



Экономика Европейского Союза

Теодора ДИМИТРОВА

**ПУТЬ ВПЕРЕД ПОСЛЕ КРИЗИСА –
ДОСТИЖЕНИЕ РАЗВИТИЯ
НА ОСНОВЕ СТРУКТУРНЫХ РЕФОРМ
НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ ЕС**

Резюме

Проанализирована финансовая политика, методы управления финансовым кризисом, регуляторные и структурные реформы ЕС. Спрогнозировано среднесрочное экономическое положение в странах Европейского Союза.

Ключевые слова

Контроль, регуляторная реформа, финансовый кризис, финансовый сектор, структурные реформы.

Классификация по JEL: G1.

© Теодора Димитрова, 2010.

Димитрова Теодора, доктор, кафедра финансов и кредита, Академия экономики, Свиштов, Болгария.

Финансовый сектор политики в Европейском Союзе

Финансовые рынки в ЕС стали более комплексными с 1999 года, с введением евро и активизацией усилий с целью завершения единого рынка финансовых услуг. Устранение риска обменного курса потоков капитала внутри ЕС стимулировало спрос инвесторов на предоставление финансовых услуг на трансграничной основе. В то же время, процесс финансовой интеграции был дополнительным стимулом для создания единой нормативно-правовой базы, охватывающей все основные сегменты рынка, то есть банковское дело, страхование, пенсионные фонды и ценные бумаги. Эта совместная нормативно-правовая база, образованная на уровне законодательства ЕС, предложенная Комиссией и принятая Советом и парламентом, имеет обязательную силу и применяется во всех государствах-членах (как правило) или должна быть перенесена в национальное законодательство либо включена в директивы государствами – членами ЕС. Таким образом, совместная нормативно-правовая база отображает общую стратегию финансовой интеграции и развития, применяющуюся на уровне ЕС. Формирование и осуществление финансового регулирования на уровне ЕС стало возможным после его введения в рамках Ламфалусси 2001/2, что способствовало законодательному процессу и предусматривало создание на уровне ЕС комитетов надзора над банковской, страховой деятельностью, пенсионными фондами и сектором ценных бумаг. Таким образом, аспект финансовой политики на уровне ЕС становится все более важным.

Управление финансовым кризисом

С начала глобального кризиса исключительное вмешательство со стороны государственных органов приобрело основное значение для предотвращения краха финансовой системы¹. Меры были разработаны и реализованы на национальном уровне, однако общий подход был скоординирован на уровне ЕС. Масштабы вмешательства со стороны государственных органов были очень существенными, что эквивалентно приблизительно 30 % от ВВП ЕС. Вмешательство имело две цели: (I) сохранение финансовой стабильности, стремясь при этом свести к минимуму искажение конкуренции и рынка, функционирующих в рамках внутреннего рынка, и сохранение уровня игрового поля посредством банков; и (II) подготовку к воз-

¹ См.: Financial stability review, Dec. 2009, ECB publication; www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp091211_1.en.html

возвращению к нормальным рыночным условиям и надлежащему кредитованию реального сектора экономики. Пока что только первая цель является приоритетом. Все вмешательства имели место в соблюдении правил государственной помощи ЕС, с целью сведения к минимуму риска искажения конкуренции и функционирования рынка и обеспечения быстрого возвращения жизнедеятельности финансовых учреждений и нормального функционирования рынков.

В соответствии с выводами G20 и принимая во внимание, что экономические и финансовые возобновления остаются непрочными, Совет ЕС принял решение, что досрочное прекращение финансовой поддержки является необоснованным. Тем не менее, в Совете в декабре 2009 года согласованы принципы для скоординированного, но дифференцированного выхода из схемы финансовой поддержки. Эти принципы включают в себя:

- содействие достаточным стимулам для возвращения к конкуренции на рынках;
- преждевременный обмен информацией о намерениях относительно поэтапного отказа;
- прозрачность относительно общественности и финансового сектора,
- текущие оценки устойчивости финансовой системы.

Кроме того, Совет одобрил то, что сроки выхода будут тщательно анализироваться на основе целого ряда факторов, в том числе:

- макроэкономическая стабилизация;
- возвращение в «нормальные рыночные условия» и наблюдение за поведением банков;
- укрепление балансов банков и их способности вести борьбу с нарушениями активов;
- нормальное функционирование кредитных каналов;
- влияