теории о принудительном урезании банковских депозитов», с тем чтобы лучше узнать, какие от этого бывают последствия<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10814, 26.03.2013.

<sup>30</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10817, 29.03.2013.

<sup>31</sup> Bulletin Quotidien Europe, no 10833, 24.04.2013. P. 4.

Для Евросоюза проблема заключалась в том, что сам факт аннулирования части вкладов в кипрских банках (по отдельным категориям до 50% и более), подрывал доверие к финансовым учреждениям других государств-членов. Особенно это касалось зарубежных инвесторов, в том числе из стран Азии, от настроения которых зависело благополучие многих западноевропейских банков. Риск массового исхода депозитов, к счастью, не материализовался. Тем не менее кипрская история подчеркнула важность создания в ЕС банковского союза.

В ходе программы кипрские власти провели реструктуризацию и рекапитализацию банковского сектора, его объем уменьшился в два раза, были усилены механизмы финансового регулирования и надзора. Уже в июне 2014 г. Кипр вернулся на рынок государственных облигаций. Фактически за три года страна использовала кредитов на сумму 7,3 млрд евро. Однако до сих пор состояние государственных финансов остается неустойчивым. По итогам 2018 г. дефицит госбюджета составил 4,8% ВВП, а государственный долг – 103% ВВП, что вдвое выше докризисного уровня. Не завершен и процесс оздоровления местных банков, на их балансах по-прежнему находится много проблемных кредитов.

**Греция**, с которой начался долговой кризис еврозоны, согласовала с кредиторами первую программу помощи в мае 2010 г. Как уже отмечалось в главе 11, общий пакет составил 110 млн евро, из которых 30 млн евро выделял МВФ и 80 млн евро – страны еврозоны (согласно определенным ЕЦБ пропорциям в соответствии с их населением и экономическим весом). Так, на Германию приходилось 28%, на Францию – 21%, на Италию – 18%, на Испанию – 12% и на Нидерланды – около 6%. В акции не приняли участие Словакия, а также обратившиеся позже за помощью Ирландия и Португалия. Члены валютного союза пришли на помощь своему недисциплинированному партнеру не только из чувства солидарности. Дефолт Греции наверняка привел бы к резкому подъему доходности государственных облигаций других стран еврозоны, особенно слабых<sup>32</sup>. Значительные потери понесли бы кредиторы внутри самой еврозоны, прежде всего Германия в лице ее финансовых учреждений.

По первоначальным расчетам, Греция могла получить доступ на рынки капиталов не ранее чем через 18 месяцев. Чтобы снять риск преждевременного возврата на рынки, программу спланировали с

---

<sup>32</sup> Colasanti, Fabio (2016). “Financial Assistance to Greece: Three Programmes”, *European Policy Centre Discussion Paper*, February. P. 8.



большим запасом — на три года. Но события сразу стали развиваться по плохому сценарию. На объявленные меры жесткой экономии население ответило чередой протестов, в мае 2010 г. по стране прокатилась волна забастовок, едва не ставшая причиной срыва начавшегося туристического сезона. Правительство Г. Папандреу с трудом удерживало ситуацию под контролем и в отсутствие инвестиций не находило ресурсов для возобновления роста<sup>33</sup>.

На саммите ЕС в июле 2011 г. было принято решение о выделении Греции второго пакета помощи в размере 109 млрд евро. Поскольку к этому времени первый пакет был израсходован неполностью, его оставшиеся суммы перешли во вторую программу, утвержденную в октябре 2011 г. и стартовавшую в марте 2012 г. Теперь средства по линии ЕС выделялись из начавшего действовать ЕИФС.

Реализация второй программы давалась трудно. Согласно появившимся в мае 2012 г. оценкам рейтингового агентства *Standard & Poor's* шанс выхода Греции из еврозоны равнялся 33%. По прогнозам *Citibank*, в течение ближайших полутора лет вероятность такого события находилась в пределах от 50% до 75%. Подобного сценария не исключал даже глава Еврогруппы Ж.-К. Юнкер, что усиливало панические настроения греческих граждан. Опасаясь скорого дефолта и девальвации, население кинулось забирать средства из банков, только за два дня (14–15 мая) сумма депозитов упала на 700 млн евро<sup>34</sup>.

Сформированное в июне 2012 г. новое коалиционное правительство Антониса Самараса за два с половиной года нахождения у власти провело через парламент три плана жесткой экономии. В 2013 г. страна добилась первичного профицита государственного бюджета, а в апреле 2014 г. смогла вернуться на рынки капиталов, разместив пятилетние облигации по ставке чуть меньшей 5%. Однако к этому времени недовольство населения достигло опасной черты.

Настоящая драма разыгралась в ходе согласования третьей программы. На состоявшихся 25 января 2015 г. досрочных парламентских выборах победу одержал лидер левой партии СИРИЗА Алексис Ципрас. Объединившись с правоцентристской партией «Независимые греки», он сформировал коалиционное правительство. Во время

---

<sup>33</sup> Квашнин Ю. (2011). «Кризис в Греции», *Мировая экономика и международные отношения*, № 4. С. 70–78; Александрова А.К. (2017). Разработка первой международной программы помощи Греции в период мирового финансово-экономического кризиса (октябрь 2009 – май 2010 г.), *Вестник Московского университета, серия 21 «Управление (государство и общество)»*, № 1. С. 44–67.

<sup>34</sup> Иришев Б. (2014). *Кризис евро и глобальные риски*. Москва: Весь Мир, 2014. С. 148.

предвыборной кампании СИРИЗА заняла откровенно жесткую позицию в отношении МВФ и всей «тройки», пообещав в случае прихода к власти пересмотреть условия соглашения с кредиторами. Инвесторы занервничали, с конца 2014 г. ставки по долгосрочным греческим облигациям, стабилизировавшиеся на уровне 5%, начали снова подниматься. В начале 2015 г. они легко пересекли 10-процентный рубеж<sup>35</sup>.

Согласно графику наступал срок выплаты ранее полученных кредитов. Средств у правительства не было, и получить их на рынке капиталов не представлялось возможным. Министр финансов Янис Варуфакис пытался договориться с ЕС и МВФ о шестимесячной пролонгации. Ему пошли на встречу, в конце февраля кредиторы дали отсрочку, но только на четыре месяца. Успокоившись, правительство не торопилось проводить реформы, ставшие условием столь необходимой передышки<sup>36</sup>. 30 июня Греция не внесла очередной платеж в размере 1,5 млрд евро по ранее выданному кредиту МВФ. Этот случай стал первым за всю историю отношений фонда с европейскими странами.

5 июля в стране состоялся общенациональный референдум, на который был вынесен единственный вопрос – следует ли стране принять условия нового соглашения с «тройкой». После шести лет падения реальных доходов полученный ответ был предсказуемым: 61% респондентов сказали «нет». К этому времени переговоры о новых займах остановились, а ЕЦБ отказался расширить размеры экстренного кредитования греческих банков. Правительству оставалось закрыть банки и ввести валютный контроль, чтобы пресечь бегство капиталов из страны. За неделю до даты референдума через банкоматы разрешалось снимать не более 60 евро в день на одно лицо, отправлявшиеся за границу греки не могли расплачиваться там кредитными картами<sup>37</sup>.

Дефолт и выход из еврозоны стали явью завтрашнего дня.

Ранним утром 13 июля 2015 г. главы государств и правительств еврозоны после 17-часовых дебатов и почти столь же длительного заседания Еврогруппы согласились начать переговоры о выделении Греции новой порции займов из средств ЕСМ. Одновременно Афины немедленно получали перехватывающий кредит на сумму 7 млрд

---

<sup>35</sup> Hodson, Dermot (2016). “Eurozone Governance: From the Greek Drama of 2015 to the Five Presidents’ Report”, *Journal of Common Market Studies*, Annual Review. P. 152 (150–166).

<sup>36</sup> Ibid.

<sup>37</sup> Ibid.

евро<sup>38</sup>. Третья программа помощи требовала от правительства провести очередное повышение налогов, приватизировать прибыльные государственные предприятия (морские порты, аэропорты, железные дороги), снова урезать пенсии и социальные пособия<sup>39</sup>.

Грекзит не состоялся, и в этом было главное достижение обеих сторон. Евросоюз снова пришел на помощь Афинам, потому что на кону были престиж еврозоны, ставки по облигациям всех других стран и интересы кредиторов, включая крупнейшего держателя греческих долгов — Германию. Греческий народ понес за годы кризиса тяжелые потери. Душевой доход сократился в абсолютном выражении на 1/5, сильно выросла безработица, особенно молодежная, заметно увеличилась доля людей на грани бедности и социальной изоляции (Табл. 12.3).

Общая сумма полученного от ЕС и МВФ финансирования по всем трем программам составила 301,9 млрд евро. Из них страна вернула МВФ 23,5 млрд евро. Таким образом, чистый остаток на момент завершения третьей программы в августе 2018 г. равнялся 278,4 млрд евро, что эквивалентно 150% греческого ВВП. Помощь, оказанная другим пострадавшим странам, была меньше, но и ее размеры потрясают: Ирландия, Португалия и Кипр получили кредитов на сумму порядка 40–50% ВВП (Табл. 12.2). Нетрудно представить, что если бы на грани дефолта оказалась крупная страна, например, Италия, то размеры необходимой поддержки исчислялись бы не десятками, а сотнями миллиардов и даже триллионами евро.

## Подлинный союз

По итогам кризиса стало ясно, что экономическая опора ЭВС нуждается в срочном укреплении и масштабном достраивании. Начатые в 2010 г. работы осуществляются по планам, изложенным в двух программных документах.

26 июня 2012 г. на сессии Европейского совета его президент Херман Ван Ромпёй представил доклад «На пути к подлинному Экономическому и валютному союзу», подготовленный в тесном сотрудничестве с председателем Европейской комиссии, главой Еврогруппы

<sup>38</sup> European Commission (2015). Greece: press remarks by Vice-President Dombrovskis. Brussels, 17 July 2015.

<sup>39</sup> Власова К.В. (2017). «Греция и Европейский Союз: 70 лет Спустя», Маслова Е.А., Потемкина О.Ю. (ред.) *Современная Европа: 60 лет после Римских договоров. Часть II*. Доклады Института Европы РАН № 341. С. 23 (15–26).

и президентом ЕЦБ. Поэтому его иногда именуют «докладом четырех председателей». Стратегия реформирования и развития ЭВС была рассчитана на десять лет и содержала три блока: создание интегрированной структуры финансовых рынков, оздоровление государственных финансов государств-членов, укрепление общей экономической политики<sup>40</sup>.

22 мая 2015 г. уже новый глава Комиссии Ж-К. Юнкер представил обновленный вариант стратегии под заголовком «Завершение европейского Экономического и валютного союза»<sup>41</sup>. Текст готовился в сотрудничестве с руководителями высших органов ЕС, кроме самого Юнкера, его также подписали председатель Европейского совета Дональд Туск, председатель Еврогруппы Йерун Дейсселблум, президент ЕЦБ Марио Драги и председатель Европейского парламента Мартин Шульц. Соответственно документ стали неофициально называть «докладом пяти председателей».

Новая программа совершенствования ЭВС была рассчитана максимум на десять лет – до 2025 г. Она начиналась с декларации. «Евро – это больше, чем просто валюта. Это политический и экономический проект». Перешедшие на евро страны отказались от национальных валют в пользу совместного валютного суверенитета, в обмен они получили «надежную и стабильную валюту» с обширным единым рынком. Разделив «общую судьбу», им следует проявлять солидарность и уважать совместно выработанные правила<sup>42</sup>.

Целью объявлялось создание «глубокого, подлинного и справедливого» ЭВС. Большое внимание в плане уделялось реальной конвергенции, созданию новых рабочих мест и поощрению экономического роста. Отдельный раздел посвящался вопросам демократической подотчетности, легитимности и укреплению институциональной системы. Руководство ЕС решило всерьез взяться за преодоление застарелой проблемы демократического дефицита, в основе которого лежат высокая автономность Европейской комиссии, оторванность европейских элит от рядовых граждан и слабая вовлеченность последних в дела союза. Ради этого предстояло повысить роль Европейского парламента и национальных парламента в процессе реформи-

---

<sup>40</sup> European Council (2012). Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman Van Rompuy. Brussels, 26 June. Presse 296.

<sup>41</sup> European Commission (2015). Completing Europe's Economic and Monetary Union. Report by Jean-Claude Juncker in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz.

<sup>42</sup> Ibid. P. 4.

рования ЭВС. Выдвинутые ранее инициативы приняли форму трех новых союзов: экономического, финансового и фискального, что прокладывало дорогу к политическому союзу.

В декабре 2017 г. Европейская комиссия представила пакет документов, составляющих «дорожную карту» движения к обновленному ЭВС<sup>43</sup>. Наибольшего внимания заслуживают три предложения: о создании Европейского валютного фонда, о бюджете еврозоны (в виде отдельной строки в общем бюджете ЕС) и об учреждении поста министра экономики и финансов, который объединил бы позиции члена Комиссии и председателя Еврогруппы. Два первых предложения звучали не первый год, а третье возникло во второй половине 2015 г. уже после публикации «доклада пяти председателей». Общая схема обновленного ЭВС, вернее, его экономической части, находящейся за пределами вверенной ЕЦБ единой денежно-кредитной политики, представлена на рис. 12.3.

**Фискальный союз** находится в настоящее время на наиболее продвинутой стадии, поскольку за него взялись раньше всего, еще в 2009 г. С декабря 2011 г. действует обновленная версия Пакта стабильности и роста, состоящая из шести законодательных актов и потому называемая «*six-pack*». В него вошли: 1) регламент, изменяющий регламент 1466/97 о наблюдении за бюджетной и экономической политикой государств-членов; 2) регламент, изменяющий регламент 1467/97 о процедуре противодействия сверхнормативному дефициту; 3) регламент о применении правил надзора за бюджетной политикой в зоне евро; 4) регламент о предотвращении и исправлении макроэкономических дисбалансов; 5) регламент о мерах принуждения с целью исправления чрезмерных макроэкономических дисбалансов в зоне евро; 6) директива о требованиях к бюджетным планам государств-членов.

Данные меры усиливают правила надзора за исполнением бюджетной дисциплины и вводят новые методы предупреждения нарушений. По инициативе Комиссии решение о наложении санкций принимается путем так называемого обратного большинства. Предложение Комиссии вступает в силу, если только оно не отклоняется квалифицированным большинством голосов в Совете. Страна, о которой идет речь, не может участвовать в голосовании.

---

<sup>43</sup> European Commission (2017). “Further Steps Towards Completing Europe’s Economic and Monetary Union: A Roadmap”. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank. Brussels, 6.12.2017 COM(2017) 821 final.

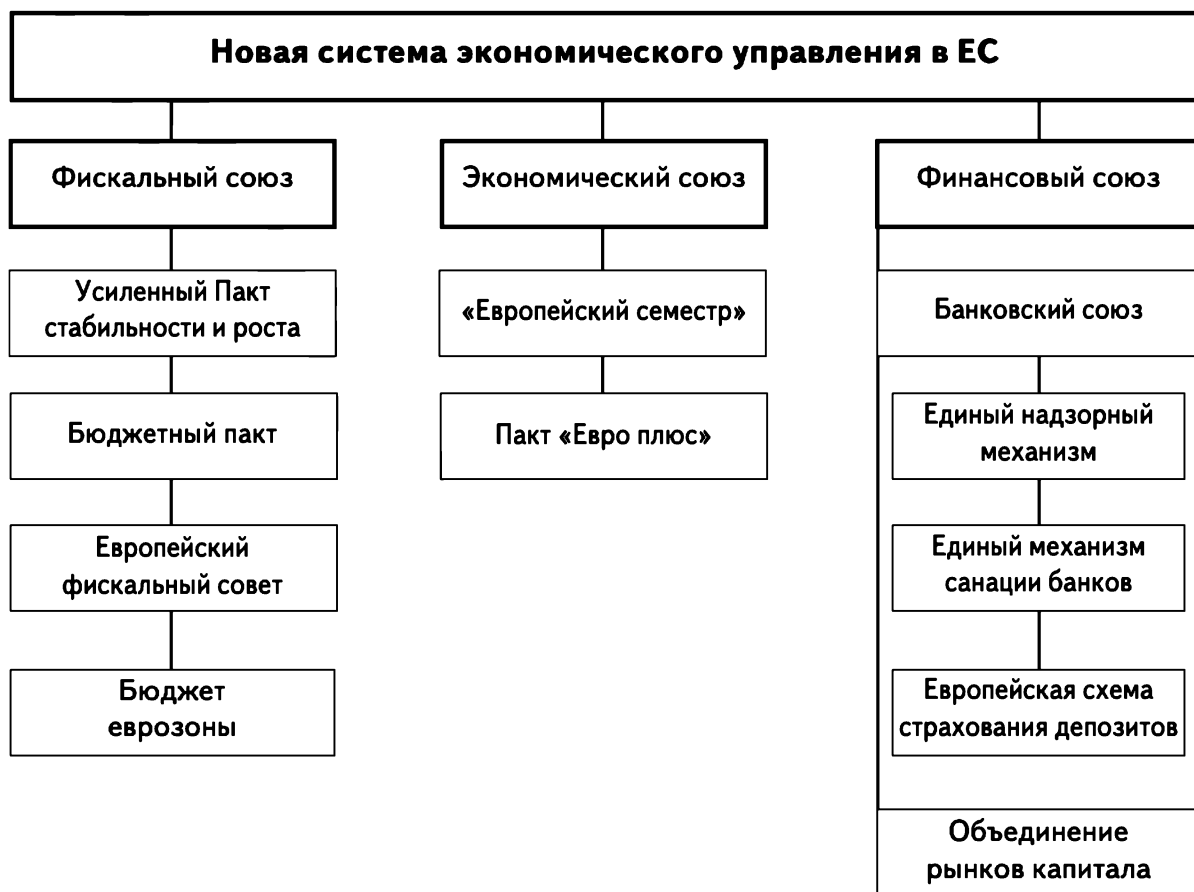


Рисунок 12.3. Основные элементы новой системы экономического управления в ЕС

Источник: составлено автором по: European Commission (2015). *Completing Europe's Economic and Monetary Union*.

При разработке данной процедуры считалось, что она сделает санкции почти автоматическими и не позволит Совету, как это было в 2003 г., заблокировать решение Комиссии. Дальнейшая практика показала, что механизм санкций не заработал. Так, в июне 2013 г. министры финансов стран ЕС рекомендовали Португалии и Испании устранить имевшиеся у них чрезмерные дефициты, соответственно, к 2015 г. и 2016 г. Последующие три года никаких иных действий в рамках предусмотренных Пактом стабильности и роста процедур не предпринималось. В июле 2016 г. Совет Экофин решил, что обе страны не приняли должных мер для исправления ситуации. На этом этапе Комиссия должна была наложить на них штрафы, но вместо этого она перенесла срок исправления дефицитов на 2018 г.<sup>44</sup>

<sup>44</sup> Hodson, Dermot (2017). "Eurozone Governance in 2016: The Italian Banking Crisis, Fiscal Flexibility and Brexit (Plus Plus Plus)", *Journal of Common Market Studies*, vol. 55, Annual Review. P. 127 (118–132).

30 мая 2013 г. в еврозоне вступил в силу второй пакет бюджетных документов, состоящий из двух регламентов (и потому именуемый «*two-pack*»). Он касается стран, которые получают финансовую помощь от ЕС или где существует риск возникновения сверхнормативного дефицита. В отношении них действуют более жесткие правила принятия бюджетных планов и реализуется строгий мониторинг макроэкономических показателей. К 15 октября правительство должно направить Комиссии и Еврогруппе проект бюджета на следующий год. Рассмотрев его, Комиссия формулирует рекомендации относительно бюджетной и макроэкономической политики и передает их Еврогруппе. С учетом полученных замечаний национальные парламенты обязаны не позднее 31 декабря принять бюджеты на следующий год. То есть государственный бюджет сначала одобряется органами ЕС, а уже потом поступает на рассмотрение национальных парламентов.

С 1 апреля 2014 г. во всех государствах-членах ЕС, кроме Великобритании, Чехии и Хорватии, вступил в силу Бюджетный пакт, официально — Договор о стабильности, координации и управлении в Экономическом и валютном союзе. Он запрещает принятие дефицитных бюджетов, отрицательное сальдо в размере до 0,5% ВВП допускается только в случае экономического спада. Подписавшиеся под договором страны взяли на себя обязательство внести данные нормы в национальные конституции.

Надо учитывать, что договор имеет в виду не номинальный, а структурный дефицит, который рассчитывается с учетом текущей фазы делового цикла и единовременных событий, например, природных катаклизмов. Данный подход учитывает критику, звучавшую в адрес Пакта стабильности и роста до его посткризисного реформирования. Но здесь возникает своя проблема, поскольку, во-первых, не существует универсальной методики расчета циклических поправок в отношении государственного бюджета, а, во-вторых, в каждой стране действуют специфические факторы, влияющие на эластичность доходов и расходов государства. То есть точно рассчитать структурный дефицит крайне сложно, что создает почву для двусмысленных оценок и политических разногласий<sup>45</sup>.

В октябре 2016 г. начал работу учрежденный годом ранее Европейский фискальный совет (англ. — *European Fiscal Board*). Это независимое агентство, которое проводит экспертизу стабилизационных

---

<sup>45</sup> Gros, Daniel and Alcidi, Cinzia (2014). “The Case of the Disappearing Fiscal Compact”, *CEPS Commentary*, 5 November.

программ и бюджетных планов государств-членов. Ранее данная функция принадлежала Комиссии, что повышало градус напряженности в ее отношениях с национальными правительствами. Совет в настоящее время состоит из пяти экспертов высокого уровня.

О возможности создать отдельный бюджет еврозоны говорилось еще в «докладе четырех председателей». Его размер, судя по всему, не превысит 0,5% совокупного ВВП еврозоны. Сейчас инициатива находится в стадии проработки. Переговоры идут трудно, а мнения государств-членов относительно предназначения такого бюджета сильно расходятся. Сильные страны хотят получить инструмент для проведения структурных реформ и повышения конкурентоспособности, а более слабые – для поощрения экономического роста и создания рабочих мест<sup>46</sup>.

**Экономический союз** включает два основных элемента – «Европейский семестр» и Пакт «Евро плюс». Действующий с 2011 г. «Европейский семестр» представляет собой систему многостороннего макроэкономического мониторинга, который проводится в первой половине каждого года в отношении всех стран ЕС. Главным инструментом является процедура противодействия макроэкономическим дисбалансам (англ. – *macroeconomic imbalance procedure*), призванная выявлять риски, предупреждать возникновение дисбалансов и исправлять имеющиеся. Для этого используется широкий и регулярно обновляемый спектр основных и дополнительных индикаторов.

Экономическая политика тех стран, где обнаруживаются бюджетные проблемы или макроэкономические дисбалансы, подвергается углубленному анализу. По его итогам национальным правительствам направляются подробные рекомендации. Действия в отношении благополучных стран ограничиваются первым этапом, их экономическая политика не становится предметом пристального рассмотрения.

Например, «Европейский семестр» 2019 г. начался с того, что в ноябре 2018 г. Комиссия представила подробный доклад о состоянии экономики всех 28 государств-членов. Устойчивость хозяйственных систем оценивалась по 14 основным и 33 дополнительным показателям. К основным относились: состояние баланса текущих расчетов, чистая международная инвестиционная позиция, движение эффективного обменного курса, номинальные удельные затра-

---

<sup>46</sup> Буторина О.В., Цибулина А.Н. (2019). «Новые направления реформы еврозоны», в печати.



ты на рабочую силу, движение цен на жилые помещения, задолженность корпоративного сектора, уровень занятости и безработицы по различным категориям граждан и др. Среди дополнительных были: валовые вложения в основной капитал, доля расходов на НИОКР в ВВП, прямые иностранные инвестиции (поток и запас), условия торговли, доля жилищного строительства в ВВП, численность людей на грани бедности.

Комиссия выявила дисбалансы в 13 странах, их программы стали предметом углубленного анализа. В январе 2019 г. Совет принял заключения об общих для всего ЕС направлениях экономической и бюджетной политики. В марте Совет Экофин и Комиссия доложили о результатах рассмотрения национальных программ всех стран ЕС, а в июне Комиссия сформулировала адресованные им рекомендации. Признавая наличие макроэкономических дисбалансов в той или иной стране, Комиссия называла их источники. Например, в Болгарии беспокойство вызывали высокая задолженность финансовых учреждений и большая просроченная задолженность корпоративного сектора; во Франции – значительный государственный долг и низкая конкурентоспособность; в Германии – медленное сокращение профицита текущего баланса; в Ирландии – большая государственная и частная задолженность; в Швеции – завышенная стоимость жилья и растущая задолженность домохозяйств.

Вместе с тем эффективность «Европейского семестра» вызывает вопросы. Будучи инструментом мягкого управления, он не позволяет Комиссии накладывать вето на те или иные решения правительств. До сих пор ни одна страна, нарушившая маастрихтские критерии, не была подвергнута наказанию. Есть случаи, когда страна не исправляет недостатков, а Комиссия год за годом повторяет свои рекомендации, уточняя и развивая их, но не меняя по существу<sup>47</sup>.

Пакт «Евро плюс» задумывался как инструмент повышения конкурентоспособности. Он был одобрен в марте 2011 г. семнадцатью странами еврозоны, а также Болгарией, Данией, Польшей, Румынией, Латвией и Литвой (две последние позже вошли в еврозону). По свидетельству польских специалистов, правительство присоединилось к данному механизму не столько по экономическим, сколько по политическим соображениям – чтобы не оказаться во втором, медленно движущемся эшелоне европейской интеграции<sup>48</sup>. Пакт пред-

<sup>47</sup> Стрежнева М.В. (2018). Экономический и валютный союз в Европе: проблемы эффективности и легитимности. Москва: ИМЭМО РАН. С. 110.

<sup>48</sup> Mieñkowska-Norkiene, Renata (2015). “Poland in the Face of Crisis in the European Union”, Wojtaszczyk, Konstanty Adam (ed.), *Crises in the Process of European*

ставляет собой межправительственное соглашение, которое призвано содействовать структурным реформам (путем соответствующих национальных правовых актов) по четырем направлениям: повышение конкурентоспособности, увеличение занятости, оздоровление государственных финансов и стабилизация финансовых рынков. Практически сразу пакт показал свою низкую эффективность из-за своей межправительственной природы и отсутствия обязывающих правил.

**Финансовый союз** нужен странам ЕС для поддержания целостности финансовых рынков и интеграции тех его секторов, которые даже внутри еврозоны до сих пор остаются разрозненными. Он союз состоит из двух больших частей – Банковского союза и Объединения рынков капитала (англ. – *Capital Markets Union*).

Банковский союз должен повысить устойчивость банковской системы всего ЕС и обеспечить сохранность средств вкладчиков. Потребность в нем была осознана после того, как в ходе кризиса образовался порочный круг, или петля обратной связи, между банковской системой и государственными финансами. Сначала, напомним, из-за нехватки ликвидности коммерческие банки обратились к правительствам, те оказали им помощь и столкнулись с ростом государственной задолженности. Далее рынки потребовали более высокой доходности государственных облигаций, отчего находившиеся на балансах банков государственные ценные бумаги потеряли часть рыночной стоимости. Финансовое положение банков снова ухудшилось.

Перед банковским союзом ставится три последовательные задачи: предотвращать кризисные явления, решать проблемы на ранних стадиях и управлять собственно кризисной ситуацией.

С 2014 г. в составе ЕЦБ действует Единый надзорный механизм (англ. – *Single Supervisory Mechanism*), осуществляющий прямой надзор за примерно 130 ведущими банками еврозоны. За остальными 6 тыс. коммерческими банками еврозоны следят национальные надзорные органы. В их компетенции также остались вопросы, не перешедшие на наднациональный уровень, например: защита прав потребителей, борьба с отмыванием противоправных доходов, платежные услуги, регулирование деятельности отделений банков третьих стран.

Единый надзорный механизм (ЕНМ) выдает и отзывает банковские лицензии, решает вопросы слияний и поглощений, контро-

лирует соблюдение правил финансовой устойчивости, например, в отношении просроченной клиентской задолженности. Ведомство поддерживает контакты с Европейским советом по системным рискам (англ. — *European System Risk Board*), который осуществляет макропруденциальный надзор за финансовой системой.

Сфера полномочий ЕНМ не ограничивается еврозоной, на добровольной основе к механизму могут подключаться все остальные государства ЕС. Во избежание конфликта интересов функции ЕЦБ в области денежно-кредитной политики строго отделены от его надзорных задач, для чего внутри главного банка зоны евро действует наблюдательный совет по вопросам банковского надзора. Страны ЕС, не участвующие в еврозоне, но подключившиеся к деятельности ЕНМ, имеют полное и равное право голоса в наблюдательном совете.

Учрежденный в 2016 г. Единый механизм санации банков (англ. — *Single Resolution Mechanism*) включается в работу, когда органы пруденциального надзора признают, что банк находится в критическом положении и близок к банкротству. Задачи механизма: повышать надежность банковской системы, препятствовать банковской панике и распространению кризисных явлений на другие банки; снижать негативное взаимное влияние банков и суверенных заемщиков; противодействовать фрагментации единого рынка финансовых услуг.

Действие механизма распространяется только на крупнейшие банки, надзор за которыми осуществляет ЕНМ. Планируется, что к 2023 г. ресурсы фонда будут доведены до 55 млрд евро, в настоящее время они формируются за счет взносов банков. Таким образом финансовая ответственность за устойчивость системных банков перекладывается с реального сектора, налогоплательщиков и государственного бюджета (как это было в ходе кризиса) на сами банки. Напомним, что общие затраты государств-членов на спасение банков составили в течение 2008–2016 гг. почти 1,2 трлн евро, из которых 460 млрд евро пошло на рекапитализацию<sup>49</sup>.

В ноябре 2015 г. Комиссия предложила создать Европейскую схему страхования депозитов (англ. — *European Deposit Insurance Scheme*), которая представляет собой третью составляющую Банковского союза. В настоящее время в ЕС действуют национальные схемы гарантирования депозитов, которые обеспечивают выплату вкладов в размере до 100 тыс. евро. Новая система призвана повысить надеж-

---

<sup>49</sup> European Commission. State Aid Scoreboard 2017. Available at: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/scoreboard/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/index_en.html) Цит. по: Салинг К., Гусаков Н. (2018). «Банковский союз ЕС: проблемы финансовой стабильности», Современная Европа, № 4. С. 128 (123–135).

ность данного механизма, и сделать так, чтобы за деньги вкладчиков отвечали и национальные системы, и общеевропейская, что особенно важно в случае несостоятельности первых. Однако пока переговоры между об устройстве Европейской схемы страхования депозитов продвигаются медленно.

Создание Объединения рынков капитала находится на начальной стадии. Оно должно устранить те юридические и административные преграды, которые мешают финансовым рынкам еврозоны функционировать в качестве единого целого. Усилия в этом направлении должны сделать рынки капиталов более глубокими и емкими, что улучшит инвестиционные возможности предприятий, в том числе малых и средних. Ожидается также, что такое объединение будет способствовать укреплению международной роли евро.

На протяжении 2017 г. в ЕС были приняты законодательные акты, которые облегчают компаниям поиски внешнего финансирования, а также поощряют инвестиции в венчурные предприятия и социальные проекты. На рубеже 2018–2019 гг. Комиссия выдвинула еще более десятка законодательных инициатив. Среди них предложения о создании панъевропейского индивидуального пенсионного продукта, об общих правилах регулирования операций с обеспеченными облигациями, о коллективных инвестиционных фондах, о мерах превентивной реструктуризации и т.д.

В целом достраивание экономической части ЭВС сопровождается усилением наднациональных механизмов и «ползучей федерализацией». Как уже отмечалось, Евросоюзу не удалось принять Конституцию и де-юре создать политический союз. Однако необходимость дальнейшей передачи суверенитета на уровень ЕС сохранилась. Поэтому после кризиса недостающие элементы создаются де-факто и на ходу встраиваются в нормативную систему ЕС.

### *Квадрига Драги*

Летом 2012 г. в еврозоне продолжал бушевать кризис. Греция, Ирландия и Португалия получали средства по программам экстренной помощи, финансовой поддержки запросили Испания и Кипр, доходность греческих облигаций взлетела до 25%. Многим казалось, что еврозона вот-вот распадется.

26 июля 2012 г. президент ЕЦБ Марио Драги выступал в Лондоне на конференции по глобальным инвестициям. Он пытался переключить внимание аудитории с нависших над еврозоной угроз на пози-

тивные сдвиги последних месяцев. Президент перечислял действия, которые предпринимались на уровне всего Евросоюза и его государств-членов, указывал на значимые, но незамеченные внешними наблюдателями результаты. Взяв паузу, он сделал важное заявление. «В рамках нашего мандата ЕЦБ готов сделать все возможное для сохранения евро. И поверьте мне, этого будет достаточно»<sup>50</sup>.

Уже 2 августа ЕЦБ объявил о возможности проведения прямых денежно-кредитных операций (англ. — *outright monetary transactions*), а 6 сентября Совет управляющих утвердил их технические параметры. Программа предусматривала прямую покупку — отсюда и название — облигаций суверенного долга государств-членов ЕС на вторичном рынке. ЕЦБ получал право приобретать их на принципах жесткой обусловленности. На практике данные операции никогда не проводились, ЕЦБ так и не задействовал этот инструмент. Но одного его существования было достаточно, чтобы успокоить инвесторов и снизить доходность гособлигаций проблемных стран. Развитие деструктивных сценариев на финансовых рынках еврозоны было остановлено одной силой слова.

На первом этапе кризиса в условиях системного шока ликвидности ЕЦБ спасал банковскую систему, и потому предметом его заботы являлись пассивы банков. На втором этапе, примерно в 2012–2013 гг., он вплотную занялся активами, чтобы заставить банки финансировать реальную экономику. ЕЦБ взял на вооружение три новых нестандартных инструмента: 1) отрицательные процентные ставки по депозитам, которые коммерческие банки держали на счету у национальных центральных банков; 2) целевые долгосрочные операции рефинансирования (англ. — *targeted longer-term refinancing operations*); и 3) программу выкупа активов (количественного смягчения), которая распространилась на коммерческие и государственные ценные бумаги<sup>51</sup>.

Отрицательные процентные ставки, образно выражаясь, вынудили коммерческие банки покинуть зону комфорта, где они, не имея рисков, размещали средства на счетах центробанков и получали фиксированный, пусть и небольшой доход. Исчезновение такого дохода

---

<sup>50</sup> Draghi, Mario (2012). “Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference”, London 26 July.

<sup>51</sup> Praet, Peter (2016a). “The ECB and its role as lender of last resort during the crisis. Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB, at the Committee on Capital Markets Regulation conference on the lender of last resort — an international perspective”, Washington DC, 10 February.

заставило их искать место приложения своим свободным средствам на ссудном рынке для реального сектора. С 11 июля 2012 г. ЕЦБ ввел нулевые ставки по суточным депозитам в рамках постоянных инструментов рефинансирования (англ. — *standing facilities*). Два года спустя, а именно с 11 июля 2014 г., он понизил депозитную ставку до минус 0,1% годовых и в несколько приемов довел ее в марте 2016 г. до исторического минимума — минус 0,4% годовых, на котором она остается по сей день. С этого времени ставка по основным операциям рефинансирования составляет 0,0% годовых. Другими словами, коммерческим банкам, выполняющим правила Евросистемы, ликвидность предоставляется бесплатно<sup>52</sup>.

Целевые долгосрочные операции рефинансирования — второй нестандартный инструмент денежно-кредитной политики ЕЦБ. С их помощью Евросистема предоставляет коммерческим банкам долгосрочные кредиты на льготных условиях и создает стимулы для кредитования предприятий и домохозяйств. Первая очередь таких операций была объявлена в июне 2014 г., вторая — в марте 2016 г., третья — в марте 2019 г. Согласно правилам операций второй и третьей очереди банки могли занимать суммы в пределах 30% своих непогашенных клиентских ссуд, за исключением ипотечных. По утверждению ЕЦБ, данные операции расширили базу розничного кредитования, увеличили его объемы и способствовали общему снижению ставок на рынке коммерческих кредитов. Они также улучшили работу трансмиссионного механизма и усилили конкуренцию между банками<sup>53</sup>.

9 марта 2015 г. в целях противодействия низкой инфляции ЕЦБ развернул программу количественного смягчения, которая официально именовалась программой покупки активов (англ. — *asset purchase programme*). В этом действии Франкфурт-на-Майне не был пионером: ФРС проводила такие операции с ноября 2008 г., а Банк Англии — с марта 2009 г. Начальный объем программы был установлен на уровне 1,1 трлн евро. Заявлялось, что она будет проводиться с тех пор, пока инфляция устойчиво не вернется на уровень, близкий к целевому ориентиру 2% годовых.

Покупка активов равномерно распределялась по их основным типам, для того чтобы не допустить возможной деформации рынков. Кроме того, ЕЦБ не приобретал более 33% одного выпуска той или

---

<sup>52</sup> Буторина О.В. (2018). «Монетарная политика ЕЦБ: новейшие тенденции», *Международная экономика*, № 1. С. 37–49.

<sup>53</sup> Draghi, Mario (2019). “Twenty Years of the ECB’s monetary policy. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, ECB Forum on Central Banking”, Sintra, 18 June.

иной ценной бумаги, поскольку не собирался становиться собственником с доминирующим положением на рынке<sup>54</sup>. Благодаря этому участники рынка могли свободно назначать цены, а рынок формировал адекватный уровень премий с учетом кредитных рисков и рисков ликвидности<sup>55</sup>.

С 2015 г. по 2017 г. средний ежемесячный объем чистых покупок ценных бумаг составлял от 60 до 80 млрд евро. На протяжении 2018 г. их сначала сократили до 30 млрд евро, а потом до 15 млрд евро; в декабре Совет управляющих объявил о завершении программы. Реализация проекта привела к существенному наращиванию балансов Евросистемы, на конец 2018 г. размер ее активов, связанных с проведением денежно-кредитной политики, оценивался в 3,4 трлн евро<sup>56</sup>.

Завершение программы количественного смягчения, по мнению ЕЦБ, не изменило общей комфортной для участников атмосферы финансовых рынков. Так, с начала 2019 г. доходность государственных облигаций стран еврозоны имела явную тенденцию к снижению. Дисперсия (среднеквадратичное отклонение) ставок сократилась до 1 процентного пункта — уровня, наблюдавшегося в январе 2010 г. накануне возникновения долгового кризиса еврозоны. В худшие времена, на рубеже 2012–2013 гг. она достигала 10 п.п. С января по конец мая 2019 г. доходность португальских 10-летних государственных облигаций уменьшилась с 1,8% до 0,6%, а греческих — с 4,3% до 2,8%. Большой накопленный центральными банками запас государственных облигаций позволяет им активно влиять на риск-премию на свободных рынках, что устойчиво сокращает спреды между доходностью 10-летних облигаций Германии, с одной стороны, и Франции, Италии и Испании — с другой<sup>57</sup>.

Четвертой инновационной мерой стал новый способ взаимодействия с экономическими агентами, а именно — их заблаговременное информирование о том, на каком уровне будет находиться в течение предстоящего довольно продолжительного времени ключевая ставка ЕЦБ (англ. — *forward guidance on the future policy path*). Хотя Совет

<sup>54</sup> Praet, Peter (2016b). “The ECB’s monetary policy: back to medium-term price stability of below, but close to, 2%. Opinion piece by Peter Praet, ECB Executive Board member, *Süddeutsche Zeitung*”, 13 January.

<sup>55</sup> Гусев К.Н. (2018). «Особенности денежно-кредитной политики европейского центрального банка в посткризисные годы», *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН*, №1, с. 191 (189–193).

<sup>56</sup> European Central Bank, Annual report 2018. P. 6.

<sup>57</sup> Coeuré, Benoît (2019). “The effects of APP reinvestments on euro area bond markets. Closing remarks by Benoît Coeuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the ECB’s Bond Market Contact Group meeting”, 12 June.

управляющих анонсировал данный инструмент летом 2013 г.<sup>58</sup>, он приобрел особую актуальность в процессе сворачивания программы количественного смягчения и вышел на первый план после ее прекращения. В условиях, когда потребительская инфляция так и не стабилизировалась на уровне около 2% годовых, выкуп активов сошел на нет, а возможности понижения ключевой ставки исчерпаны, ЕЦБ стремится воздействовать на инвестиционный спрос путем создания обстановки доверия и предсказуемости на финансовых рынках.

Раскрывая свои намерения относительно процентной ставки, главный банк еврозоны, во-первых, называет условия, от которых зависит ее изменение, а во-вторых, сообщает, как долго будет поддерживаться текущее значение. Например, в июне 2019 г. Совет управляющих объявил, что действующие ставки останутся на их нынешнем уровне как минимум в продолжение всего первого полугодия 2020 г. и в любом случае столько, сколько потребуется для того, чтобы ГИПЦ устойчиво приблизился к 2% годовых<sup>59</sup>.

Таким образом, участники рынка, всегда действующие в условиях неопределенности, обретают твердую почву под ногами. Теперь, принимая решения, инвесторы могут ориентироваться на прогнозные показатели ЕЦБ. Пользу получают и монетарные власти: им становится легче воздействовать на движение ставок денежного рынка, с тем чтобы добиваться их продолженной конвергенции с ключевой ставкой. В марте 2019 г. Совет управляющих принял решение разработать новый, усиленный механизм заблаговременного оповещения рынков о предстоящей процентной политике<sup>60</sup>.

Четверка неординарных мер, примененная в течение восьмилетнего президентства Марио Драги – с ноября 2011 г. по октябрь 2019 г., значительно расширила фактический мандат Европейского центрального банка. Эта квадрига была составлена и запряжена весьма профессионально. Перечисленные инструменты работали в комплексе, они усиливали действие друг друга, что улучшало общий результат. Благодаря им запнувшаяся было европейская финансовая колесница продолжила свой бег на мировом экономическом ристалище.

---

<sup>58</sup> Draghi, Mario and Constâncio, Vítor (2013). “Introductory statement to the press conference (with Q&A). Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB”, Frankfurt am Main, 4 July.

<sup>59</sup> European Central Bank (2019). Monetary policy decisions. Press Release, 6 June.

<sup>60</sup> Lane, Philip R. (2019). “Monetary Policy and Below-Target Inflation. Speech by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the Bank of Finland conference on Monetary Policy and Future of EMU”, Helsinki, 2 July.



Одна из задач, которую решал в этот период ЕЦБ, состояла в том, чтобы остановить фрагментацию финансового пространства еврозоны и содействовать его реинтеграции. Такая фрагментация стала реакцией на долговой кризис, когда активы проблемных стран попали под подозрение инвесторов, и риск-премия по ним увеличилась. ЕЦБ признавал, что из-за разницы в страновом риске осуществленное им с сентября 2011 г. по июнь 2014 г. снижение ключевой ставки весьма неполно и неравномерно отразилось на медианных ставках розничных кредитов. Решить проблему помогли целевые операции длительного рефинансирования и программа выкупа активов. На нее особенно хорошо откликнулись ставки по коммерческим кредитам в пострадавших странах: там они сокращались быстрее, чем в относительно благополучных государствах. В результате к октябрю 2015 г. средние ставки по коммерческим кредитам понизились во всей еврозоне на 80 базисных пунктов<sup>61</sup>.

В 2016 г. ЕЦБ ставил перед собой две основные задачи – закрепить процесс восстановления экономики и продолжить «отражение дезинфляционного давления». Этому противодействовали, как минимум, два фактора: падение мировых цен на нефть и крайне медленный рост зарплат в ЕС как реакция на рецессию и дерегулирование рынков труда. Соответственно снижались и инфляционные ожидания. Недаром ЕЦБ опасался отрицательных эффектов второго круга, когда пессимистичные настроения рынков еще больше сковали бы деловую активность<sup>62</sup>.

Чтобы этот сценарий не материализовался, в марте Совет управляющих одобрил большой пакет дополнительных мер. Ставку по суточным депозитам понизили до минус 0,4%; объем выкупа активов увеличили с 60 млрд евро до 80 млрд евро в месяц, а программу количественного смягчения распространили на небанковские корпоративные ценные бумаги. С июня запускалась вторая очередь целевых операций длительного рефинансирования сроком на четыре года каждая. Было объявлено, что текущие ставки ЕЦБ сохранятся на нынешнем или более низком уровне длительное время после окончания программы количественного смягчения, которая, в свою очередь, продолжится до конца марта 2017 г. или дольше, если это потребуется для возвращения инфляции к целевому ориентиру. К концу года эксперты банка с удовлетворением констатировали, что оживление в еврозоне окрепло, в том числе благодаря достаточному воздействию мер денежно-кредитной

<sup>61</sup> ECB Annual Report 2015. Pp. 44–45.

<sup>62</sup> ECB Annual Report 2016. Pp. 43–44.

политики на реальную экономику<sup>63</sup>. Иными словами, ЕЦБ вплотную занимался вопросами стимулирования хозяйственного роста, что делают другие центральные банки, формально не отступая от своей единственной главной цели – поддержания ценовой стабильности.

Специалисты знают, что у крайне мягкой денежно-кредитной политики есть подводные камни. Уничтожая зону безрисковых вложений, она может подталкивать консервативных инвесторов к более агрессивному поведению<sup>64</sup>. Данная проблема осознается главным банком еврозоны и, как было показано, отчасти решается при помощи информирования участников рынка о будущих мерах денежно-кредитной политики. ЕЦБ открыто говорит о возможности негативного влияния длительного периода низких процентных ставок на доходы коммерческих банков. На протяжении 2015–2017 гг. они оставались стабильными, а их возможное снижение в будущем должно было компенсироваться повышением качества кредитов и, следовательно, снижением резервов на потери по ссудам. Что касается накопления финансовой системой рисков вследствие низких процентных ставок, то здесь ЕЦБ разделяет сферы ответственности. Свою роль он видит в том, чтобы отслеживать и предупреждать системные риски еврозоны. При этом он считает ненужным гасить очаги локальных рисков средствами денежно-кредитной политики, для этих случаев существуют инструменты микро- и макро-пруденциальной политики<sup>65</sup>.

Одновременно низкие ключевые ставки ставят вопрос о новом наборе инструментов денежно-кредитной политики. Фактически, как отмечают российские эксперты, современная практика ведущих центральных банков мира оторвалась от прежней монетаристской концепции. Проявлением этого отрыва является, в частности, то, что ни один из них не осуществляет контроль над динамикой денежных агрегатов, а «показатели денежной массы не находятся в центре внимания даже тех монетарных регуляторов, которые заявили о таргетировании инфляции»<sup>66</sup>. Последнее замечание вполне справедливо для ЕЦБ. Если раньше важным элементом его денежно-кредитной

---

<sup>63</sup> ECB Annual Report 2016. Pp. 44–47.

<sup>64</sup> Буренин А.Н. (2016). «Отрицательные процентные ставки: центральные банки пошли на эксперимент», *Вестник МГИМО-Университета*. № 4 (49). С. 262–273.

<sup>65</sup> Draghi, Mario (2017). “Monetary policy and the outlook for the economy. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Frankfurt European Banking Congress “Europe into a New Era – How to Seize the Opportunities”, Frankfurt am Main, 17 November.

<sup>66</sup> Головин М.Ю., Бурлачков В.К., Тихонов А.О. (2017). «Тенденции развития денежно-кредитной сферы и монетарная политика центральных банков ведущих стран», *Вестник Института экономики Российской академии наук*, № 1. С. 8–21.

стратегии являлся анализ движения денежной массы, для чего был установлен ориентир роста агрегата М3 (на уровне 4,5% в год), то теперь этот инструмент бездействует. Возврата к нему, скорее всего, не будет, поскольку новая нормальность означает деформацию механизмов ценообразования и нарушение привычной связи между количеством денег в обращении и темпом инфляции.

За время, прошедшее после мирового финансового кризиса, политика ЕЦБ совершила идеологический поворот и пополнилась многими новыми инструментами. Монетаристская концепция сохранилась, но рыночный фундаментализм, характерный для периода создания единой валюты, ослаб и трансформировался. Причем эта трансформация захватила не только общую экономическую политику ЕС, за которую отвечают Совет и Европейская комиссия, но, казалось бы, надежно защищенную от кейнсианских посягательств единую денежно-кредитную политику. По словам бывшего вице-президента ЕЦБ Витора Констансио, господствовавший при создании ЭВС упрощенный взгляд на его природу явился результатом соединения на практике традиционного восточноевропейского ордолиберализма с антикейнсанскими установками неоклассической школы. Валютный союз воспринимался как некое устройство, которое за счет соединения «твердой валюты» с ценовой стабильностью надолго обеспечит эффективное и бесперебойное функционирование экономики<sup>67</sup>.

Дальнейшая эволюция ЕЦБ под руководством Кристин Лагард, надо полагать, будет происходить в сторону расширения его мандата и диверсификации используемых инструментов. Следует ожидать постепенного отхода в той или иной форме от нынешней главной цели – поддержания стабильности цен – или корректировки ее количественного показателя, поскольку 2-процентная инфляция больше не является залогом устойчивого хозяйственного роста. В ходе двойного кризиса ЕЦБ сумел восполнить дефицит ликвидности и не допустить коллапса банковской системы, которая является главным источником финансирования европейской экономики. Ему также удалось восстановить нормальную работу трансмиссионного механизма и преодолеть дезинтеграцию финансового пространства зоны евро. Теперь главному банку еврозоны предстоит изобрести набор инструментов, которые могли бы поддерживать рост в весьма нетривиальных условиях новой нормальности.

---

<sup>67</sup> Constâncio, Vítor (2018). “Completing the Odyssean journey of the European monetary union. Remarks by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, at the ECB Colloquium on “The Future of Central Banking”, Frankfurt am Main 16–17 May.

## *Евро 20 лет: ожидания и результаты*

1 января 2019 г. исполнилось 20 лет со дня введения единой европейской валюты. За это время успело вырасти поколение молодых людей, которые знают о французских франках, австрийских шиллингах и итальянских лирах разве что из книг, старых фильмов и рассказов родителей. Возникает естественный вопрос: насколько валютный союз выполнил поставленные перед ним задачи? Ответ на него не прост потому, что в официальных документах ЕС указываются не цели и задачи валютного союза, а его ожидаемые издержки и выгоды. В обширной научной литературе о еврозоне ее задачи рассматриваются редко и трактуются весьма произвольно.

Тем не менее можно выделить несколько изменений, которые в общественном сознании прочно связаны с единой валютой<sup>68</sup>.

Во-первых, ЭВС создавался как логическое завершение программы Единого внутреннего рынка ЕС со свободным движением товаров, услуг, лиц и капиталов. «Евро стоит на страже целостности единого рынка», – заявил президент ЕЦБ Марио Драги, выступая 15 января 2019 г. в Страсбурге на пленарной сессии Европейского парламента по случаю 20-летия евро<sup>69</sup>. Действительно, единая валюта не только выводила интеграцию на новую ступень, но и придавала новое качество общему экономическому пространству. Внутренний рынок стран еврозоны получал реальный шанс стать более однородным и емким, приблизившись по своим качествам к национальному, такому, как существует, например, в США. По итогам 20 лет можно с уверенностью говорить, что полного слияния национальных и локальных рынков не произошло, между ними сохранятся немалые барьеры административного, правового и даже культурного свойства. Тем не менее надо признать, что без единой валюты нынешний уровень интеграции рынков был в принципе невозможен.

Самый яркий позитивный результат ЭВС – отсутствие внутренних валютных колебаний. Расходы, связанные с существованием разных европейских валют, доходили, согласно оценкам, до 0,3–0,4%

---

<sup>68</sup> При написании данного параграфа автором использованы фрагменты ранее опубликованных статей: Буторина О.В. (2017). «Негативные и позитивные задачи Европейского валютного союза», *Современная Европа*, № 2(74). С. 18–29; Буторина О.В. (2019). «Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет», *Современная Европа*, № 1(87). С. 14–26.

<sup>69</sup> Draghi, Mario (2019). “20th anniversary of the euro. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank, at the session of the plenary of the European Parliament to mark the anniversary of the euro”, Strasbourg, 15 January.

ВВП. Они включали в себя затраты на конвертирование валют (на рынке наличной валюты и на межбанковском рынке), а также потери от валютного риска. Населению было неудобно менять наличные деньги при пересечении границ, что и стало одним из главных аргументов в ходе информационных кампаний в пользу евро. Гораздо большие потери несли банки и предприятия вследствие валютного риска. Колебания валютных курсов понижали прибыльность трансграничных проектов, затрудняли планирование, ухудшали общий инвестиционный климат.

Они также приводили к искажению торговых потоков, создавая ценовые преимущества для поставщиков из стран с дешевевшими денежными единицами. На протяжении всей истории ЕС его руководящие органы опасались, что конкурентные девальвации могут вызвать подъем протекционизма в странах с сильными валютами, что грозило подорвать основы таможенного союза и, соответственно, всей интеграции. Эти страхи отчасти материализовались в 1970-е гг., когда на фоне экономических неурядиц в ход пошли нетарифные ограничения импорта. Могли ли они проявиться в последующие десятилетия? Скорее всего, нет благодаря окрепшим институциональным структурам ЕЭС и широкому общественному консенсусу по поводу полезности единого внутреннего рынка.

Более реалистичной, по мнению автора, являлась другая угроза — долларизации внутреннего пространства Сообщества, особенно по мере вступления в него относительно небогатых стран (Испании и Португалии в 1986 г.) и всеобщей либерализации движения капиталов. Имелся реальный риск того, что страны с мягкими валютами переведут международные расчеты на доллары и де-факто окажутся внутри долларовой зоны. Переход на евро раз и навсегда снял данную проблему.

Единая валюта увеличила масштаб и решительно улучшила качество финансовых рынков еврозоны, сделав их более глубокими и ликвидными и, следовательно, повысив их устойчивость к шокам. Все основные сегменты, а именно: денежный рынок, рынки государственных и корпоративных облигаций, рынок акций и банковских кредитов — существенно нарастили показатели интеграции после 1999 г. На первых трех из перечисленных современный уровень интеграции оценивается как высокий или весьма высокий. Возросла синхронность: рынки стали одинаково реагировать на внешние сигналы. Наблюдавшееся в кризисные годы расхождение доходности 10-летних облигаций в основном преодолено.

Расходящаяся курсовая динамика ставила под удар финансовые инструменты интеграции: сначала единые цены Общей сельскохо-

зяйственной политики, а позже – бюджет ЕС. Колебания курсов приводили к острым политическим разногласиям, в том числе в стратегически важной для ЕЭС паре Франция–Германия. Потенциальное разрушение Общей сельскохозяйственной политики создавало реальную угрозу отката интеграции или даже распада объединения. Единая валюта одним фактом своего существования устранила неразрешимое противоречие между рыночными основами Евросоюза и его нерыночным, централизованным механизмом аграрных цен. И хотя в последние два десятилетия сельскохозяйственная политика прошла через серию реформ, она по-прежнему поглощает 40% бюджета Евросоюза, в том числе 28% составляют расходы Европейского фонда сельскохозяйственных гарантий, который и осуществляет выплаты по единым ставкам<sup>70</sup>.

Во-вторых, переход на единую валюту прочно ассоциируется с ценовой стабильностью. Согласно Договору ее обеспечение является главной целью ЕЦБ. Данная норма происходит из немецкой школы ордолиберализма, где стабильная валюта считается важной предпосылкой ритмичного, поступательного роста. За 20 лет функционирования единой валюты инфляция в зоне евро заметно снизилась по сравнению с предыдущими периодами, особенно с концом 1980-х – началом 1990-х гг. На протяжении 1999–2007 гг. динамика цен в странах ЭВС была близка к идеальной, то есть находилась вблизи искомого 2-процентного уровня.

Однако вопрос о том, насколько введение евро способствовало снижению инфляции, не имеет ясного ответа. Сравнение показателей еврозоны и других стран Западной Европы не позволяет обнаружить положительный эффект евро. Например, в 2000-е годы цены в Швеции, Дании, Великобритании, Швейцарии и Норвегии росли не быстрее, чем в еврозоне. Польша в 2004–2008 гг. показывала лучшие результаты, чем находившиеся под патронатом ЕЦБ Испания и Греция. Резкое замедление роста цен в посткризисные годы и возникшая с 2013 г. в еврозоне опасность дефляции также характерны для других промышленно развитых стран Западной Европы.

Более того, возникшая после кризиса новая нормальность заставляет пересмотреть привычный взгляд на проблему инфляции. Если после нефтяных шоков 1970-х гг. низкая инфляция стала труднодостижимой макроэкономической задачей, то теперь медленный

---

<sup>70</sup> European Commission (2018). 11th Financial Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the European Agricultural Guarantee Fund. 2017 Financial Year. Brussels, 14.9.2018. COM (2018) 628 final.

рост цен – часть глобального хозяйственного ландшафта. Монетарным властям приходится в новых условиях не сбивать инфляцию, а удержать экономику от соскальзывания в зону дефляции.

Одно из важных преимуществ единой валюты связывалось с неолиберальным концептом единой цены. Архитекторы ЭВС исходили из того, что после перехода на единую валюту обменные курсы больше не будут затуманивать разницу в стоимости однотипных товаров. Следовательно, цены на всем пространстве валютного союза станут прозрачными, а стихийные механизмы рынка приведут к их выравниванию. Это должно было содействовать более эффективному размещению ресурсов, повышению конкурентоспособности европейских производителей и устойчивому росту.

Эти ожидания реализовались только в малой мере. С точки зрения цен общее экономическое пространство еврозоны не стало единым, кроме отдельных сегментов, включая онлайн-торговлю. Оказалось, что ценовые тренды в разных странах еврозоны формируются по разным паттернам, которые в долгосрочной перспективе едва ли будут сближаться<sup>71</sup>. Так, на рынке автомобилей наблюдавшееся с 1990-х гг. схождение цен прекратилось после 2003 г., а во время кризиса в отдельных случаях процесс пошел вспять. Ссылаясь на желание угодить вкусам местных покупателей, компании-производители доводят дифференциацию моделей до того, что они не поддаются сравнению. Трансграничный арбитраж в итоге не срабатывает, а отдельные страны превращаются в обособленные маркетинговые зоны<sup>72</sup>.

Невозможность реальной конвергенции цен ставит под сомнение ожидавшееся позитивное влияние ценовой стабильности на интеграцию товарных рынков. Что касается интеграции рынков услуг (которые дают 70% ВВП), то здесь дело обстоит еще сложнее. Ведь значительная часть услуг потребляется на месте и не перемещается в принципе, например, оптовая и розничная торговля, общественное питание, складские услуги, кино, спортивные секции и т.п. Кроме того, услуги дифференцированы еще больше, чем товары, а эффект «залипания цен» проявляется в них сильнее.

В-третьих, с конца 1970-х гг. образование валютного союза стали связывать с ускорением экономического роста и созданием рабочих мест. Тогдашний председатель Комиссии Рой Дженкинс, отвечая на ярко выраженный общественный запрос, добавил эти два пункта

<sup>71</sup> García-Hiernaux, Alfredo and Guerrero, David E. (2015). “Price-Level Convergence in the Eurozone”, *Instituto Complutense de Análisis Económico Working Paper*, no 1505. February.

<sup>72</sup> Strasser, Georg (2018). “Price Convergence in the EU: What Can we Learn from the Car Market?”, *ECB Research Bulletin*, no. 46, 16 May.

к ожидаемым эффектам ЭВС (подробнее см. главу 5). По проторенной им дороге пошли авторы «доклада Делора». Согласно букве документа проводимая в рамках валютного союза политика направлялась на стабильность цен, сбалансированный рост и высокую занятость<sup>73</sup>. Хотя данные положения формулировались предельно осторожно, слова «рост» и «занятость» явно были рассчитаны на то, чтобы обеспечить проекту широкую поддержку населения.

Могла ли единая валюта дать стимулы для роста экономики и занятости? Казалось, что да. Эти надежды базировались на трех предположениях: о том, что евро улучшит качество единого внутреннего рынка Евросоюза; формируемая ЕЦБ стабильность цен значительно улучшит предпринимательский климат; включенные в Маастрихтский договор критерии конвергенции вынудят национальные правительства придерживаться здоровой экономической и бюджетной политики. При внимательном рассмотрении оказывается, что перечисленные предпосылки могли стимулировать рост экономики и занятости, но никак не гарантировали его. Тем более что у органов Евросоюза нет соответствующих инструментов: макроэкономическая и социальная политика относятся к смешанной компетенции Союза и государств-членов при определяющей роли последних (ст. 4 ДФЕС).

Фактическая динамика ВВП еврозоны пока не позволяет утверждать, что единая валюта благотворно влияет на рост. Существовавшие на момент начала кризиса недостатки в конструкции ЭВС усилили действие проциклических факторов, от чего особенно пострадали наиболее слабые участники валютного союза. Как уже отмечалось, исчезновение валютного риска и отмена некоторых специфических средств денежно-кредитной политики способствовали чрезмерному притоку капиталов в государства с прежде «мягкими» валютами. Введенные Евросоюзом новые инструменты макроэкономического управления, такие как «Европейский семестр» и Банковский союз, призваны исключить повторение подобных ситуаций. Однако говорить о том, что они будут стимулировать рост, преждевременно.

В-четвертых, введение единой валюты преследовало стратегическую цель — упрочить международные позиции Евросоюза, повысить его значение в глобальном экономическом управлении, а также снизить зависимость от доллара и экономической политики США, что стало особенно актуальным в 1980-е гг. в связи с либерализацией

---

<sup>73</sup> Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Report on economic and monetary union in the European Community. Presented April 17, 1989. Chapter 2, point 16.



движения капиталов и сильнейшими перепадами курса главной мировой валюты.

Переход на единую валюту позволял Евросоюзу «говорить одним голосом» на международных экономических площадках, в том числе в ходе реформы мировой финансовой системы, где верховодили МВФ и США. Единая валюта сразу занимала такую долю на мировых товарных и финансовых рынках, которую не могли занять все вместе взятые национальные денежные единицы стран ЕС. Это не только упрощало ведение расчетов, но и смещало в пользу ЕС всю конструкцию глобальной финансовой иерархии.

Поставленная задача на сегодня выполнена в большой мере, но не до конца. Евро сразу стал второй по значению мировой валютой, ему принадлежит значительная доля на мировых рынках долговых инструментов, в официальных резервах, в структуре мировой торговли. Однако движение в сторону многополярной мировой финансовой системы происходит нелинейно. До кризиса процесс развивался умеренными темпами, после кризиса он остановился, а на нескольких участках обернулся вспять. За последнее десятилетие единая валюта сдала часть завоеванных ранее международных позиций. Это послужило толчком к тому, что в конце 2018 г. Евросоюз отказался от прежней нейтральной позиции в отношении глобальных функций евро и, в частности, принял рекомендацию о более широком использовании в торговле энергоносителями<sup>74</sup>. Данный вектор стал частью общей программы завершения строительства ЭВС и восполнения его недостающих элементов.

Пока не оправдались надежды на то, что валютный союз будет содействовать продвижению ЕС к политическому союзу. Тем не менее общий результат, несомненно, заслуживает положительной оценки. За свою 20-летнюю историю единая европейская валюта изменила лицо европейской интеграции, став ее символом и важным фактором идентичности для сотен миллионов граждан. Еще важнее то, что она сделала первый серьезный шаг в сторону диверсификации валютной структуры мировых финансовых рынков и создала предпосылки для ее будущей трансформации.

---

<sup>74</sup> European Commission (2018). Commission Recommendation of 5.12.2018 on the international role of the euro in the field of energy. Brussels, 5.12.2018 C(2018) 8111 final.

## Заключение

Настало время ответить на два вопроса, поставленных в начале книги: зачем и как? Зачем западноевропейские страны так долго шли по пути валютной интеграции? Как они это делали и почему не отказались от этой затеи, несмотря на все проблемы, разногласия и неудачи? С высоты сегодняшнего дня может казаться, что Европейский платежный союз, «план Вернера», «валютная змея», Европейская валютная система, а также проект Единого внутреннего рынка и, наконец, сам Экономический и валютный союз с единой валютой – все это звенья одной логической цепи, этапы большого, заранее намеченного маршрута. Однако сама его огромная длительность – 50 или даже 70 лет – заставляет критически мыслящего наблюдателя усомниться в том, что это действительно был единый проект, совместное планомерное движение к заранее поставленной цели. Но, согласившись с тем, что в череде этих событий не было предопределенности, еще труднее поверить, что все они – лишь нагромождение случайностей. Не впадая в крайности, правомерно говорить о некотором общем движении в сторону валютного сотрудничества, которое оказывалось актуальным на каждом новом историческом этапе.

В чем западноевропейские элиты видели пользу валютного сотрудничества? Какие силы неизменно толкали к его развитию в постоянно менявшихся внутренних и внешних условиях? Секрет непрерывности этого движения кроется в наличии трех импульсов, каждый из которых мог то набирать, то терять силу, но все вместе они никогда не иссякали.

Первый импульс – стремление уменьшить ту асимметрию международной валютной системы, которая возникла по итогам Бреттон-Вудской конференции и которая поставила европейские валюты априори в неравное положение по отношению к доллару. Хотя фиксированные курсы устраивали всех, факт их привязки к золоту и дол-

лару делал эмитентом мировой валюты не коллективный орган, как предлагал Кейнс в своем плане международного клирингового союза, а Соединенные Штаты. Они получали возможность действовать исключительно в своих интересах, не принимая в расчет интересы партнеров. Европа же, наоборот, зависела от экономической политики и конъюнктуры заокеанского визави.

Порой приходится слышать, что евро создавался в противовес доллару, как средство конкурентной борьбы Европейского союза с Соединенными Штатами. Это не так. Европейская валютная интеграция была и остается по своей сути оборонительной, а не наступательной. Ее цель состоит не в том, чтобы ущемить позиции доллара, а в том, чтобы сократить фактическую дискриминацию ЕС на мировой арене и не допустить долларизации внутренних расчетов. Показательно, что Германия в лице Бундесбанка сознательно останавливала развитие международных функций немецкой марки, а другие страны ЕЭС не помышляли даже о региональном статусе своих денежных единиц.

Второй импульс происходил из интеграционного процесса как такового. Фиксированные курсы требовались Сообществу для нормального функционирования Общей сельскохозяйственной политики. Они же помогали гасить протекционистские настроения, возникавшие вследствие конкурентных девальваций и угрожавшие целостности общего рынка. Эти базовые ценности, в свою очередь, подпирала политический союз бывших противников в войне — Франции и Германии. Наконец, валютная интеграция мыслилась как «ракета-носитель» политического союза, пока, правда, не сработавшая в таком качестве. На рубеже 1980-1990-х гг. переход от программы Единого внутреннего рынка к Экономическому и валютному союзу стал главным символом и идейным стержнем европейского проекта, которому требовался новый масштаб и новая историческая перспектива ввиду окончания холодной войны и последовавшего политического переустройства Европы. Единая валюта выступала консолидирующим началом для «старого» состава Евросоюза, а также обосновывала новые геополитические притязания этой группировки.

Третий импульс являлся реакцией на давление внешних, не зависевших от ЕС факторов. При создании «валютной змеи» таким фактором был переход к плавающим курсам. Позже всеобщая либерализация движения капиталов сделала невозможным сохранение внутри ЕС фиксированных курсов без отказа от независимой денежно-кредитной политики. Быстрый рост валютных и финансовых рынков

больше не позволял правительствам и центральным банкам поддерживать обменные соотношения при помощи интервенций или изменения процентной ставки. Надвигавшаяся глобализация повысила взаимную зависимость отдельных частей мира. Государствам ЕС следовало действовать сообща, чтобы остаться на плаву. Создав валютный союз, они устраняли заключенное в «невозможной триаде» противоречие, оберегали от фрагментации единый внутренний рынок и давали ему шанс на качественный рост.

Одновременно возникали основания для того, чтобы евро стал второй по значимости мировой валютой. Вместе страны еврозоны приобрели тот экономический вес, которого не хватало Германии, чтобы преимущества интернационализации национальной валюты перекрыли связанные с данным процессом издержки. В этом состоит важнейшее качество единой валюты. Масштаб экономики еврозоны, размер и глубина ее финансовых рынков позволяют эмитировать мировую валюту и выдерживать давление международной миграции капиталов.

Как конкретно творилась валютная интеграция? Здесь ключевую роль сыграло взаимодействие, подчас нетривиальное, рыночных и государственных рычагов, а также политической воли и искусной дипломатии.

Главной всегда являлась идея фиксированных курсов, вокруг нее строились «валютная змея», ЕВС, а потом и единая валюта, в принципе исключившая курсовые колебания. Но валютная стабильность была продуктом коллективной экономической политики, а не действия рыночных сил. Ранее нерыночные методы легли в основу Общей сельскохозяйственной политики. Крупные западноевропейские компании нуждались в предсказуемых курсовых соотношениях для того, чтобы успешно оперировать на всем пространстве общего рынка. Однако никакие хозяйствующие субъекты не способствовали валютной устойчивости – напротив, рынки раскачивали курсы в периоды неблагоприятной конъюнктуры. Поставщиком валютной стабильности, с которой в 1980-е гг. также связывали стабильность цен и доступность кредитов, выступали руководящие органы Европейского союза и его государства-члены.

Создавая валютный союз, его архитекторы надеялись раскрыть потенциал единого внутреннего рынка, мобилизовать силы здоровой конкуренции и направить их на благо всего общества. На практике реализация этой цели выглядела иначе, чем в теории. В последнее время рыночный фундаментализм и монетаризм отступают, а роль наднациональных органов в системе экономического управления

ЭВС явно усиливается. Таким образом, взаимодействие рынков и государства вступает в новую фазу.

Критически важным для развития валютного сотрудничества стало то, что в конце 1970-х гг. его повестка вышла за пределы органов ЕС (Комиссии, Валютного комитета и Комитета управляющих центральными банками) и перешла на уровень глав государств и правительств. Это способствовало более активному нахождению компромиссов, последовательному сближению позиций «монетаристов» и «экономистов», первые из которых имели много общего с французским дирижизмом, а вторые вдохновлялись идеями немецкого ордолиберализма с его приматом рыночной свободы. Программа «монетаристов» по большому счету была выполнена в 1999 г. при введении единой валюты. Программа «экономистов» не выполнена по сей день, но ее усиленная проработка возобновилась в 2010-е гг. после кризиса в зоне евро.

Создание валютного союза позволило Евросоюзу решить многие практические вопросы, но главный результат состоит в том, что оно помогло удержать в руках историческую инициативу. Теперь европейскому проекту требуется новая большая идея, отвечающая на его внутренние вызовы и соответствующая стадии зрелой глобализации. С единой валютой эта задача, несомненно, будет решаться лучше, чем без нее.

## **Благодарности**

Выражаю свою глубокую признательность друзьям и коллегам, которые в течение всего времени планирования и написания этой книги поддерживали меня, помогая ценными советами и консультациями:

Анатолию Васильевичу Торкунову, ректору МГИМО(У) – за неизменную поддержку моих исследований в период моей работы в Университете.

Виталию Владимировичу Журкину, почетному директору Института Европы РАН – за обстоятельные беседы по широкому спектру проблем европеистики.

Алексею Анатольевичу Громыко, директору Института Европы РАН – за всестороннее содействие написанию этой книги.

За консультации по отдельным проблемам и сюжетам приношу свою искреннюю благодарность:

Владимиру Олеговичу Печатнову (МГИМО) – участие советской делегации в Бреттон-Вудской конференции.

Михаилу Матвеевичу Наринскому (МГИМО) – внешняя политика СССР в 1950-1960-е годы.

Ирине Олеговне Абрамовой (Институт Африки РАН) и Сергею Васильевичу Мазову (Институт всеобщей истории РАН) – история Бельгийского Конго.

Ларисе Валериевне Дериглазовой (Томский государственный университет) – теория международных конфликтов.

Игорю Мироновичу Узнародову (Ростовский государственный экономический университет) – политика Великобритании в отношении стран Содружества.

Юрию Ильичу Рубинскому (Институт Европы РАН) – внутренняя и внешняя политика Франции.

Анатолию Васильевичу Холопову и Станиславу Николаевичу Ивашковскому (МГИМО) – вопросы экономической теории.

Владиславу Борисовичу Белову (Институт Европы РАН) – объединение Германии и реалии экономической политики страны.

Борису Киселевскому и Райнеру Мартину (Европейский Центральный банк) – посткризисная реформа экономического управления в ЕС.

Артуру Новак-Фару (Варшавский Университет) – позиция стран Центральной и Восточной Европы в отношении евро.

Владимиру Дмитриевичу Миловидову (МГИМО) – уточнение перевода некоторых англоязычных терминов по тематике фондовых рынков.

Сергею Матвеевичу Фёдорову (Институт Европы РАН) и моей дочери Екатерине – помощь в переводе материалов Комитета управляющих центральными банками с французского языка на русский.

Сердечно благодарю рецензентов этой книги Валентина Петровича Фёдорова (Институт Европы РАН) и Михаила Юрьевича Головина (Институт экономики РАН) за труд по чтению рукописи и высказанные важные замечания.

Также хочу поблагодарить всех сотрудников Института Европы РАН, профессоров и преподавателей Кафедры интеграционных процессов МГИМО во главе с Николаем Юрьевичем Кавешниковым, моих бывших студентов и аспирантов Алексея Тодорова (Банк России), Екатерину Евдокимову и Илью Коробкова – за создание дружелюбной, творческой и интеллектуальной атмосферы, которая помогала мне работать над этой книгой.

Обращаю слова признательности и к издательству «Весь Мир», терпеливо ожидавшему окончания работы автора над рукописью и сделавшему все возможное, чтобы эта рукопись, наконец, превратилась в добротную книгу.

## Список сокращений

<b>АЭС</b>	– атомная электростанция
<b>БМР</b>	– Банк международных расчетов
<b>ВВП</b>	– валовой внутренний продукт
<b>ВВС</b>	– военно-воздушные силы
<b>ВНП</b>	– валовой национальный продукт
<b>ВНР</b>	– Венгерская Народная Республика
<b>ГДР</b>	– Германская Демократическая Республика
<b>ГИПЦ</b>	– Гармонизированный индекс потребительских цен
<b>ГЭС</b>	– гидроэлектростанция
<b>ДФЕС</b>	– Договор о функционировании ЕС
<b>ЕАСТ</b>	– Европейская ассоциация свободной торговли
<b>ЕВИ</b>	– Европейский валютный институт
<b>ЕВР</b>	– Единый внутренний рынок
<b>ЕВС</b>	– Европейская валютная система
<b>ЕИФС</b>	– Европейский инструмент финансовой стабильности
<b>ЕМФС</b>	– Европейский механизм финансовой стабилизации
<b>ЕНМ</b>	– Единый надзорный механизм
<b>ЕОС</b>	– Европейское оборонительное сообщество
<b>ЕОУС</b>	– Европейское объединение угля и стали
<b>ЕПС</b>	– Европейский платежный союз
<b>ЕС</b>	– Европейский союз, Европейские сообщества
<b>ЕСМ</b>	– Европейский стабилизационный механизм
<b>ЕСЦБ</b>	– Европейская система центральных банков
<b>ЕФВС</b>	– Европейский фонд валютного сотрудничества
<b>ЕЦБ</b>	– Европейский центральный банк
<b>ЕЭС</b>	– Европейское экономическое сообщество
<b>ИКП</b>	– Итальянская коммунистическая партия
<b>КНДР</b>	– Корейская Народно-Демократическая Республика
<b>КНР</b>	– Китайская Народная Республика
<b>КПСС</b>	– Коммунистическая партия Советского Союза
<b>КФА</b>	– французские колонии в Африке



<b>МВФ</b>	– Международный валютный фонд
<b>МНР</b>	– Монгольская Народная Республика
<b>МОК</b>	– Механизм обменных курсов
<b>НАТО</b>	– Организация Североатлантического договора
<b>НИОКР</b>	– Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
<b>НОАК</b>	– Народно-освободительная армия Китая
<b>НРБ</b>	– Народная Республика Болгария
<b>ОЕЭС</b>	– Организация европейского экономического сотрудничества
<b>ОНЭП</b>	– Основные направления экономической политики
<b>ООН</b>	– Организация объединенных наций
<b>ОЭСР</b>	– Организация экономического сотрудничества и развития
<b>ПВО</b>	– противоракетная оборона
<b>ПИИ</b>	– прямые иностранные инвестиции
<b>ПНР</b>	– Польская Народная Республика
<b>ППС</b>	– паритет покупательной способности
<b>РКК</b>	– сертификаты имперских кредитных касс
<b>СДР</b>	– Специальные права заимствования
<b>СИРИЗА</b>	– Коалиция радикальных левых
<b>СРР</b>	– Социалистическая Республика Румыния
<b>СССР</b>	– Союз Советских Социалистических республик
<b>США</b>	– Соединенные Штаты Америки
<b>СЭВ</b>	– Совет экономической взаимопомощи
<b>ТНК</b>	– Транснациональная компания
<b>ФАО</b>	– Международная сельскохозяйственная организация
<b>ФРГ</b>	– Федеративная Республика Германии
<b>ФРС</b>	– Федеральная резервная система
<b>ХДС</b>	– Христианско-демократический союз
<b>ЦВЕ</b>	– Центральная и Восточная Европа
<b>ЦК</b>	– Центральный комитет
<b>ЧССР</b>	– Чехословацкая Социалистическая Республика
<b>ЭВС</b>	– Экономический и валютный союз
<b>ЭКЮ</b>	– Европейская валютная единица
<b>ЭФК</b>	– Экономический и финансовый комитет
<b>ЮНКТАД</b>	– Конференция ООН по торговле и развитию
<b>EONIA</b>	– Euro Overnight Index Average
<b>EURIBOR</b>	– Euro Interbank Offered Rate
<b>LIBOR</b>	– London Interbank Offered Rate

## Библиография

- Авилова А.В. (2013). «Италия: трудный выход на устойчивую траекторию развития», в: Кузнецов А.В., Хесин Е.С. (ред.), Экономика стран ЕС после введения евро: от эйфории 1999 г. до долгового кризиса 2010-х годов. Москва: ИМЭМО РАН. С. 62–78.
- Аджемоглу Д., Робинсон Дж.А. (2015). Почему одни страны богатые, а другие бедные. Происхождение власти, процветания и нищеты. Пер. с англ. Д. Литвинова, П. Миронова, С. Сановича. М.: АСТ.
- Александрова А.К. (2017). «Разработка первой международной программы помощи Греции в период мирового финансово-экономического кризиса (октябрь 2009 – май 2010 г.)», Вестник Московского университета, серия 21 «Управление (государство и общество)», № 1. С. 44–67.
- Алексеев А.М., Викентьев А.И., Мирошниченко Б.П. (1975). Социалистическая интеграция и ее преимущества перед капиталистической. Москва: Наука.
- Али Г. (2018). Наша борьба. 1968 год: оглядываясь с недоумением. Перевод с немецкого Н. Ставрогиной и М. Голубовской, под ред. М. Гринберга. Москва: Мысль.
- Аникин А.В. (1970). «Международные валютные проблемы», в: Иноземцев Н.Н., Меньшиков С.М., Милейковский А.Г., Румянцев А.М. (ред.), Политическая экономия современного монополистического капитализма. Том 2. Москва: Мысль.
- Аникин А.В. (2000). История финансовых потрясений от Джона Ло до Сергея Кириенко. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес».
- Бабынина Л.О. (2010). Гибкая интеграция в Европейском Союзе. Москва: Институт Европы РАН.
- Бажан А.И. (2011). «Еврозона – проблемное будущее», Белорусский экономический журнал, № 3 (56). С. 76–85.
- Бажанов Е.П. (2013). «От дружбы через конфронтацию к нормализации. Советско-китайские отношения с 1949 г. по 1991 г.» в: Лукин А.В. (ред.), Россия и Китай. Четыре века взаимодействия. История, современное

состояние и перспективы развития российско-китайских отношений. Москва: Весь Мир.

Барановский В. (1990). «Европа: формирование новой международно-политической системы», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 5–18.

Безруков А.И., Зубченко Л.А. (1990). *Европейское сообщество на пути к единому рынку: роль транснационального капитала*. Москва: Международные отношения.

Белов В.Б. (2009a). «Общая характеристика немецкого хозяйства», в: Белов В.Б. (ред.), *Германия. Вызовы XXI века*. Москва: Весь Мир.

Белов В.Б. (2009b). «Экономическое объединение ФРГ и ГДР», в: Белов В.Б. (ред.), *Германия. Вызовы XXI века*. Москва: Весь Мир.

Борисов С. (1964). «Международная торговля золотом: роль, механизмы, проблемы», *Мировая экономика и международные отношения*, № 12. С. 41–50.

Борисов С.М. (1997). *Рубль золотой, червонный, советский, российский... Проблема конвертируемости*. Москва: ИНФРА-М.

Борко Ю.А. (1984). *Экономическая интеграция и социальное развитие в условиях капитализма*. Москва: Наука.

Борко Ю.А. (1998). «ЕС: углубление и расширение интеграции», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8.

Борко Ю.А. (2003). *От европейской идеи к единой Европе*. Москва: Деловая литература.

Борко Ю.А. (2012). «ЕС после финансово-экономического кризиса», в: Потемкина О.Ю., Кавешников Н.Ю., Кондратьева Н.Б. (ред.), *Европейский союз в XXI веке: время испытаний*. Москва: Весь Мир. С 35–71.

Борко Ю.А. (2016). «Франция в европейской интеграции: эволюция концепций и политики (1950–2015 гг.)», в: Кузнецов А.В., Клинова М.В., Кудрявцев А.К., Тимофеев П.П. (ред.), *Франция на пороге перемен: экономика и политика в начале XXI века*. Москва: ИМЭМО РАН, с. 221–233.

Борко Ю.А., Буторина О.В. (2011). «История развития Европейского Союза», в: Буторина О.В. (ред.), *Европейская интеграция*. Москва: Деловая литература. С. 81–117.

Брежнев Л.И. (1972). *Ленинским курсом. Речи и статьи*. Т. 3. Москва: Издательство политической литературы.

Бугров А.В. (2014). «Международные монетарные конференции второй половины XIX века (взгляд из России)», *Деньги и Кредит*, № 7. С. 55–63.

Буренин А.Н. (2016). «Отрицательные процентные ставки: центральные банки пошли на эксперимент», *Вестник МГИМО-Университета*. № 4 (49). С. 262–273.

Бусыгина И.М. (1999). *Регионы Германии*. Москва: РОССПЭН.

- Бутенина Н.В. (2004). Ленд-Лиз: сделка века. Москва: Издательский дом ГУ ВШЭ.
- Буторина О. (2005). «Новые европейцы в новой Европе», Космополис, № 4(10). С. 78–92.
- Буторина О.В. (2003). Международные валюты: интеграция и конкуренция. Москва: Деловая литература.
- Буторина О.В. (2012b). «Причины и последствия кризиса в зоне евро», Вопросы экономики, № 12. С. 98–115.
- Буторина О.В. (2012a). «Кризис в зоне евро: ошибки или закономерность?», Современная Европа, № 2(50). С. 82–94.
- Буторина О.В. (2013). «Проблема платёжных балансов стран ЕС в контексте процессов валютной интеграции», в: Бажан А.И. (ред.), Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Часть 1. Москва: Институт Европы РАН. С. 28–51.
- Буторина О.В. (2014). «К проблеме асимметрии в валютно-финансовой системе еврозоны», Деньги и Кредит, № 2. С. 59–64.
- Буторина О.В. (2015). «Как США обеспечили победу доллара в Бреттон-Вудсе», Вопросы экономики, № 8. С. 58–72.
- Буторина О.В. (2016). «Совет экономической взаимопомощи: опыт социалистической интеграции», в: Буторина О.В., Кавешников Н.Ю. (ред.), Европейская интеграция. Москва: Аспект Пресс. С. 612–628.
- Буторина О.В. (2017). «Негативные и позитивные задачи Европейского валютного союза», Современная Европа, № 2(74). С. 18–29.
- Буторина О.В. (2018). «Монетарная политика ЕЦБ: новейшие тенденции», Международная экономика, № 1. С. 37–49.
- Буторина О.В. (2019). «Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет», Современная Европа, № 1(87). С. 14–26.
- Буторина О.В., Цибулина А.Н. (2018). «Инфляция в еврозоне: проблемы новой нормальности», Современная Европа, № 4(83). С. 90–100.
- Валовая Т.Д. (1994). «Итоги первого этапа экономического и валютного союза», Мировая экономика и международные отношения, № 10. С. 148–155.
- Ван дер Вее Г. (1994). История мировой экономики 1945 – 1990. Пер. с французского А.И. Тихонов. Москва: Наука.
- Варнавский В.Г. (2012). «Системный кризис еврозоны: экономика vs политика», Мировая экономика и международные отношения, № 11. С. 43–49.
- Васильков Н. (1963). «Итальянская промышленность на «Общем рынке», Мировая экономика и международные отношения, № 7. С. 94–104.
- Вельфенс, П. (2002). Основы экономической политики. С.-Петербург: «Дмитрий Буланин».

- Виноградов А. (1969). «Полевение масс и маневры реакции в Италии». *Мировая экономика и международные отношения*, № 12. С. 67–72.
- Винокуров Ю.Н. (1967). *Конго. Трудный путь к независимости*. Москва: Наука.
- Власова К.В. (2017). «Греция и Европейский Союз: 70 лет Спустя», в: Маслова Е.А., Потемкина О.Ю. (ред.), *Современная Европа: 60 лет после Римских договоров. Часть II. Доклады Института Европы РАН № 341*. С. 15–26.
- Вознесенский Н.А. (1948). *Военная экономика СССР в период Отечественной войны*. Москва: Госполитиздат.
- Волгин А. (1974). «Атлантическое наступление Вашингтона», *Мировая экономика и международные отношения*, № 5. С. 76–80.
- Гельвановский М., Иванова Н. (1986). «Проблемы взаимосвязи цен, покупательной способности валют и валютных курсов», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 41–51.
- Геншер Г.-Д., Линднер К. (2014). *Наводить мосты. Два поколения, одна страсть*. Перевод с немецкого В. Брун-Цеховского. Москва: Фонд «Либеральная миссия».
- Гилберт М. (1984). *В поисках единой валютной системы. Золото, доллар, СДР... что дальше?* Перевод с английского А.И. Ачкасова. Москва: Прогресс.
- Глухарев Л.И. (1986). «Новые элементы европейской валютной системы», в: Глухарев Л.И. (ред.), *Капиталистическая интеграция и стратегия ЕЭС в 80-е гг*. Москва: Международный институт экономических проблем мировой социалистической системы (для служебного пользования). С. 96–108.
- Головнин М.Ю. (2017). «Денежно-кредитная политика стран Центральной и Восточной Европы в условиях глобализации: режимы и инструменты», *Вестник Финансового университета*, № 1(97). С.78–86.
- Головнин М.Ю., Бурлачков В.К., Тихонов А.О. (2017). «Тенденции развития денежно-кредитной сферы и монетарная политика центральных банков ведущих стран», *Вестник Института экономики Российской академии наук*, № 1. С. 8–21.
- Грант Ч. (2002). *Делор. Добро пожаловать в дом, который построил Жак*. Перевод с английского Д. Васильева. Москва: Московская школа политических исследований.
- Гринберг Р. (1974). «Что представляет собой «план Вернера»?», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 132–134.
- Гринспен А. (2009). *Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы*. 2-е издание, дополненное, перевод с английского Т. Гутман, В. Ионов, С.Сурин. Москва: Сколково.
- Гусев К.Н. (2018). «Особенности денежно-кредитной политики европейского центрального банка в посткризисные годы», *Научно-аналитический вестник ИЕ РАН*, №1. С. 189–193.

- Гутник В.П. (2002). Политика хозяйственного порядка в Германии. Москва: Экономика.
- Гутник В.П. (2004). «Нужен ли Европе пакт стабильности и роста?», в: Гутник В.П. (ред.), Финансовая политика стран ЕС. Москва: Наука. С. 244–265.
- Дериглазова Л.В. (2009). Асимметричные конфликты: уравнение со многими неизвестными. Томск: Изд-во Томского ун-та.
- Дубянский А.Н. (2013). «Проблемы евро как единой валюты», Петербургский экономический журнал, № 1(1). С. 65–72.
- Дубянский А.Н. (2014). «Теория оптимальных валютных зон и единая европейская валюта», Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5: Экономика, № 2. С. 57–69.
- Дубянский А.Н. (2015). «Государственная теория денег Г. Кнаппа: история и современные перспективы», Вопросы экономики, № 3. С. 109–125.
- Дубянский А.Н. (2017). «Теории происхождения денег и криптовалюты», Деньги и кредит, № 12. С. 97–100.
- Жуков Г.К. (1969). Воспоминания и размышления. Москва: Издательство Агентства Печати Новости.
- Журкин В.В. (2012). Европейская армия: поражения и победы. Москва: Международные отношения.
- Зайц, К. (1970). «Страны «Общего рынка» и доллар», в: Шебанов А.Н. (сост.), «Общий рынок» и международные отношения в Западной Европе. Сборник статей по материалам зарубежной прессы. Москва: Прогресс.
- Захарова Н. (2004). «Швеция против евро», Современная Европа, № 3.
- Зинн Г., Зинн Х.-В. (1994). Холодный запуск. Экономические проблемы объединенной Германии. Москва: ВлаДар.
- Зиновьев Г.В. (2010). Китай и сверхдержавы. История внешней политики КНР (1949–1991). Санкт-Петербург: Издательство Санкт-Петербургского университета.
- Иванов И.Д. (1963). «Общий рынок и соревнование двух систем», Мировая экономика и международные отношения, № 7. С. 3–14.
- Кавешников Н.Ю. (2010). Трансформация институциональной структуры Европейского союза. Москва: NAVONA.
- Кадочников Д.В. (2016). Международная координация финансово-экономической политики. История и теория. Санкт-Петербург: Наука.
- Капитонова Н.К. (2007). «Отношения с Францией и Германией», в: Громыко Ал.А. (ред.), Великобритания. Эпоха реформ. Москва: Весь Мир.
- Карев В.М., Наринский М.М. (2015). Энциклопедическая хроника советской эпохи: 1917 – 1991. Том. 2: 1945 – 1964. Москва: Аспект Пресс.
- Квашнин Ю. (2011). «Кризис в Греции», Мировая экономика и международные отношения, № 4. С. 70–78.

- Квашнин Ю.Д. (2013). «Внутриполитическое развитие Греции в условиях кризиса», в: Квашнин Ю.Д. (ред.), Современная Греция в мировой экономике и политике. Москва: ИМЭМО РАН. С. 142–151.
- Кнапп, Г.Ф. (1913). Очерки государственной теории денег. Одесса: Издательство Э.П. Карлик.
- Колобов О.А. (ред.) (2008). Европа: проблемы интеграции и развития. Том 1: История объединения Европы и теория европейской интеграции. Часть 1. Нижний Новгород: Изд-во АГПИ им А.П. Гайдара.
- Кондаков А. (1990). «Экономические аспекты объединения», Мировая экономика и международные отношения, № 8. С. 79–86.
- Константинов Ю.А. (1982). Международная валютная система стран-членов СЭВ. Москва: Финансы и статистика.
- Константинов Ю.А. (1985). «Валютная система социализма», в: Щетинин В.Д., Меньшиков С.М., Плетнев Э.П. (ред.), Современные международные экономические отношения. Москва: Международные отношения. С. 234–255.
- Контлер Л. История Венгрии. Тысячелетие в центре Европы. Перевод с английского В.Т. Олейника. Москва: Весь Мир.
- Красавина Л.Н. (1974). «Франк на рифах валютного кризиса», Мировая экономика и международные отношения, № 5. С. 80–82.
- Красавина Л.Н. (2000). «Европейская валютная система: проблемы создания экономического и валютного союза (ЕС)», в: Красавина Л.Н. (ред.), Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Москва: Финансы и статистика. С. 94–117.
- Красавина Л.Н. (2015). «Концепция регионального экономического и валютного союза: отличие от теории оптимальных валютных зон», Деньги и Кредит, № 7. С. 33–40.
- Кузнецов А.В., Шкуренко А.В. (2009). «Эволюция региональной политики на уровне ЕС», в: Кузнецов А.В. (ред.), Региональная политика стран ЕС. Москва: ИМЭМО РАН.
- Кузнецов В. (1987). «Экономические кризисы и структура воспроизводства в Западной Европе странах», Мировая экономика и международные отношения, № 9. С. 50–61.
- Кулишер М.И. ([1926] 2004). История экономического быта Западной Европы. Т. 2: Новое и Новейшее время. 9-е издание. Челябинск: Социум.
- Курочкин Д.Н. (2000). Евро: новая валюта для Старого Света. Проблемы становления и перспективы развития Европейского экономического и валютного союза. Минск: Европейский гуманитарный университет.
- Ламфалусси А. (1976). «Валютная интеграция: проблемы и перспективы», в: Борко Ю.А., Кисилева В.И., Головин В.Г. (ред.), IV Всемирный конгресс международной экономической ассоциации (19–24 августа 1974 г.,

Будапешт, Венгерская Народная Республика). Выпуск II. (для служебного пользования). Москва: Академия наук СССР. Институт научной информации по общественным наукам. С. 173–190.

Липкин М.А. (2016). Советский Союз и интеграционные процессы в Европе: середина 1940-х – конец 1960-х годов. Москва: Университет Дмитрия Пожарского.

Мазов С.В. (2015). Холодная война в «сердце Африки». СССР и конголезский кризис, 1960–1964. Москва: Университет Дмитрия Пожарского.

Максимов И.И. (2006). Военно-исторический атлас России IX–XX века. Москва: Дрофа.

Максимычев И.Ф. (2011). Падение Берлинской стены. Из записок советника-посланника Посольства СССР в Берлине. Москва: Вече.

Матвеевский Ю.А. (2011). Европейская интеграция в исторической ретроспективе. Москва: Издательство МГИМО-Университета.

Минкова К.В. (2017). «Советская делегация считает целесообразным вступление Советского Союза в состав членов фонда»: СССР и Международный валютный фонд в 1943–1946 гг.», Вестник РУДН, серия «Международные отношения», № 1. С. 34–47.

Михеев М.В. (2015). «Специфика стратегии денежных реформ в странах Европы и Азии после Второй мировой войны», Известия Уральского государственного экономического университета, № 4(60). С. 98–105.

Мишкин Ф. (1999). Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Москва: Аспект пресс.

Монне Ж. (2001). Реальность и политика. Перевод с французского В. Божовича. Москва: Московская школа политических исследований.

Муртазина Е.Н. (1985). Проблемы валютной интеграции в Европейском сообществе. Научно-аналитический обзор. Москва: ИНИОН. С. 23–26.

Мэддисон, Э. (2012). Контуры мировой экономики в 1 – 2030 гг. Очерки по макроэкономической истории. Перевод с английского Ю. Каптуревского. Москва: Издательство Института Гайдара.

Назар С. (2013). Путь к великой цели. История одной экономической идеи. Перевод с английского А. Сатунина и Н. Шаховой. Москва: Издательство АСТ.

Назаров В. (1963). «Общий рынок» Европы и сельское хозяйство США», Мировая экономика и международные отношения, № 12. С. 53–62.

Наринский М.М. (2004). История международных отношений 1945–1975. Москва: РОССПЭН.

Невский С.И. (2010). «Денежная реформа 1948 г. в Западной Германии: экономические результаты и социально-экономические последствия», Terra Economicus, том 8, № 2. С. 102–122.



- Никсон Р.М. ([1969] 2001). «Инаугурационная речь 20 января 1969 г.», Инаугурационные речи президентов США от Джорджа Вашингтона до Джорджа Буша 1789–2001 гг. с историческими комментариями. Москва: Издательский дом «Стратегия». С. 443–448.
- Обичкина Е.О. (2007). «Процессы европейской интеграции», в: Рубинский Ю.И. (ред.), Франция в поисках новых путей. Москва: Весь Мир.
- Обичкина Е.О. (2007). «Французский подход к европейской интеграции: Европа как «полюс силы», в: Рубинский Ю.И. (ред.), Франция в поисках новых путей. Москва: Весь Мир.
- Осадчая И. (1987). «Смена стратегии регулирования в капиталистических странах», Мировая экономика и международные отношения, № 10. С. 13–27.
- Ослунд, Андерс (2011). И последние станут первыми. Финансовый кризис в Восточной Европе. Перевод с английского А. Коляндр, И. Файбисович. Москва: Мысль.
- Печатнов В.О. (2006). Сталин, Рузвельт, Трумэн: СССР и США в 1940-х гг. Москва: ТЕРРА – Книжный клуб.
- Пиндер, Дж. (1970). «Интеграция позитивная и интеграция негативная», в Шебанов А.Н. (ред.), «Общий рынок» и международные отношения в Западной Европе. Москва: Издательство «Прогресс».
- Понеделко Г.Н. (2018). «Эволюция социального государства в современной Испании», в: Кузнецов А.В. (ред.), Современная Испания: проблемы и решения. Москва: ИМЭМО РАН. С. 51–61.
- Понин Ф.А. (2011). «К вопросу о теории оптимальных валютных зон», Вестник Московского государственного университета, Серия 6: Экономика, № 6. С. 42–52.
- Поппер К. (1993). Нищета историцизма. Перевод с английского С.А. Кудриной. Москва: Издательская группа «Прогресс».
- Пресняков В. (1987). «Международная специализация Западной Европы», Мировая экономика и международные отношения, № 6. С. 29–41.
- Прокаччи, Дж. (2012). История итальянцев. Перевод с итальянского С.Е. Князева. Москва: Издательство «Весь Мир».
- Рубинский Ю. (2019). «Социальный кризис во Франции: итоги и перспективы», Аналитическая записка Института Европы РАН, № 14 (165), 2 мая.
- Рубинский Ю.И. (2007). «Между двумя моделями», в: Рубинский Ю.И. (ред.), Франция в поисках новых путей. Москва: Весь Мир. С. 89–124.
- Рузвельт, Франклин (1944). «Секретно и лично для Маршала Сталина от президента Рузвельта», получено 25 февраля 1944 г. Переписка председателя Совета Министров СССР с президентами США и премьер-министрами Великобритании во время Великой Отечественной войны 1941–1945 гг. Том второй. Переписка с Ф. Рузвельтом и Г. Трумэном (август 1941 – де-

- кабрь 1945 г.). Москва: Государственное издательство политической литературы, 1957. С. 124–125.
- Рыбаков В. (1998). «Евроленд – накануне открытия», *Мировая экономика и международные отношения*, № 10. С. 75–87.
- Салинг К., Гусаков Н. (2018). «Банковский союз ЕС: проблемы финансовой стабильности», *Современная Европа*, № 4. С. 123–135.
- Серегина С., Ларионова М. (2012). «Европейский долговой кризис и новые направления реформирования механизмов экономической политики ЕС», *Российский экономический журнал*, № 6. С. 68–94.
- Сидоров А.А. (2014). «Бреттон-Вудская конференция и строительство послевоенного мирового порядка», *Вестник Московского университета. Серия 25: Международные отношения и мировая политика*, № 4. С. 140–184.
- Сидорова Г.М. (2010). «Военная интервенция в Конго», *Азия и Африка сегодня*, № 1. С. 62–65.
- Смыслов Д.В. (1979). *Кризис современной валютной системы капитализма и буржуазная политическая экономия*. Москва: Наука.
- Смыслов Д.В. (1997). «Куда идет мировая валютная система? (окончание)», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8. С. 65–83.
- Сталин И.В. (1944а). «Лично и секретно от премьера И.В. Сталина президенту г-ну Ф. Рузвельту», 25 марта 1944 г. Переписка председателя Совета Министров СССР с президентами США и премьер-министрами Великобритании во время Великой Отечественной войны 1941–1945 гг. Том второй. Переписка с Ф.Рузвельтом и Г.Трумэном (август 1941 – декабрь 1945 г.). Москва: Государственное издательство политической литературы, 1957. С. 135.
- Сталин И.В. (1944б). «Секретно и лично от премьера И.В. Сталина президенту г-ну Рузвельту», 10 марта 1944 г. Переписка председателя Совета Министров СССР с президентами США и премьер-министрами Великобритании во время Великой Отечественной войны 1941–1945 гг. Том второй. Переписка с Ф.Рузвельтом и Г.Трумэном (август 1941 – декабрь 1945 г.). Москва: Государственное издательство политической литературы, 1957. С. 130.
- Столяров Ю., Хесин, Е. (1987). «Современный капитализм и неравномерность развития (статья вторая)», *Мировая экономика и международные отношения*, № 7. С. 20–32.
- Стрежнева М.В. (2018). *Экономический и валютный союз в Европе: проблемы эффективности и легитимности*. Москва: ИМЭМО РАН.
- Стрепетова М.П. (2002). «Отношения стран Центрально-Восточной Европы с западными государствами», в: Некипелов А.Д. (ред.), *Центрально-Восточная Европа во второй половине XX века. Т.2. От стабильности к кризису (1966–1989)*. Москва: Наука. С. 313–340.

- Тоганова Н.В. (2013). Адаптация Восточной Германии к рынку 1990 – 2010. Москва: КРАФ+.
- Торкунов А.В. (2000). Загадочная война: корейский конфликт 1950–1953 годов. Москва: РОССПЭН.
- Торкунов А.В., Уфимцев, Е.П. (1995). Корейская проблема: новый взгляд. Москва: Издательский центр «Акил».
- Трухановский В.Г. (1976). Антони Иден. Страницы английской дипломатии, 30–50-е годы. Москва: Международные отношения.
- Усоскин В.М. (1989). «Денежный мир» Милтона Фридмена. Москва: Мысль.
- Фергюсон Н. (2013). Империя. Чем современный мир обязан Британии. Перевод с английского К. Бандуровского. Москва: Астрель.
- Филимонова Т. (1987). «Формирование единого внутреннего рынка ЕС», *Мировая экономика и международные отношения*, № 7. С. 81–86.
- Фрумкин Б.Е. (2011). «Общая сельскохозяйственная политика», в: Буторина О.В. (ред.), *Европейская интеграция*. Москва: Деловая литература. С. 286–307.
- Функ, Л. (2018). «Альфред Мюллет-Армак», в: Кроуфорд К., Невский С.И., Романова Е.В. (ред.), *Социальное рыночное хозяйство – основоположники и классики*. Москва: Весь Мир. С. 321–374.
- Хахалкина Е.В. (2016). «Суэцкий кризис 1956 г. – поворотный момент Британской внешней политики?», *Вестник Томского государственного университета*, № 404. С. 156–164.
- Хелд Д., Гольдблатт Д., Макгрю Э., Перратон Дж. (2004). *Глобальные трансформации. Политика, экономика и культура*. Перевод с английского В.В. Сапова. Москва: Праксис.
- Холодковский К.Г. (1989). *Италия: массы и политика. Эволюция массового социально-политического сознания трудящихся в 1945–1985 гг.* М.: Наука.
- Холопов А.В. (2008). *История экономических учений*. Москва: Эксмо.
- Цедилина Е. (1990). «Объединение: первый этап», *Мировая экономика и международные отношения*, № 8. С. 74–79.
- Цибулина А.Н. (2007). «Теория оптимальных валютных зон и европейский валютный союз», *Банковское дело*, № 6. С. 57–61.
- Цибулина А.Н. (2011). «Эстония – неожиданно долгий путь в зону евро», *Вестник МГИМО-Университета*, № 1(16). С. 212–215.
- Цибулина А.Н. (2013). «Экономический и валютный союзы ЕС: работа над ошибками», *Вестник МГИМО-Университета*, № 4(31). С. 113–119.
- Чернявина В. (1974). «Энергетические проблемы стран ЕЭС», *Мировая экономика и международные отношения*, № 4. С. 56–65.
- Шемятенков В.Г. (1998). *Евро: две стороны одной монеты*. Москва: Экономика.

- Шенаев В.Н. (1993). Особенности экономического развития Западной Европы. Москва: Наука.
- Ширяев Ю.С. (1989). СЭВ: 40 лет сотрудничества. Москва: Знание.
- Шишков Ю.В. (1986). «Европейское Сообщество на переломном рубеже», *Мировая экономика и международные отношения*, № 6. С. 40–53.
- Шишков, Ю.В. (2001). Интеграционные процессы на пороге XXI века. Почему не интегрируются страны СНГ. Москва: НП «III тысячелетие».
- Шмелёв В.В. (1990). Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам. Москва: Финансы и Статистика.
- Шмелев В.В. (2015). «Мировое значение французского франка», *Финансовый журнал*. № 4. С. 104–111.
- Шрёдер Г. (2007). Решения. Моя жизнь в политике. Перевод с немецкого Г. Леоновой. Москва: Европа.
- Шрёдер Д. (2013). «Европейский Союз как предпосылка объединения Германии. (О значении статьи 23 Основного закона ФРГ)». *Современная Европа*, № 4. С. 20–28.
- Штраус Ф.Й. (1991). Воспоминания. Москва: Международные отношения.
- Шульце Х. (2004). Краткая история Германии. Перевод с немецкого В.А. Брун-Цеховой, Б.Л. Хавкин. Москва: Весь Мир.
- Эйхенгрин Б. (2013). Непомерная привилегия. Взлет и падение доллара. Перевод с английского Н. Эдельмана. Москва: Издательство института Гайдара.
- Эрхард Л. (1992). «Немецкая экономическая политика под углом зрения европейской политики. Выступление в Швейцарском институте международных исследований. Цюрих, 6 февраля 1952 г.», в: Эрхард Л. Полвека размышлений. Речи и статьи, Москва: «Руссико». С. 232–233.
- Эрхард Л. (2001). Благополучие для всех. Москва: Издательство «Дело».
- Юданов Ю. (1986). «Эврика» – проблемы создания западноевропейского технологического сообщества», *Мировая экономика и международные отношения*, № 9. С. 93–100.
- Юданов Ю. (1991). «Создание единого рыночного механизма в Германии», *Мировая экономика и международные отношения*, № 3. С. 69–84.
- Яковлев П.П. (2014). «Стратегические повороты экономической политики Португалии», *Латинская Америка*, № 8. С. 38–52.
- Яковлев П.П., Сидоренко Т.В. (2017). «Экономические развилки посткризисного периода», в: Яковлева Н.М. (ред.), *Испания и Португалия в эпоху глобальных трансформаций*. Москва: Институт Латинской Америки. С. 18–45.
- Ясин Е.Г. (2002). Российская экономика. Истоки и панорама рыночных реформ. Москва: ГУ ВШЭ.

- Abildgren, K., Nyboe Andersen B., Thomsen J. (2010). *Monetary History of Denmark 1990-2005*. Denmarks Nationalbank.
- Acheson, D. (1967). *Present at the Creation. My Years in the State Department*. New York: W.W. Norton.
- Ahamed, Liaquat (2014). “Bretton Woods: Keynes versus White” in *Bretton Woods @ 70 Regaining Control of the International Monetary System, Proceedings of OeNB Workshops*, no. 18, Vienna, 28 February, pp. 38–40.
- Ahlström, Göran and Carlson, Benny (2005). “Hammarskjöld, Sweden and Bretton Woods”, *Sveriges Riksbank Economic Review*, no. 3, pp. 50–81.
- Albert, M. (1983). *Un pari pour l’Europe. Vers le redressement de l’économie européenne dans les années 80*. Paris: Seuil.
- Aldcroft, Derek H. and Oliver, Michael J. (1998). *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Alesina, Alberto and Barro, Robert J. (2000). “Currency Unions”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, no. 7927.
- Allen W.A., Moessner R. (2012). “The Liquidity Consequences of the Euro Area Sovereign Debt Crisis”, *BIS Working Paper*, no. 390, November.
- Almunia, Joaquín (2006). “Lithuania and the Euro, Joaquín Almunia, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs”, Vilnius, 2 October.
- Almunia, Joaquín (2007). “Financial Instability and its Impact on the Real Economy. Joaquín Almunia, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs”. *European Parliament, Plenary Session, Strasbourg*, 5 September.
- Almunia, Joaquín (2012). “Joaquín Almunia Vicepresidente de la Comisión europea responsable de Competencia. Aprobación de los planes de reestructuración de del segundo grupo de bancos españoles que precisaban ayuda estatal: Banco Mare Nostrum, Banco Caja3, Liberbank y Banco CEISS”, Bruselas 20 diciembre.
- Alogoskoufis, G., Portes, R. (1992). “European Monetary Union and International Currencies in a Tripolar World”, in Canzoneri M., Grilli V., Masson P. (eds.), *Establishing a Central Bank – Issues in Europe and Lessons From the US*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Alogoskoufis, G., Portes, R. (1997). “The Euro, the Dollar, and the International Monetary System”, in Masson P.R., Krueger T.H., Turtelboom B.G. (eds.), *EMU and the International Monetary System*, Washington: IMF.
- Altavilla C., Burlon L., Giannetti M., Holton S. (2019). “Is There a Zero Lower Bound? The Effects of Negative Policy Rates on Banks and Firms”, *ECB Working Paper*, no. 2289, June.
- Angelini P., Grande G. and Panetta F. (2014). “The Negative Feedback Loop Between Banks and Sovereigns”, *Banca d’Italia Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, no. 2013, January.

- Arestis, Ph., Chortareas, G. and Pelagidis, Th. (2007). "Asymmetries as Sources of Conflict in a Monetary Union", in Arestis, Ph., Zezza, G. (eds.), *Advances in Monetary Policy and Macroeconomics*. Houndmills and New York: Palgrave Macmillan, pp. 106–122.
- Arraes, Maria Celina (2009). "Latin America", in Pisani-Ferry, Jean and Posen, Adam S. (eds.), *The Euro at Ten: The Next Global Currency?* Washington: Peterson Institute for International Economics, pp. 155–163.
- Ashenfelter O., Engle R., Daniel L. Mcfadden D., Schmidt-Hebbel K. (2018). "Globalization: Contents and Discontents", *Contemporary Economic Policy*, vol. 36, no. 1, pp. 29–43.
- Baltensperger, E. (1999). *Monetary Policy with Increasing Integration (1979–96) in Deutsche Bundesbank (ed.), Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Banca d'Italia (1970). Report for the year 1969.
- Bank for International Settlements (1996). *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995*. Basle, May.
- Bank for International Settlements (2002). *Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2001*. March.
- Bank for International Settlements (2007). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Preliminary Global Results*, Basle.
- Bank of England (1950). Report for the year ended 28th February 1950.
- Bank of England (1952). Report for the year ended 29th February 1952.
- Bank of England (1957). Report for the year ended 28th February 1957.
- Bank of Finland 1943–1945 Yearbook. Institute for Economic Research of the Bank of Finland, 1947, Helsinki.
- Bank of Greece (2000). *Annual Report 1999*, Athens.
- Banque Nationale de Belgique (1945). *Rapport présenté par le gouverneur, au nom du conseil de régence sur les opérations des années 1940 à 1944*. Bruxelles.
- Banque Nationale de Belgique (1966). *Note pour le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Stats Membres de la Communauté Economique Européenne. Détention et Conversions de Dollars par les Pays de la Communauté Economique Européenne*. Bruxelles, le 29 juin.
- Barre, R. (1971). "Statement to the European Parliament 22 September 1971", *Bulletin of the European Communities*, 4(9/10), pp. 22–29.
- Barroso, José Manuel (2011a). "José Manuel Durão Barroso, President of the European Commission. Statement by President Barroso following the meeting of German Chancellor Angela Merkel with the College of Commissioners", Brussels, 5 October.

- Barroso, José Manuel (2011b). "Speech by President Barroso to the European Parliament during the debate on the economic crises and the euro", European Parliament plenary session Strasbourg, 14 September.
- Bayoumi, Tamim (1994). "A Formal Model of Optimum Currency Areas", IMF Working Paper, WP94/42.
- Berger, H. and Ritschl, A. (1995). "Germany and the Political Economy of the Marshall Plan, 1947–52: A Re-Revisionist View", in Eichengreen, B. (ed.), *Europe's Post-War Recovery*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 199–245.
- Bergsten, F.C. (1997). "The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation", in Masson P.R., Krueger T.H., Turtelboom B.G. (eds.), *EMU and the International Monetary System*. Washington: IMF.
- Bernholz, P. (1999). "The Bundesbank and the Process of European Monetary Integration" in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press, pp. 731–789.
- Bini Smaghi, Lorenzo (2008). "Careful with (the «d») words! Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB", Venice, 25 November.
- Bini Smaghi, Lorenzo (2010). "Challenges for the Euro Area, and the World Economy. Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB at "The Group of Thirty", 63rd Plenary Session", Rabat, 28 May.
- Bladen-Hovell, R. (2007). "The Creation of EMU", in Artis, M. and Nixson, F. (eds.), *The Economics of the European Union. Policy and Analysis*. Fourth Edition. Oxford, New York: Oxford University Press, pp. 245–262.
- Block, Fred L. (1997). *The Origins of International Economic Disorder. A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present*. Berkley, Los Angeles, London: University of California Press.
- Boegner, J.-M. (1976). *Le Marche Commun; de six a neuf*. Paris, Armand Colin.
- Boehme, O. (2005). "The Involvement of the Belgian Central Bank in the Katanga Secession, 1960–1963", *African Economic History* (33), pp. 1–29.
- Bonin, H. (1988). *Histoire économique de la France depuis 1880*. Paris: Masson.
- Bordo, M. D. and Jonung, L. (2001). "A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective. The International Evidence", *Economic Paper*, no. 159, September.
- Bordo, M.D., Schwartz, A. (1996). "The Operation of the Specie Standard – Evidence for Core and Peripheral Countries, 1880 – 1990", in Eichengreen, B.J., De Macedo, J.B., Reis, J. (eds.), *Currency Convertibility: The Gold Standard and Beyond*. Florence, KY, USA: Routledge, pp. 11–84.
- Boughton, J.M. (1997). "From Suez to Tequila: The IMF as Crisis Manager", *International Monetary Fund. Working Paper*, no. 97/90, July.
- Boughton, James M. (2006). "American in the Shadows: Harry Dexter White and the Design of the International Monetary Fund", *IMF Working Paper*. WP/06/06.

- Braithwaite, R. (2002). *Across the Moscow River. The World Turned Upside Down*. New Haven; London: Yale University Press.
- Brandt, Willy (1969). “Letter from Chancellor Willy Brandt to President Georges Pompidou, Bonn, 27 November.
- Brittan, Leon (1993). “The Future of the European Economy. The RT Honourable Sir Leon Brittan, Launch of CEPR as an ESRC Resource Centre”, London, 24 September.
- Buchheim, Ch. (1999). “The Establishment of the Bank Deutscher Länder and the West German Currency Reform”, in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press, pp. 55–100.
- Bussiere E., Dujardin V., Dumoulin M., Ludlow P., Brouwer J.W. and Tilly P. (eds.), (2014). *The European Commission 1973–86: History and Memories of an Institution*. Luxembourg: EU Publications Office.
- Buti, M., Eijffinger S., Franco D. (2003). “Revisiting the Stability and Growth Pact: Design or Internal Adjustment?”, *European Economy*, no. 180, January.
- Buti, Marco and Carnot, Nicolas (2012). “The EMU Debt Crisis: Early Lessons and Reforms”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 50, no. 6, pp. 899–911.
- Buyst, Eric and Franaszek, Piotr. (2010). “Sectoral Developments, 1914–1945”, in: Broadberry S., O’Rourke K.H. (eds.), *The Cambridge Economic History of Modern Europe. Vol. 2. 1870 to the Present*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 208–231.
- Candelon, B., Carare, A., Hasse J.-B., Lu J. (2018). “Globalization and the New Normal”, *IMF Working Paper*, April, WP/18/75.
- Carli, G. (1970). “The World’s Money Now”, *Euromoney*, March, pp. 4–6.
- Cassel, G. (1920). “Some Leading Propositions for an International Discussion of the World’s Monetary Problem”, *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 89. pp. 259–267.
- Cassel, G. (1923). “The Restoration of the Gold Standard”, *Economica*. vol. 9.
- Cavalieri, E., Martinez Oliva J.C. (2008). “Between National Interest and International Cooperation: Italy and the Bretton Woods System in the 1960s”, in: James, H., Martinez Oliva J.C. (eds.), *International Monetary Cooperation across the Atlantic*. Frankfurt am Main: European Association for Banking and Financial History.
- Cavalieri, Elena (2012). “Between Transatlantic Cooperation and European Integration (1969–1971)”, in Feiertag, O. and Margairaz, M. (eds.), *Central Banks at World Scale. The Internationalization of Central Banks from the Early 20th Century to the Present*. Paris: Press de Sciences Po, pp. 147–166.
- Cavalieri, Elena (2014). “España y el FMI: la integración de la economía española en el sistema monetario internacional, 1943–1959”. *Banco de España, Estudios de Historia Económica*, no. 65.



- Cecchini Paolo, et al. (1988). 1992 : le défi. Nouvelles données économiques de l'Europe sans frontier. Paris: Flammarion.
- Chattopadhyay, Siddhartha and Daniel, Betty C. (2018). "Taylor-Rule Exit Policies for the Zero Lower Bound", *International Journal of Central Banking*, vol. 14(5), pp. 1–53, December.
- Cockfield (1985). "Internal Market: no to Choose and Pick Brigade. – Lord Cockfield, vice-president of the Commission addresses the European movement". London, July. Press Release 12/07/1985.
- Cœuré, Benoît (2019a). "The effects of APP reinvestments on euro area bond markets. Closing remarks by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the ECB's Bond Market Contact Group meeting", 12 June.
- Cœuré, Benoît (2019b). "The rise of services and the transmission of monetary policy. Speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the 21st Geneva Conference on the World Economy", 16 May.
- Coeuré, Benoît, Pisani-Ferry, Jean (1999). "The Case against Benign Neglect of Exchange Rate Stability", *Finance and Development*, September, pp. 5–8.
- Colasanti, Fabio (2016). "Financial Assistance to Greece: Three Programmes", *European Policy Centre Discussion Paper*, February.
- Collier, Irwin L. (1985). "The Estimation of Gross Domestic Product and its Growth Rate for the German Democratic Republic", *World Bank Staff Working Papers*, no. 773, November.
- Comín Comín, Francisco (2016). "Industrialización y desarrollo económico en la España contemporánea: una perspectiva histórica", in: Gallego Martínez D., Germán Zubero L., Pinilla Navarro V. (eds.), *Estudios sobre el desarrollo económico español*. Zaragoza: Prensas de la Universidad de Zaragoza, pp. 43–67.
- Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la Communauté Economique Européenne (1968). Procès-verbal de la vingt-troisième séance du Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la COUNAUTÉ Economique Européenne tenue à bale le lundi 12 fevrier. Confidential.
- Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la Communauté Economique Européenne (1973). Proces-verbal de la soixante-quatorzieme seance du Comité des Gouverneurs des banques centrales des états membres de la Communauté Economique Européenne, 13 novembre. Confidential.
- Commission of the European Communities (1969). Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-Operation within the Community (submitted on 12 February 1969), COM, 1969, no. 150.
- Commission of the European Communities (1970). Commission Memorandum to the Council on the Reparation of a Plan for the Phased Establishment of an Economic and Monetary Union, COM, 1970, no. 300. Brussels, 4 March 1970. Supplement to Bulletin, no. 3 – 1970 of the European Communities.

- Commission of the European Communities (1985). *Completing the Internal Market. White Paper from the Commission to the European Council* (Milan, 28–29 June 1985). Com, no. 310 final. Brussels, 14 June 1985.
- Commission of the European Communities (1988a). “The economics of 1992. An assessment of the potential economic effects of completing the internal market of the European Community”, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. *European Economy*, no. 35, March.
- Commission of the European Communities (1988b). *Europe 1992. The Overall Challenge*. SEC, no. 524 final. Brussels, 13 April.
- Commission of the European Communities (1990). “One Market, One Money. An Evaluation of Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union”. *European Economy*, no. 44, October.
- Commission of the European Communities (1997). *1997 Annual Economic Report. Growth, Employment and Convergence on the Road to EMU*. Brussels, 12.02.1997, COM(97)27 final.
- Commission of the European Communities (2008). *A European Economic Recovery Plan. Communication from the Commission to the European Council*. Brussels, 26.11.2008 COM(2008) 800 final.
- Commission of the European Communities (2009). *Driving European Recovery. Communication for the Spring European Council*. Brussels, 4.3.2009 COM(2009) 114 final.
- Commission of the European Economic Community (1962). *Memorandum of the Commission on the action programme of the Community for the second stage*. Brussels, 24 October 1962. Com 1962, no. 300.
- Commission of the European Economic Community (1970). “Report of the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. “Werner Report” (definitive text)”. *Supplement to the Bulletin 11–1970 of the European Communities*. Luxembourg, 8 October 1970.
- Committee for the study of economic and monetary union. (Delors Committee). *Report on economic and monetary union in the European Community*. Presented April, 17, 1989.
- Committee of Governors (1975a). 90th meeting, 08/04/1975, minutes.
- Committee of Governors (1975b). 91th meeting, 13/05/1975, minutes.
- Committee of Governors (1981). 159th meeting, 30/10/1981, minutes.
- Committee of Governors of the Central Bank of the European Economic Community (1987). *Preliminary Report by the Chairman of the Committee of Governors on the Strengthening of the Operating Mechanisms of the EMS*, 1st April.
- Committee of Governors of the Central Banks (1975). *Report on the French Suggestions for Adaptation of the Community Exchange Rate System*. August 6.
- Committee of Governors of the Central Banks (1978). *1978. Outline of an Agreement on the European Monetary System*. December 12.

- Committee of Governors of the Central Banks of Member States of the European Economic Community. Annual Report 1992.
- Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community (1973). Opinion Addressed to the Council and the Commission on the Proposal for a Council Decision Setting up a European Monetary Co-operation Fund. 12 March.
- Conference of the Heads of State or Government (1969). Integral Text of the Final Communiqué of the Conference of the Heads of State or Government. Hague, 1-2 December.
- Constâncio, Vítor (2018). “Completing the Odyssean journey of the European monetary union. Remarks by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, at the ECB Colloquium on “The Future of Central Banking”, Frankfurt am Main 16–17 May.
- Corsetti, G. (2008). “A Modern Reconsideration of the Theory of Optimal Currency Areas”, *European Economy. Economic Papers*, no. 308.
- Danescu, Elena (2016). “Pierre Werner: A Visionary and Consensus Builder”, in Dyson, K. and Maes, I. (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, pp. 93–116.
- Darvas, Zsolt and Szapáry, György (2008). “Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies”, *European Economy, Economic Papers*, no. 304, February.
- Davies, G. (2002). *A History of Money*. Cardiff: University of Wales Press.
- De Clercq, Willy (1987a). “Europe between the United States and Japan. Address by Mr. Willy De Clercq to the chairmen’s meeting of the Association of chambers of North Sea Ports”. Ghent, 8 October.
- De Clercq, Willy (1987b). “The New Policies in the Soviet Union, and their Effect on Relations between the Community and Eastern Europe. Intervention by Willy De Clercq at the Political Committee of the European Parliament”. Brussels, 5 November.
- De Clercq, Willy (1987c). “The Great European Market. Address by Mr. Willy De Clercq at the International Monetary Conference”. Hamburg, 23 June 1987.
- De Grauwe, Paul (1989). *International Money: Post-war Trends and Theories*. Oxford: Oxford University Press.
- De Grauwe, Paul (2006). “What have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?”, *Journal of Common Market Studies*, no. 44(4), pp. 711–730.
- De Grauwe, Paul (2012). *Economics of Monetary Union*. 9-th edition, Oxford: Oxford University Press.
- De Silguy, Yves-Thibault (1995). “Statement by Mr. De Silguy, Member of the Commission to the Interim Committee Meeting of the IMF”, Washington 7–8 October.
- De Silguy, Yves-Thibault (1997). “Yves-Thibault de Silguy, Commissioner responsible for Economic, financial and monetary affairs. CBI Employers’ Organisations and Trade Associations Conference”, London, 6 February.

- Delors, Jacques (1985). “President of the European Commission Jacques Delors speech at the first Intergovernmental Conference”, Luxembourg, 9 September.
- Delors, Jacques (1989). “Press Conference by President Delors before the European Council of Strasbourg”, 7 December.
- Deroose S., Hodson D., Kuhlmann J. (2005). “The Broad Economic Policy Guidelines: Past, Present and Future”, International Economics Programme Working Paper, no. 05/02, November.
- Dominguez, K.M, Kenen, P.B. (1992). “Intramarginal Intervention in the EMS and the Target-Zone Model of Exchange-Rate Behavior”, *European Economic Review*, no. 36, pp. 1523–1532.
- Dornbush, R. and Wolf, H. (2001). “Curing a Monetary Overhang: Historical Lessons”, in Calvo G.A, Dornbush R. and Obstfeld M. (eds.), *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*. Cambridge, Massachusetts: MTI Press, pp. 143–170.
- Dougherty, Carter (2004). “Once Again Part of Europe, Poland Ponders the Euro”, *The New York Times*, December 25.
- Draghi, Mario (2012). “Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference”, London 26 July.
- Draghi, Mario (2017). “Monetary policy and the outlook for the economy. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Frankfurt European Banking Congress “Europe into a New Era – How to Seize the Opportunities”, Frankfurt am Main, 17 November.
- Draghi, Mario (2018). “Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Europa-Konferenz organised by Hertie School of Governance, Jacques Delors Institute and Bertelsmann Foundation”, Berlin, 19 September.
- Draghi, Mario (2019a). “20th anniversary of the euro. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank, at the session of the plenary of the European Parliament to mark the anniversary of the euro”, Strasbourg, 15 January.
- Draghi, Mario (2019b). “Twenty Years of the ECB’s monetary policy. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, ECB Forum on Central Banking”, Sintra, 18 June.
- Draghi, Mario and Constâncio, Vítor (2013). “Introductory statement to the press conference (with Q&A). Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB”, Frankfurt am Main, 4 July.
- Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2003a). “Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt, 6 March.
- Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2003b). “Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt, 5 June.

- Duisenberg, Willem and Papademos, Lucas (2005). “Introductory statement with Q&A. Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Lucas Papademos, Vice President of the ECB”, Frankfurt am Main, 1 December.
- Duisenberg, Willem F. (1998a). “Ceremony on the occasion of the establishment of the European System of Central Banks. Speech delivered by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank”, Frankfurt, 30 June 1998.
- Duisenberg, Willem F. (1998b). “The International Role of the Euro. Speech presented by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the ECB, at the Konrad-Adenauer-Stiftung”, Berlin, 22 October.
- Duisenberg, Willem F. (1999). “ECB Press conference: Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank”, 4 March.
- Duisenberg, Willem F. (2000). “ECB Press conference: Introductory statement. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, Christian Noyer, Vice-President of the European Central Bank”, Frankfurt am Main, 3 February.
- Dumoulin, M. (ed.) (2014). *The European Commission 1958 – 72. History and Memories of an Institution*. Luxembourg: EU Publications Office.
- Eesti Pank (2004). *Annual Report 2003*, Tallinn.
- Eggerstedt, Harald and Sinn, Stefan (1993). “The European Monetary System 1979–1986: The Economics of Muddling Through”, in *International Economic Policy: Competition versus Coordination. A collection of Articles by Stefan Sinn*. Kiel, Institut für Weltwirtschaft, 1993, pp. 9–27.
- Eichengreen, B., Chițu, L. and Mehl, A. (2014). “Stability or Upheaval? The Currency Composition of International Reserves in the Long Run”. ECB Working Paper Series, no. 1715, August.
- Eichengreen, Barry and Boltho, Andrea (2010). “The Economic Impact of European Integration”, in Broadberry S., O’Rourke K.H. (eds.), *The Cambridge Economic History of Modern Europe. Vol. 2. 1870 to the Present*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 267–295.
- Eisenhower, D. (1963). *Mandate for Change 1953–1956*. Garden City, New York: Doubleday & Co.
- Emerson, M., Huhne, C. (1991). *The ECU Report*. London: Pan Books.
- Endres, A. (2017). “Doctrinal Developments in International Money: The Question of Currency Internationalization from Bretton Woods to the 1970s.” *Journal of the History of Economic Thought*, 39(4), pp. 429–451.
- Engdahl, W. (1997). “What the Bretton Woods System Really Was Designed to Do”, *Executive Intelligence Review*, 24(33), August 15, pp. 32–35.
- European Central Bank (1999). *Report on the Legal Protection of Banknotes in the European Union Member States*. Frankfurt am Main: ECB, November.
- European Central Bank (2000). *The ECB announces joint intervention in the exchange markets*. Press Release, 22 September.

- European Central Bank (2001). The Euro Cash Changeover on Track. Press release, 28 December.
- European Central Bank (2009). The International Role of the Euro, July.
- European Central Bank (2011). The Monetary Policy of the ECB.
- European Central Bank (2019). Monetary policy decisions. Press Release, 6 June.
- European Central Bank. Annual Reports 1998 – 2018.
- European Commission (1987). Efficiency Stability and Equity. A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community (Report of a study group appointed by the Commission of the European Communities, and presided by T. Padoa-Schioppa), April 1987.
- European Commission (1994). “1994 Broad Guidelines of the economic policies of the Member States and the Community drawn up in the conformity with article 103(2) of the Treaty establishing the European Community”, European Economy, no. 58.
- European Commission (1994). Growth, competitiveness, employment. The challenges and ways forward into the 21st century. White Paper.
- European Commission (1995). One Currency for Europe. Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency, 31 May. COM, no. 333 final.
- European Commission (2000a). “Public Finances in EMU – 2000”, European Economy, no. 3.
- European Commission (2000b). Commission Proposes Greece to become the twelfth member of the euro-zone. Brussels, 3 May 2000.
- European Commission (2001a). “Public Finances in EMU – 2001”, European Economy, no. 3.
- European Commission (2001b). Commission presents economic forecasts for the candidate countries (2001–2002). Brussels, 25 April 2001.
- European Commission (2002a). “2002 Broad Economic Policy Guidelines”, European Economy, no. 4.
- European Commission (2002b). “Public Finances in EMU – 2002”, European Economy, no. 3.
- European Commission (2003). “Public Finances in EMU 2003”, European Economy, no.3.
- European Commission (2008). “EMU@10: Successes and Challenges after 10 Years of Economic and Monetary Union”, European Economy, no. 2.
- European Commission (2009). “Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses”, European Economy, no. 7.
- European Commission (2010a). Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs. Tools for stronger EU economic governance. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council,

- the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brussels, COM (2010) 367/2.
- European Commission (2010b). Europe 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. Brussels, 3.3.2010. COM(2010) 2020 final.
- European Commission (2010c). Reinforcing Economic Policy Coordination. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brussels, 12.5.2010 COM(2010) 250 final.
- European Commission (2012). State aid: Commission's contribution to Spanish financial assistance programme focusing on banking sector. MEMO. Brussels, 20 December.
- European Commission (2013). "Statement on Cyprus by Olli Rehn European Commission Vice-President and Christine Lagarde, Managing Director of the International Monetary Fund", MEMO, Brussels, 3 April.
- European Commission (2015). Completing Europe's Economic and Monetary Union. Report by Jean-Claude Juncker in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz.
- European Commission (2017). "Further Steps towards Completing Europe's Economic and Monetary Union: A Roadmap". Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank. Brussels, 6.12.2017 COM(2017) 821 final.
- European Commission (2018a). 11th Financial Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the European Agricultural Guarantee Fund. 2017 Financial Year. Brussels, 14.9.2018. COM(2018b) 628 final.
- European Commission (2018b). Commission Recommendation of 5.12.2018 on the international role of the euro in the field of energy. Brussels, 5.12.2018 C(2018) 8111 final.
- European Commission. General Report on the Activities of the European Communities. 1987 – 1992.
- European Council (1978). Conclusions of the Presidency of the European Council on 6 and 7 July 1978. Final version. Brussels, 18 July.
- European Council (2010). Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council, Brussels, 21 October.
- European Council (2012). Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman Van Rompuy. Brussels, 26 June. Presse 296.
- European Economic Community (1962). Fourth Report on the Activities of the Monetary Committee. Brussels, 23 March.
- European Monetary Institute (1995). The Changeover to the Single Currency. Frankfurt-a.-Main: EMI, November.

- European Monetary Institute. Annual reports 1994-1996.
- European Parliament (1999). Options for the Exchange Rate Management of the ECB. Economic Affairs Series, ECON 115 EN (PE 168.283), September.
- Ferrari-Aggradi, M. (1971). "Statement to the European Parliament 22 September 1971", Bulletin of the European Communities, 4(9/10), pp. 11–12.
- Fforde, J. (1992). The Bank of England and Public Policy 1941–1958. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- Fleming, J. Marcus (1962). "Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates", IMF Staff Papers, no. 9, pp. 369–379.
- Frankel, J. and Rose, A. (1998). "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", Economic Journal, no. 108, pp. 1009–10025.
- Friedman M. (1953). "The Case for Flexible Exchange Rates", in Friedman M. Essays in Positive Economics. Chicago: University of Chicago press.
- Funabashi, Y. (1988). Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre. Washington: Institute for International Economics.
- Furth, Herbert J. (1955). "The European Monetary Agreement", Board of Governors of the Federal Reserve System. Division of International Finance. Review of Foreign Developments, September 6, pp. 1–9.
- García-Hiernaux, Alfredo and Guerrero, David E. (2015). "Price-Level Convergence in the Eurozone", Instituto Complutense de Análisis Económico, Working Paper, no. 1505. February.
- Garrity, M. P. (1972). "The 1969 Franc Devaluation and the Ivory Coast Economy", The Journal of Modern African Studies, 10(4), pp. 627–633.
- Giannone, D., Lenza, M., Reichlin L. (2010). "Business Cycles in the Euro Area", in Alesina, Alberto and Giavazzi, Francesco (eds.), National Bureau of Economic Research Conference Report: Europe and the Euro. Chicago: University of Chicago Press, pp. 141–167.
- Giavazzi, Francesco, Giovannini, Alberto (1989). Limiting Exchange Rate Flexibility. The European Monetary System, London: MIT Press.
- Goldberg, Linda S. (2009). "Currency Invoicing of International Trade", in Pisani-Ferry, Jean and Posen, Adam S. (eds.), The Euro at Ten: The Next Global Currency? Washington: Peterson Institute for International Economics, pp. 61–68.
- González Paramo, José Manuel (2012). "Retos de la nueva Europa: La culminación de la Unión Económica y Monetaria. Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, Club Siglo XXI Ciclo de conferencias «Tiempos de cambio»", Madrid, 12 de abril.
- Goodpaster, A.J., Stoessel, W.J., Kennedy, R.Jr. (eds.), (1998). U.S. Policy toward the Soviet Union: A Long-Term Western Perspective, 1987–2000. University Press of America.



- Götz, Aly (2006). *Hitler's Beneficiaries. Plunder, Racial War, and the Nazi Welfare State*. New York: Metropolitan Books.
- Grassman, S. (1973). "A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns», *Journal of International Economics*, no. 3, pp. 105–116.
- Gray, W.G. (2007). "Floating the System: Germany, the United States, and the Break-down of Bretton Woods, 1969–1973", *Diplomatic History*. 31(2), April, pp. 295–323.
- Green Cowles, Maria (1995). "Setting the Agenda for the New Europe: The ERT and EC 1992", *Journal of Common Market Studies*, no. 33(4), p. 501–526.
- Gregg Huff and Shinobu Majima (2015). "Paying for War, 1941–1945: How Japan Financed Southeast Asia's Occupation", in Boldorf, Marcel, Okazaki, Tetsuji (eds.), *Economies under Occupation: The Hegemony of Nazi Germany and Imperial Japan in World War II*. London and New York: Routledge.
- Gros, Daniel (2017). "The Inflation Trap". CEPS Commentary. 12 July.
- Gros, Daniel and Alcidi, Cinzia (2014). "The Case of the Disappearing Fiscal Compact", CEPS Commentary, 5 November.
- Gros, Daniel and Mayer, Thomas (2010). "How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund Now!", CEPS Policy Brief, no. 202, February.
- Haas, Ernst B. ([1958] 2004). *The Uniting of Europe: Political, Social and Economic Forces, 1950–1957*. 3rd ed. Notre Dame, Indiana: University of Notre Dame Press.
- Hagen, Jürgen and Wyplosz, Charles (2008). "EMU's Decentralized System of Fiscal Policy", *European Economy, Economic Papers*, no. 306. February.
- Hans-Werner Sinn H.-W. (1996). "International implications of German unification". Paper prepared for the 52nd IIPF Congress in Tel Aviv, Israel, August 26–29.
- Hartmann, Philipp (1998). *Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hayes, Brian (2014). "Speech by Minister Brian Hayes", in Stull, Graham (ed.), "Future Directions for the Irish Economy. Conference Proceedings". *European Economy, Economic Papers*, no. 524, July.
- Helleiner, Eric (2010). "A Bretton Woods Moment? The 2007–2008 Crisis and the Future of Global Finance", *International Affairs*, 86(3), pp. 619–636.
- Helleiner, Eric (2017). "What's Been Missing from Conventional Histories of Bretton Woods?", in Scott-Smith G. and Rofe J.S. (eds.), *Global Perspectives on the Bretton Woods Conference and the Post-War World Order*. London: Palgrave Macmillan, pp. 17–34.
- Hirschman, Albert O. (1950). "The European Payments Union", Board of Governors of the Federal Reserve System. Division of International Finance", *Review of Foreign Developments*. August 15, pp. 1–9.

- Hodson, Dermot (2016). “Eurozone Governance: From the Greek Drama of 2015 to the Five Presidents’ Report”, *Journal of Common Market Studies, Annual Review*, p. 150–166.
- Hodson, Dermot (2017). “Eurozone Governance in 2016: The Italian Banking Crisis, Fiscal Flexibility and Brexit (Plus Plus Plus)”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 55, *Annual Review*, pp. 118–132.
- Hodson, Dermot and Quaglia, Lucia (2009). “European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 47, no. 5, pp. 939–954.
- Hoffman, Paul (1949). “Statement by the E.C.A. Administrator at the 75th Council meeting”, 31 October.
- Holtfrerich, C.-L. (1999). “Monetary Policy under Fixed Exchange Rates (1948–70)”, in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press, pp. 307–401.
- Horsefield, J. Keith (1969). *The International Monetary Fund 1945 – 1965. Twenty years of international monetary cooperation. Vol. I: Chronicle*. Washington: IMF.
- Horsefield, J.K. (1969). “Charges, Repurchases, Selection of Currencies”, in J.K. Horsefield (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation. Vol. II: Analysis*. Washington: IMF, Chapter 19.
- House of Lords (1943). “International Clearing Union”. *House of Lords, Debate* 18 May. Vol. 127 cc521-64.
- Howarth, David (2016). “Raymond Barre: European Monetary Cooperation”, in Dyson, K. and Maes, I. (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, 2016, pp. 75–92.
- Ide, Stefaan and Moës, Philippe (2004). “Asymmetric Growth and Inflation Developments in the Acceding Countries: A New Assessment”. *National Bank of Belgium Working Paper*, no. 63, November.
- Iwamoto, Takekazu (1997). “Keynes Plan for an International Clearing Union Reconsidered”, *The Kyoto University Economic Review*, 65(2), pp. 178–195.
- James, Harold (1999). “The Reichsbank 1876–1945”, in Deutsche Bundesbank (ed.), *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford and New York: Oxford University Press, pp. 3–53
- James, Harold (2012a). “The multiple contexts of Bretton Woods”, *Oxford Review of Economic Policy*, 28(3), pp. 411–430.
- James, Harold (2012b). *Making the European Monetary Union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*. Cambridge, Massachusetts and London: The Belknap Press of Harvard University Press.

- Jeanneney, J.-M. (1956). *Forces et Faiblesses de l'économie française, 1945–1956*. Paris: A. Colin.
- Jenkins, R. (1977). “Europe’s Present Challenge and Future Opportunity”, *Flour-ence*, 27 October 1977.
- Jenkins, R. (1978). “Interview”, *The Banker*, London, 128(631), pp. 24–29.
- Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund (April 1944), in Horsefield J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Vol. III: Documents. Washington, IMF, 1969. pp. 128–135.
- Jonung, Lars (2004). “To Be or not to Be in the Euro?”, *European Economy*, no. 205, November.
- Jovanović, M. N. (1997). *European Economic Integration. Limits and Prospects*. London and New-York: Routledge.
- Jozzo, Alfonso (1989). “The Use of the ECU as an Invoicing Currency”, in De Grauwe P. and Peeters T. (eds.), *The ECU and European Monetary Integration*. London: Macmillan Academic and Professional LTD, pp. 148–190.
- Kaplan, J.J. and Schleiminger, G. (1989). *The European Payments Union: Financial Diplomacy in the 1950s*. Oxford: Clarendon Press.
- Kenen P. (1969). “The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View“, in Mundell R., Swoboda A. (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kenen, Peter B. (1995). *Economic and Monetary Union in Europe. Moving beyond Maastricht*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes J.M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1978). *The Collected Writings*, Vol. 25. Royal Economic Society, London: Macmillan.
- Keynes, John Maynard ([1942] 1969). “Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. February 11, 1942”, in Horsefield, J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Vol. III: Documents. Washington: IMF, pp. 3–18.
- Keynes, John Maynard ([1943] 1969). “Proposals for an International Clearing Union (April 1943)”, in Horsefield J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Vol. III: Documents. Washington: IMF, pp. 19–36.
- Klein, M. W. (1996). “The European Monetary System and European Integration: An Evaluation”, in Welfens P. J.J. (ed.), *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Berlin: Springer, pp. 53–73.
- Klein, M.W., Shambaugh, J.C. (2010). *Exchange Rate Regimes in Modern Era*. Cambridge: MIT Press.

- Knudsen, Ann-Christina L. (2009). *Farmers on Welfare. The Making of Europe's Common Agricultural Policy*. Ithaca, NY: Cornell UP.
- Krugman, P. (1984). "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", in Bilson, J., Martson R. (eds.), *Exchange Rate Theory and Practice*. Chicago: University of Chicago Press.
- Krugman, P., Obstfeld, M. (2008). *International Economics: Theory and Policy*, 8-th ed. Reading (MA): Addison Wesley.
- Krugman, P.R. (1995). *Currencies and Crisis*. Massachusetts Institute of Technology.
- Kung, H.H. ([1944] 1948). "Statement by Dr. H.H.Kung, Chairman of the Delegation of China", July 4, 1944, No. 15, in *Proceedings and documents of the United Nations Monetary and Financial Conference*. Vol. II. Washington: United States Government Printing Office, Washington, p. 1154–1156.
- Kunz, D.B. (1991). *The Economic Diplomacy of the Suez Crisis*. Chapel Hill: The University of North Carolina Press.
- Lamfalussy, Alexandre (2006). "Central Banks, Governments and the European Monetary Unification Process", *BIS Working Papers*, no. 201, February.
- Lane, Philip R. (2019). "Monetary Policy and Below-Target Inflation. Speech by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the Bank of Finland conference on Monetary Policy and Future of EMU", Helsinki, 2 July.
- Lane, Philip R. and Milesi-Ferretti, Gian Maria (2012). "External Adjustment and the Global Crisis", *Journal of International Economics*, vol. 88, no. 2, pp. 252–265.
- Lane, Philip R. and Pels, Barbara (2012). "Current Account Imbalances in Europe", *CEPR Discussion Paper*, no. DP8958.
- Larock, Victor (1958). *Allocution de M.Victor Larock à l'occasion de la session constitutive du Comité monétaire*, 2 juin.
- Lebrun, Igor and Perez, Esther (2011). "Real Unit Labor Costs Differentials in EMU: How Big, How Benign and How Reversible?", *IMF Working Paper*, 11/09.
- Lenep, van E. (1978). "At the Twentieth Anniversary of the Monetary Committee", in *Twenty Years of the Monetary Committee. 1958–1978*. European Commission Printing Office, p. 5–6.
- Lister, George (1963). *George Lister to Governor Harriman. Comments Regarding Rome Embassy's Memorandum on the Italian Political Situation*. November 29, 1963.
- Maes, Ivo (2004). "Macroeconomic and Monetary Policy-making at the European Commission, from the Rome Treaties to The Hague Summit", *National Bank of Belgium Working Paper*, no. 58 – August.
- Maes, Ivo and Bussière, Eric. (2016). "Robert Triffin: The Arch Monetarist in the European Monetary Integration Debates?" in Dyson, K. and Maes, I. (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, pp. 30–50.

- Major, A. (2014). *Architects of Austerity. International Finance and Politics of Growth*. Stanford, California: Stanford University Press.
- Mansholt, S.L. (1963). “Regional Agreements for Agricultural Markets”, in *Proceedings of the Eleventh International Conference of Agricultural Economists held in Mexico, 19 August – 30 August 1961*. London: Oxford University Press, pp. 83–94.
- Mansholt, S.L. (1971). “Statement to the European Parliament 22 September 1971”, *Bulletin of the European Communities*, 4(9/10), p. 32 (29–32).
- Mars, Amanda (2012). “Guindos: “Esto es un préstamo en condiciones muy ventajosas”. El Gobierno se aferra a que el pacto europeo no implica un rescate y no conllevará más sacrificios para la sociedad”. *El País*, 9 de junio.
- Masaaki Shirakawa (2011). “Money, Government Securities and a Central Bank. Keynote address by Mr. Masaaki Shirakawa, Governor of the Bank of Japan, at the 2011 Spring Meeting of the Japan Society of Monetary Economics”, Tokyo, 28 May.
- Masini, Fabio (2016). “Tommaso Padoa-Schioppa: EMU as the Anchor Stone for Building a Federal Europe”, in Dyson, Kenneth and Maes, Ivo (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, pp. 193–211.
- Masson, Paul R. (2012). “Fiscal Asymmetries and the Survival of the Euro Zone”, *International Economics*, vol. 129, January, pp. 5–29.
- Matsuyama, K., Kiyotaki, N., Matsui, A. (1993). “Toward a Theory of International Currency”, *Review of Economic Studies*, 60(2), pp. 283–320.
- Mattli, Walter (1999). *The Logic of Regional Integration. Europe and Beyond*. Cambridge: Cambridge University Press, pp.77–78.
- McKinnon R. (1963). “Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*. Vol. 53, pp. 717–725.
- Mieñkowska-Norkiene, Renata (2015). “Poland in the Face of Crisis in the European Union”, Wojtaszczyk, Konstanty Adam (ed.), *Crises in the Process of European Integration and Approaches to their Management*. Warsaw: University of Warsaw, pp. 81–102.
- Mikesell, Raymond F. (1994). *The Bretton Woods Debates: A Memoir. Essays in International Finance Series, No. 192*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Molle, W. (2001). *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy*. 4th edition. Aldershot: Ashgate.
- Molle, Willem (1994). *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy*. Second edition, Aldershot: Dartmouth Publishing Company.
- Mongelli, Francesco Paolo (2008). “European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory”, *European Economy. Economic papers*, no. 302, February.

- Mongelly, Francesco Paolo (2005). "What is European Economic and Monetary Union Telling us about the Properties of Optimum Currency Areas?", *Journal of Common Market Studies*, no. 43(3). pp. 607–635.
- Morgenthau, Henry (1944). *Diaries of Henry Morgenthau, Jr., April 27, 1933-July 27, 1945*. Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum. Morgenthau Diaries. Books 745-749.
- Morys, Matthias (2014). "Gold Standard Lessons for the Eurozone", *Journal of Common Market Studies*, vol. 52, no. 4. pp. 728–741.
- Moss, Frank (2011). "The Euro: Internationalised at Birth", in *Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific*. Proceedings of a joint conference organised by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19–20 March 2009. BIS Papers, no. 61, pp. 57–74.
- Mundell, Robert (1961). "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*. Vol. 53, pp. 717–725.
- Mundell, Robert A. (1963). "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economic and Political Science*, 29(4), pp. 475–485.
- Mundell, Robert A. (1973). "Uncommon Arguments for Common Currencies", in Johnson, H.G. and Swoboda, A.K. (eds.), *The Economics of Common Currencies*. London: Allen and Unwin.
- National Bank of Poland (2004). *A Report on the Costs and Benefits of the Adoption of the Euro (Preliminary Draft)*. Warsaw, February.
- Neal, Larry (2008). *The Economics of Europe and the European Union*. Cambridge: Cambridge University press.
- Obstfeld, M., Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge (MA): MIT Press.
- Ortoli, François-Xavier (1974). "Relations between the United States and the Community", *Bulletin of the European Communities*, no. 3, pp. 5–8.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (1991). "European Monies and European Monetary Union", in Steinherr A. and Weiserbs D. (eds.), *Evolution of the International and Regional Monetary System*. London: Macmillan, pp. 201–206.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002). "International Currencies: where does the Euro Stand? Speech by Tommaso Padoa-Schioppa Member of the Executive Board of the European Central Bank", *Frankfurt European Banking Congress 2002*, 22 November.
- Papademos, Lucas (2005). "Opening address at the ECB Workshop "What effects is EMU having on the euro area and its member countries?". Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank", *Frankfurt am Main*, 16 June.
- Papademos, Lucas (2008). "Speech by Lucas Papademos, Vice-President of the ECB at the Brussels Economic Forum 2008". *Brussels*, 15 May.

- Pechatnov, Vladimir O. (2017). “The Soviet Union and the Bretton Woods Conference”, in Scott-Smith, G., Rofe, J.S. (eds.), *Global Perspectives on the Bretton Woods Conference and the Post-War World Order*. London: Palgrave Macmillan, pp. 89–107.
- Pedersen, Peder J. (2002). “Postwar Growth of the Danish Economy”, in Crafts, Nicholas and Toniolo, Gianni (eds.), *Economic Growth in Europe since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 541–575.
- Piketty, Thomas (2013). *Le capital au XXIe siècle*. Paris: Seuil.
- Pineau, G., Ruggiero, G.P. (2000). “The International Role of the Euro”, *EURO*, no. 50, pp.63–64.
- Pöhl, K.O. (1996). “Basic Features of a European Monetary Order”, in Welfens P. J.J. (ed.), *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Berlin: Springer.
- Praet, Peter (2016a). “The ECB and its role as lender of last resort during the crisis. Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB, at the Committee on Capital Markets Regulation conference on the lender of last resort – an international perspective”, Washington DC, 10 February.
- Praet, Peter (2016b). “The ECB’s monetary policy: back to medium-term price stability of below, but close to, 2%. Opinion piece by Peter Praet, ECB Executive Board member, *Süddeutsche Zeitung*”, 13 January.
- Prodi, Romano (2002). “A stronger, better Stability and Growth Pact”, European Parliament, Strasbourg, 21 October. Romano Prodi, President of the European Commission.
- Radetzki, M. (2006). “The Anatomy of Three Commodity Booms” *Resources Policy*, No. 31, pp. 56–64.
- Rasmussen, M. (2010). “European Rescue of the Nation-State? Tracing the Role of Economics and Business”, in: Kaiser, W. and Varsori, A. (eds.), *European Union History. Themes and Debates*. New York: Palgrave Macmillan, pp. 128–149.
- Rehn, Olli (2010a). “Olli Rehn, European Commissioner for Economic and Monetary Policy. Reforming the European economy – Towards Economic, Social and Environmental Sustainability”, European Economic and Social Committee, Brussels, 19 March.
- Rehn, Olli (2010b). “Olli Rehn, European Commissioner for Economic and Monetary Affairs. Euro Changeover Conference”, Tallinn, 20 September.
- Roaf J., Atoyan R., Joshi B., Krogulski K. (2014). *25 Years of Transition Post-Communist Europe and the IMF*. Washington: IMF.
- Robbins, Lionel (1944). *Bretton Woods diary, 1944. July 4*. LSE Digital Library.
- Rockefeller Brothers Fund (1961). *Prospect for America. The Rockefeller Panel Reports*. Garden City, New York: Doubleday & Co.
- Rodrik, Dani (1997). *Has Globalization Gone Too Far?* Washington: Institute for International Economics.

- Rodrik, Dani (2012). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York and London: W.W.Norton & Company.
- Rossi, N. and Toniolo, G. (2002). “Italy”, in Crafts, N. and Toniolo, G. (eds.), *Economic Growth in Europe since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 443. (427–454).
- Rueff, J. (1971). *Le Péch  monétaire de l’Occident*. Paris: Plon.
- Rueff, J., Hirsch, F. (1965). *The Role and the Rule of Gold. An Argument*. Princeton, New Jersey: University Press.
- Rutte, Mark and de Jager, Jan Kees (2011). “Expulsion from the Eurozone Has to Be the Final Penalty”, *The Financial Times*, September 7.
- Seidel, Katja (2016). “Robert Marjolin. Securing the Common Market through Economic and Monetary Union”, in Dyson, K. and Maes, I. (eds.), *Architects of the Euro. Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press, pp. 51–74.
- Skidelsky, Robert (2001). *John Maynard Keynes, Vol. 3: Fighting for Freedom*. New York and London: Penguin Books.
- Solbes, Pedro (2000). “Pedro Solbes, miembro de la Comisión Europea Asuntos Económicos y Monetarios. El euro: Dos años de experiencia”. *Jornadas sobre “La Unión Europea y la Economía Valenciana”*, Alicante, 1 de diciembre. *Speech/01/12*.
- Solbes, Pedro (2002). “Gouvernance économique : réforme de la partie UEM du traité Convention. Pedro Solbes, Membre de la Commission européenne responsable des affaires économiques et monétaires. Groupe de travail sur la Gouvernance  conomique Parlement européen”, Bruxelles, le 13 septembre 2002.
- Solbes, Pedro (2003). “Economic governance. Pedro Solbes, Member of the European Commission responsible for Economic and Financial Affairs. Plenary session of the European Parliament”, Brussels, 3 December 2003.
- Solbes, Pedro (2004). “Pedro Solbes, Member of the European Commission responsible for Economic and Financial Affairs. Address to Ecofin Press Conference”, Brussels, 10 February. *SPEECH/04/68*
- Stark, Jürgen (2010). “The new normal. Intervention by Jürgen Stark, Member of the Executive Board of the ECB, at the 13th Euro Finance Week”, Frankfurt, 16 November.
- Stikker, D. (1966). *Men of Responsibility, A Memoir*. London: John Murray.
- Stohler, J. (1958). “‘Euromarkt’ in Geburtswehen”, *Die Zeit*, 24.04.1958, no. 17. Hamburg.
- Strasser, Georg (2018). “Price Convergence in the EU: What Can we Learn from the Car Market?”, *ECB Research Bulletin*, no. 46, 16 May.
- Summers, Lawrence (2013), «Why stagnation might prove to be the new normal», *The Financial Times*, 16 December.



- Swoboda, A. (1969). "Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market: The Case of the Dollar", in Aliber R. (ed.), *The International Market for Foreign Exchange*, New York: Praeger.
- Swoboda, A.K. (ed.), (1976). "Capital Movements and their Control", in *Proceedings of the Second Conference of the International Center for Monetary and Banking Studies*. Genève: Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales.
- Tanner, J. (2003). "Bretton Woods and the European Neutrals, 1944–1973", in Flandreau M., Holtfrerich C.-L., James H. (eds.), *International Financial History in the Twentieth Century. System and Anarchy*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 153–167.
- Tere, Juhan (2010). "ECB's Jürgen Stark expressed doubt over Estonia's preparedness to adopt the euro", *The Baltic Couse*, April 16.
- Thatcher, Margaret (2002). *Statecraft. Strategies for a Changing World*. New York: Harper Collins Publishers.
- Trichet, Jean-Claude (2003). "Testimony before the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, with the President of the European Central Bank, in accordance with Article 113(3) of the Treaty on European Union. Introductory statement by Trichet, President of the European Central Bank", Brussels, 1 December.
- Trichet, Jean-Claude (2008). "The financial turbulence: Where do we stand? Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB delivered at the Economic Club of New York", New York, 14 October.
- Triffin, R. (1957). *Europe and Monetary Muddle*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Triffin, R. (1958). "La monnaie et le Marché Commun – Politiques nationales et integration régionale, Cahiers de l'Institut de sciences économiques appliquées, no. 74. December, 1 – 17.
- Triffin, R. (1960). *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Triffin, R. (1969). "On the Creation of a European Reserve Fund", *Banca Nazionale del Lavoro*, 22(91), pp. 327–346.
- Turrini, Alessandro (2008). "Fiscal Policy and the Cycle in the Euro Area: The Role of Government Revenue and Expenditure", *European Economy, Economic Papers*, no. 323, May.
- Ungerer, Horst (1997). *A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU*. Westport, London: Quorum Books.
- United Nations Monetary and Financial Conference. *Bretton Woods, New Hampshire. July 1-22, 1944, Vol. 1*. Washington: United States government printing office, 1948.
- van Ark, Bart; de Haan, Jakob; de Jong, Herman (1996). "Characteristics of Economic Growth in the Netherlands During the Postwar Period", in Crafts, N., Toniolo, G. (eds.), *Economic Growth in Europe Since 1945*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 290–328.

- Van der Wee, H. and Verbreyt, M. (2009). *A Small Nation in the Turmoil of the Second World War. Money, Finance and Occupation (Belgium, its Enemies, its Friends, 1939–1945)*. Leuven (Belgium): Leuven University Press.
- Vinhas de Souza, L., Weidinger Sosdean, C. (2011). “Optimum currency area criteria”, in De Lombaerde, Ph., Flores, R.G., Iaparde, P.L., Schulz, M. (eds.), *The Regional Integration Manual. Quantitative and Qualitative Methods*. London, New York: Routledge, pp. 179–197.
- Voridis H., Angelopoulou E., Skotida I. (2003). “Monetary Policy in Greece 1990–2000 through the Publications of the Bank of Greece”, *Bank of Greece Economic Bulletin*, no. 20, January.
- Warlouzet, Laurent (2019). “The EEC/EU as an Evolving Compromise between French Dirigism and German Ordoliberalism (1957–1995)”, *Journal of Common Market Studies*, 57(1), p. 77–93.
- Watson, J. (1983). *Success in British History since 1914*. London: John Murray.
- Welfens, P.J. (1996). *European Monetary Integration. EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives*. Third, revised and enlarged edition. Berlin: Springer.
- White, Harry Dexter ([1943] 1969). “Preliminary Draft Outline of a Proposal for an International Stabilization Fund of the United and Associated Nations (Revised July 10, 1943)”, in Horsefield J.K. (ed.), *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Vol. III. Washington: IMF, pp. 83–96.
- White, Harry Dexter (1935). *The United Kingdom of Great Britain*. Draft submitted to Mr. Haas, October 18, College Park, Box.1.
- Whyman, Philip B. (2015). “Keynes and the International Clearing Union: A Possible Model for Eurozone Reform?”, *Journal of Common Market Studies*, 53(2), pp. 399–415.
- Winant, John Gilbert (1943). *Memorandum by the Ambassador to the United Kingdom (Winant), Temporarily in Washington, to President Roosevelt*. Washington, March 10.
- Woosik Moon and Yeongseop Rhee (2012). *Asian Monetary Integration. Coping with a New Monetary Order after the Global Crisis*. Cheltenham, UK, Northampton, USA: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Wyplosz, Charles (2013). “Europe’s Quest for Fiscal Discipline”, *European Economy, Economic Papers*, no. 498, April.
- Zamagni, Vera (2016). *Una historia económica. Europa de la Edad Media a la crisis del euro*. Barcelona, CRÍTICA.

## **Именной указатель**

- Аденауэр, Конрад (Adenauer, Konrad) 64, 78, 81, 126  
Алесина, Альберто (Alesina, Alberto) 335  
Али, Гётц (Aly, Götz) 169  
Альмуниа, Хоакин (Almunia, Joaquín) 404, 407, 426, 438, 445, 455  
Амато, Джулиано (Amato, Giuliano) 279  
Анастасиадис, Никос (Anastasiades, Nicos) 495  
Аникин, Андрей Владимирович 112  
Ансье, Юбер (Ansiaux, Hubert) 157  
Аттали, Жак (Attali, Jacques) 308  
Ачесон, Дин (Acheson, Dean) 46, 78
- Баер, Гюнтер (Baer, Gunter) 290  
Балладюр, Эдуард (Balladur, Édouard) 279  
Бальцерович, Лешек (Balcerowicz, Leszek) 317  
Барр, Раймон (Barre, Raymond) 95, 157, 163–165, 167–168, 173, 178, 183, 216  
Барро, Роберт (Robert, Barro) 335  
Баррозу, Жозе Мануэл (Barroso, José Manuel) 446, 464  
Белов, Владислав Борисович 303  
Бенхумеа, Хоакин (Benjumea, Joaquín) 43  
Берлускони, Сильвио (Berlusconi, Silvio) 459  
Бини Смаги, Лоренцо (Bini Smaghi, Lorenzo) 415, 444, 461  
Блок-Лене, Франсуа (Bloch-Lainé, François) 164  
Блэр, Тони (Blair, Tony) 420  
Бодуэн, король Бельгии (Baudouin, King of the Belgians) 118  
Боене, Жан-Марк (Boegner, Jean-Marc) 129  
Бонен, Юбер (Bonin, Hubert) 112  
Борисов, Станислав Михайлович 73  
Брандт, Вилли (Brandt, Willy) 160, 169–170, 177  
Браун, Гордон (Brown, Gordon) 375, 420  
Брежнев, Леонид Ильич 206  
Бриттан, Леон (Brittan, Leon) 338  
Бусыгина, Ирина Марковна 305

- Вайгель, Тео (Waigel, Theo) 326, 349  
Валенса, Лех (Wałęsa, Lech) 317  
ван Леннеп, Эмиль (van Lennep, Emiel) 112, 114, 117  
Ван Ромпёй, Херман (Van Rompuy, Herman) 457, 462, 499  
Варлузе, Лоран (Laurent Warlouzet) 198  
Варуфакис, Янис (Varoufakis, Yanis) 498  
Ватсон, Грэм (Watson, Graham) 410  
Вернер, Пьер (Werner, Pierre) 173, 178  
Винтер, Яап (Winter, Jaap) 375  
Вознесенский, Николай Алексеевич 52  
Возняк, Стивен (Wozniak, Stephen) 242  
Волкер, Пол (Volcker, Paul) 167, 232
- Гавел, Вацлав (Havel, Václav) 317  
Гальдос, Бенито (Galdós, Benito) 368  
Гамаль Абдель Насер (Gamal Abdel Nasser) 84, 86  
Гаусс, Карл (Gauss, Carl) 368  
Геншер, Ганс-Дитрих (Genscher, Hans-Dietrich) 280  
Гитлер, Адольф (Hitler, Adolf) 37  
Гласс, Норман (Glass, Norman) 370  
Гонсалес-Парамо, Хосе Мануэль (González-Páramo, José Manuel) 415, 473  
Горбачев, Михаил Сергеевич 275, 285, 300  
Грант, Чарльз (Grant, Charles) 319  
Гринспен, Алан (Greenspan, Alan) 275  
Гроницкий, Мирослав (Gronicki, Mirosław) 423  
Грос, Даниэль (Gros, Daniel) 465  
Гросс, Станислав (Gross, Stanislav) 423  
Грюзон, Клод (Gruson, Claude) 164  
Гудпейстер, Эндрю (Goodpaster, Andrew) 286  
Гутник, Владимир Петрович 303, 316
- Дарман, Ричард (Darman, Richard) 273  
де Гиндос, Луис (de Guindos, Luis) 493  
де Голль, Шарль (de Gaulle, Charles) 42, 114, 124, 318, 150, 157–158  
де Грауве, Поль (De Grauwe, Paul) 308  
де Карденас, Хуан (de Cárdenas, Juan) 43  
Де Клерк, Вилли (De Clercq, Willy) 283, 285–286  
де Кок, Мишель (de Kock, Michiel) 47  
де Ларозьер, Жак (de Larosière, Jacques) 273, 328, 447  
де Монбреаль, Тьерри (de Montbrial, Thierry) 308  
де Силги, Ив-Тибо (de Silguy, Yves-Thibault) 342, 344–345, 370  
де Фогель, Франц (de Voghel, Franz) 119  
де Ягер, Ян Кеес (de Jager, Jan Kees) 466  
Дебре, Мишель (Debré, Michel) 165  
Дейсселблум, Йерун (Dijsselbloem, Jeroen) 500

- Делакруа, Эжен (Delacroix, Eugène) 368  
Делор, Жак (Delors, Jacques) 95, 204, 225, 239, 241–242, 246–247, 249, 251, 264, 280, 282–283, 285, 287, 290, 306, 318–320  
Дериглазова, Лариса Валериевна 89  
Джеймс, Гарольд (James, Harold) 31  
Дженкинс, Рой (Jenkins, Roy) 223–224, 519  
Джобс, Стив (Jobs, Steve) 242  
Джонсон, Линдон (Johnson, Lyndon) 155  
Диоклетиан, Гай Аврелий (Diocletianus, Gaius Aurelius) 486  
Доминго Соланс, Эухенио (Domingo Solans, Eugenio) 415  
Драги, Марио (Draghi, Mario) 464, 500, 508, 512, 516  
Дуйзенберг, Вим (Duisenberg, Wim) 356–357, 366, 393, 414, 429  
Елизавета II (Elizabeth II) 32  
Жаннана, Жан-Марсель (Jeanneney, Jean-Marcel) 164–165  
Жискард д'Эстен, Валери (Giscard d'Éstaing, Valéry) 189, 225, 236, 280  
Жуков, Георгий Константинович 37  
Журкин, Виталий Владимирович 111  
Зинн, Ханс-Вернер (Sinn, Hans-Werner) 323  
Иден, Энтони (Eden, Anthony) 21, 60, 86  
Иссинг, Отмар (Issing, Otmar) 415  
Кавешников, Николай Юрьевич 315  
Карли, Гвидо (Carli, Guido) 141, 177  
Кассель, Карл Густав (Cassel, Karl Gustav) 44–45  
Катифорис, Йоргос (Katiforis, Giorgos) 372  
Квашнин, Юрий Дмитриевич 31  
Кейнс, Джон Мейнард (Keynes, John Maynard) 14–17, 23–32, 42–45, 48–51, 54, 61, 71, 115, 476  
Кельхнер, Уоррен (Kelchner, Warren) 48–49  
Кенен, Питер (Kenen, Peter) 330  
Кеннеди, Джон (Kennedy, John) 139  
Кернкрос, Алек (Cairncross, Alec) 81  
Кинг, Мервин (King, Mervyn) 265  
Киссинджер, Генри (Kissinger, Henry) 205  
Клапье, Бернар (Clappier, Bernard) 225  
Кларк, Кеннет (Clarke, Kenneth) 421  
Кнапп, Георг Фридрих (Knapp, Georg Friedrich) 14, 42  
Кок, Вим (Cok, Wim) 404  
Кокс, Пэт (Cox, Pat) 410  
Кокфилд, Артур, барон Конфилд (Cockfield, Arthur, Baron Cockfield) 246  
Коль, Гельмут (Kohl, Helmut) 280, 301, 319  
Кольбер, Жан-Баптист (Colbert, Jean-Baptiste) 198  
Комин, Франсиско (Comín, Francisco) 219

- Кракси, Бенедетто (Craxi, Benedetto) 285  
Кулишер, Иосиф Михайлович 310  
Кун Сянси (Kung, Hsiang-Hsi) 52–53
- Лагард, Кристин (Lagarde, Christine) 458, 515  
Ламонт, Норман (Lamont, Norman) 326  
Ламфалусси, Александр (Lamfalussy, Alexandre) 220, 222, 355–356  
Ларок, Виктор (Larock, Victor) 111  
Лаффер, Артур (Laffer, Arthur) 215  
Лейтвилер, Фриц (Leutwiler, Fritz) 189  
Ленихан, Брайан (Lenihan, Brian) 456  
Леопольд II (Léopold II) 118  
Липец, Алан (Lipietz, Alain) 410  
Лоу, Ричард (Law, Richard) 30  
Лукас, Роберт (Lucas, Robert) 215  
Лумумба, Патрис (Lumumba, Patrice) 118
- Магнусон, Гарольд (Magnusson, Harald) 44  
Мазовецкий, Тадеуш (Mazowiecki, Tadeusz) 317  
Майкселл, Раймонд (Mikesell, Raymond) 27  
Майский, Иван Михайлович 51  
Маккиннон, Рональд (McKinnon, Ronald) 330  
Макклой, Джон (McCloy, John) 78  
Макмиллан, Гарольд (Macmillan, Harold) 86  
Малинво, Эдмон (Malinvaud, Edmond) 165  
Манделл, Роберт (Mundell, Robert) 262–263, 330–332  
Мансхолт, Сикко (Mansholt, Sicco) 128, 179, 217  
Мао Цзэдун (Mao Zedong) 77  
Маржолен, Робер (Marjolin, Robert) 95, 115, 137, 141, 143, 163  
Маэс, Иво (Maes, Ivo) 135  
Меркель, Ангела (Merkel, Angela) 454  
Миттеран, Франсуа (Mitterrand, François) 236, 308, 319  
Монне, Жан (Monne, Jean) 115, 125, 223  
Монтессори, Мария (Montessori, Maria) 368  
Монти, Марио (Monti, Mario) 459  
Моргентау, Генри (Morgenthau, Henry) 17–18, 29–31, 35, 45, 48–49, 52  
Моро, Альдо (Moro, Aldo) 138–141, 162  
Мюллер-Армак, Альфред (Müller-Armack, Alfred) 107, 136, 143
- Наринский, Михаил Матвеевич 77  
Натан, Гарри, 1-й барон Натан (Nathan, Harry, 1-st Baron Nathan) 23  
Ненни, Пьетро (Nenni, Pietro) 138–139  
Никсон, Ричард (Nixon, Richard) 178  
Нора, Симон (Nora, Simon) 164
- Ортоли, Франсуа-Ксавье (Ortoli, François-Xavier) 205  
Ослунд, Андерс (Åslund, Anders) 469

- Падоа-Скьоппа, Томмазо (Padoa-Schioppa, Tommaso) 204, 236–238, 263–265, 269, 281, 290, 416, 433
- Пападемос, Лукас (Papademos, Lucas) 265, 407, 417
- Папандреу, Георгиос (Papandreou, George) 497
- Папантониу, Яннос (Papantoniou, Yiannos) 384
- Паутин, Николай Александрович 164
- Пёль, Карл Отто (Pöhl, Karl Otto) 237–238
- Перру, Франсуа (Perroux, François) 165
- Петен, Анри-Филипп (Pétain, Henri Philippe) 42
- Петерсен, Нильс (Petersen, Niels) 388
- Печатнов, Владимир Олегович 51
- Пикетти, Тома (Piketty, Thomas) 481
- Пиндер, Джон (Pinder, John) 124
- Помпиду, Жорж (Pompidou, Georges) 168–170, 177
- Поппер, Карл (Popper, Karl) 226
- Проди, Романо (Prodi, Romano) 366, 383
- Прокаччи, Джулиано (Procacci, Giuliano) 138
- Пуанкаре, Раймон (Poincaré, Raymond) 219
- Радикова, Ивета (Radicova, Iveta) 469
- Расмуссен, Поль (Rasmussen, Poul) 387
- Рей, Жан (Rey, Jean) 163, 168
- Рейган, Рональд (Reagan, Ronald) 214, 242, 285, 300, 440
- Рейндерс, Дидье (Reynders, Didier) 366
- Рен, Олли (Rehn, Olli) 452, 457, 462, 467, 469
- Роббинс, Лайонел (Robbins, Lionel) 50, 52
- Родрик, Дэни (Rodrik, Dani) 480
- Роуз, Эндю (Rose, Andrew) 332
- Рубинский, Юрий Ильич 57
- Рузвельт, Франклин Делано (Roosevelt, Franklin Delano) 19, 22, 32–36, 43, 47–48, 52, 55.
- Румор, Мариано (Rumor, Mariano) 162
- Рютте, Марк (Rutte, Mark) 466
- Рюэфф, Жак (Rueff, Jacques) 150
- Самарас, Антонис (Samaras, Antonis) 498
- Саммерс, Лоуренс (Summers, Lawrence) 480
- Саркози, Николя (Sarkozy, Nicolas) 454
- Скурис, Василиос (Skouris, Vassilios) 411
- Сократеш, Жозе (Sócrates, José) 458
- Солбес, Педро (Solbes, Pedro) 366, 373, 376, 377, 382, 383, 410
- Сталин, Иосиф Виссарионович 33–35, 77, 87, 139
- Старк, Юрген (Stark, Jürgen) 415, 469
- Степанов, Михаил Степанович 51
- Стросс-Кан, Доминик (Strauss-Kahn, Dominique) 369

**568** *Именной указатель*

---

- Стэссел, Уолтер (Stoessel, Walter) 286  
Суарес, Эдуардо (Suárez, Eduardo) 49  
Сычев, Вячеслав Владимирович 276
- Тейшейра душ Сантуш, Фернанду (Teixeira dos Santos, Fernando) 458  
Тольятти, Пальмиро (Togliatti, Palmiro) 139  
Торкунов, Анатолий Васильевич 77  
Трамп, Дональд (Trump, Donald) 483  
Триффин, Роберт (Triffin, Robert) 94, 109, 117, 131, 147, 167  
Трише, Жан-Клод (Trichet, Jean-Claude) 410, 415–417, 441, 458, 462, 464  
Трумэн, Гарри (Truman, Harry) 61, 63, 67  
Трухановский, Владимир Григорьевич 84  
Туск, Дональд (Tusk, Donald) 500  
Тэтчер, Маргарет (Thatcher, Margaret) 89, 214, 249, 275, 308, 440
- Уайнант, Джон Гилберт (Winant, John Gilbert) 22  
Уайт, Гарри Декстер (White, Harry Dexter) 15, 17–19, 21–28, 30–31, 43–46, 48, 50, 52, 54.  
Уилли, Вернон, 2-й барон Барнби (Willey, Vernon, 2<sup>nd</sup> Baron Barnby) 23  
Уфимцев Е.П. 77
- Фабийус, Лоран (Fabius, Laurent) 376  
Фейерабенд, Ладислав (Feierabend, Ladislav) 53  
Фелдстайн, Мартин (Feldstein, Martin) 215  
Фёлкерс, Пауль (Völkers, Paul) 37  
Фергюсон, Найл (Ferguson, Niall) 16  
Феррари-Аггради, Марио (Ferrari-Aggradi, Mario) 178  
фон дер Грёбен, Ганс (von der Groeben, Hans) 136, 143  
фон Хайек, Фридрих (von Hayek, Friedrich) 164  
Фонтен, Николь (Fontaine, Nicole) 366  
Франкель, Джеффри (Frankel, Jeffrey) 332  
Фридман, Милтон (Friedman, Milton) 215, 329  
Функ, Вальтер (Funk, Walther) 14  
Ффорде, Джон (Fforde, John) 83
- Хайес, Брайан (Hayes, Brian) 490  
Хальштейн, Вальтер (Hallstein, Walter) 115, 135, 143  
Хаммаршёлд, Даг (Hammarskjöld, Dag) 44–45  
Холлоуэй, Джон (Holloway, John) 47  
Хоннекер, Эрих (Honecker, Erich) 301  
Хоффман, Пол (Hoffman, Paul) 67–69, 147  
Хрущёв, Никита Сергеевич 87  
Хуне, Кристофер (Huhne, Christopher) 250
- Ципрас, Алексис (Tsipras, Alexis) 497  
Чан Кайши (Chiang Kai-shek) 52, 77, 79



- Чеккини, Паоло (Cecchini, Paolo) 251  
Черчилль, Уинстон (Churchill, Winston) 23, 32  
Чечулин, Николай Фёдорович 34  
Чомбе, Моиз (Tshombe, Moïse) 118–119
- Шёвенман, Жан-Пьер (Chevènement, Jean-Pierre) 239  
Ширак, Жак (Chirac, Jacques) 411  
Шишков, Юрий Витальевич 123  
Шлезингер, Хельмут (Schlesinger, Helmut) 328  
Шмидт, Гельмут (Schmidt, Helmut) 225, 227, 280  
Шрёдер, Герхард (Schröder, Gerhard) 318, 380, 410  
Шрёдер, Дитер (Schröder, Dieter) 308  
Шульман, Хорст (Schulmann, Horst) 226  
Шульц, Мартин (Martin Schulz) 500  
Шульце, Хаген (Schulze, Hagen) 58  
Шуман, Робер (Schuman, Robert) 111, 175, 384
- Эйзенхауэр, Дуайт (Eisenhower, Dwight) 87  
Эйкель, Ханс (Eichel, Hans) 375  
Эйхенгрин, Барри (Eichengreen, Barry) 89, 238  
Эмерсон, Майкл (Emerson, Michael) 250  
Эмингер, Отмар (Emminger, Otmar) 226  
Эрхард, Людвиг (Erhard, Ludwig) 72, 143
- Юнкер, Жан-Клод (Juncker, Jean-Claude) 412, 414, 426, 445, 455, 462, 491, 497, 500
- Якобсон, Пер (Jacobsson, Per) 81

# An Economic History of the Euro

## *Contents*

Foreword.....	9
<b>Chapter 1. The Defeat at Bretton Woods (1939–1944)</b> .....	12
Currency Zones .....	13
The Keynes and White Plans.....	23
A Conscious Rush.....	32
The Broad Representation Effect .....	39
A Managed Agenda .....	47
<b>Chapter 2. Convertibility Restored (1945–1958)</b> .....	56
Peacetime Concerns .....	57
The European Payment Union.....	67
The Korean Crisis.....	74
The Suez Crisis.....	84
The General Outcome .....	90
More Equal than Others.....	96
<b>Chapter 3. The Economic Community (1957–1964)</b> .....	105
The Treaty of Rome.....	105
Horizons Near and Far .....	110
Two Marjolin Memorandums .....	115
The Belgian Franc and the Congo.....	118
Common Agricultural Policy Restraints.....	123
Problems of International Liquidity.....	130
The EEC’s Second-Stage Action Programme.....	133
The Italian Crisis .....	137
The ‘Monetarists’ and the ‘Economists’ .....	142
<b>Chapter 4. Years of Turbulence (1965–1973)</b> .....	148
Global Imbalances .....	148
The European Scene .....	158

---

Raymond Barre .....	163
The Hague Impetus.....	168
The Werner Report.....	173
The End of Bretton Woods .....	178
<b>Chapter 5. European Monetary Cooperation (1972–1984)</b> .....	184
‘Snake in the Tunnel’ .....	184
Central and Eastern Europe.....	196
Neo-Liberal Economic Policy.....	209
A Fresh Start. To What End?.....	216
The European Monetary System .....	225
<b>Chapter 6. The European Single Market (1985–1987)</b> .....	241
Demand for Integration .....	241
Supply of Integration .....	246
Free Movement of Capital.....	252
The Impossible Trinity.....	261
Integration Capacities .....	265
Global Interdependence.....	271
<b>Chapter 7. The Maastricht Treaty (1988–1992)</b> .....	278
A Fast Start .....	279
The Delors Report .....	287
Stages of the Economic and Monetary Union .....	296
Germany’s Unification.....	300
The European Union Treaty .....	312
<b>Chapter 8. En Route to a Single Currency (1992–1998)</b> .....	322
The European Monetary System Crisis.....	322
An Optimum Currency Area .....	329
Macroeconomic Convergence.....	336
Fiscal Discipline.....	348
A Single Monetary Policy .....	354
<b>Chapter 9. The Birth of the Euro (1999–2002)</b> .....	361
From Book Money to Notes and Coins .....	361
A Common Economic Policy.....	369
The Eurogroup .....	376
Public Finance .....	377
Greece and Denmark .....	383
Candidate Countries.....	388
The European Central Bank .....	393

<b>Chapter 10. The EMU and Economic Growth (2003–2008)</b> .....	398
A Sustainable Economic Growth Strategy .....	399
Reform of the Stability and Growth Pact .....	408
The Price of Price Stability .....	414
Eurozone Architecture .....	420
The Euro’s Global Role .....	428
The Gathering Storm.....	437
<b>Chapter 11. The Double Crisis (2008–2011)</b> .....	440
The Global Financial Crisis.....	441
After the Storm .....	447
The European Debt Crisis.....	453
First Response.....	460
Together Forever.....	465
Causes of the Eurozone Crisis.....	470
<b>Chapter 12. The Long Road to Renaissance (2012–2020)</b> .....	479
The New Normal .....	479
Assistance Programs.....	486
A Genuine Union .....	499
Draghi’s Quadriga.....	508
The Euro at 20: Expectations and Results.....	516
<b>Conclusion</b> .....	522
<b>Acknowledgements</b> .....	526
<b>List of Abbreviations</b> .....	528
<b>Bibliography</b> .....	530
<b>Name Index</b> .....	563
<b>An Economic History of the Euro</b> .....	570
Contents.....	570
Abstract.....	573

## ***Abstract***

*An Economic History of the Euro* analyzes the monetary cooperation and integration in Europe that led in 1999 to the launch of a single currency, and goes on to evaluate the euro's first two decades, its achievements and challenges. The book's analysis hinges on the problem of functional currency inequality and the efforts of Western European elites to overcome that inequality — first by restoring convertibility, then by stabilizing exchange rates, and finally, by creating a single currency that could surpass in quality the national currencies it replaced. Consequently, the book starts with the creation of the Bretton Woods international monetary system, which set the stage for the global dominance of the dollar that continues to this day.

Olga Butorina consulted numerous official documents and materials, as well as the scholarly works of both Russian and foreign authors. Many of the foreign-language sources are introduced into the corpus of Russian academic literature for the first time. The wide-ranging factual and statistical information provided aims to show how the processes of European monetary cooperation fit into the global context, also how they correlated with changing conceptual attitudes and the practice of economic policy. Considerable attention is paid to the eurozone crisis that began in 2010, to its causes, to assistance programs for the affected countries and the EU's strategy for building a full-fledged Economic and Monetary Union.

For specialists in the field of international monetary, financial and economic relations; researchers; students and graduate students in economics.

Буторина О.В.

**Б 93 Экономическая история евро.** М.: Издательство «Весь Мир»: ИЕ РАН, 2020 – 576 с.

ISBN 978-5-98163-135-1

ISBN 978-5-7777-0785-7

В книге исследуются процессы валютного сотрудничества и валютной интеграции в Европе, итогом которых стало создание в 1999 г. единой европейской валюты, а также 20-летняя история евро во всем многообразии ее экономических проявлений. Анализ строится вокруг проблемы функционального неравенства валют и стремления западноевропейских элит преодолеть его сначала посредством восстановления конвертируемости, затем – за счет стабилизации обменных курсов и, наконец, путем создания единой валюты, способной превзойти по своим качествам прежние национальные денежные единицы. Поэтому отправной точкой изложения служит образование Бреттон-Вудской международной валютной системы, заложившей базу продолжающегося поныне глобального доминирования доллара.

В основу исследования положены официальные документы и материалы, а также научные труды зарубежных и отечественных авторов. Многие источники на иностранных языках впервые вводятся в корпус русскоязычной академической литературы. Обширный фактологический и статистический материал призван дать читателю представление о том, как процессы европейского валютного сотрудничества вписывались в глобальный контекст, а также соотносились с меняющимися концептуальными установками и практикой экономической политики. Значительное внимание уделено начавшемуся в 2010 г. кризису в зоне евро, анализу его причин, программам помощи пострадавшим странам и развернутой в ЕС стратегии построения полноценного Экономического и валютного союза.

Для специалистов в области международных валютно-финансовых и экономических отношений, научных работников, аспирантов и студентов экономических факультетов.

**УДК 339.738(4)**

**ББК 65.268(4)**

**Ольга Витальевна Буторина**

**Научное издание**

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ ЕВРО**

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:

1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания

Онлайн-консультации

ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА

Приглашаем авторов

[www.учебники.информ2000.рф/student-aspirant.shtml](http://www.учебники.информ2000.рф/student-aspirant.shtml)

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ -

полные тексты

На сайте электронной библиотеки

[www.учебники.информ2000.рф](http://www.учебники.информ2000.рф)

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки

Институт Европы Российской академии наук

125009 Москва, ул. Моховая, д. 11, стр. 3

тел.: (495) 692-10-51

факс: (495) 629-92-96

e-mail: [europa@ieras.ru](mailto:europa@ieras.ru)

<http://www.intituteofeuropa.ru>

ООО Издательство «Весь Мир»

109544, г. Москва, ул. Б. Андроньевская д. 5, стр. 1

Тел./факс: (495) 632-47-04, 632-47-06, (495) 678-43-18

E-mail: [info@vesmirbooks.ru](mailto:info@vesmirbooks.ru)

<http://vesmirbooks.ru>

Отпечатано в ОАО «Первая Образцовая типография»

Филиал «Чеховский Печатный Двор»

142300, Московская область, г. Чехов, ул. Полиграфистов, д. 1

Сайт: [www.chpk.ru](http://www.chpk.ru). E-mail: [marketing@chpk.ru](mailto:marketing@chpk.ru)

Факс 8 (496) 726-54-10, тел. 8 (495) 988-63-87

ISBN 978-5-7777-0785-7



9 785777 707857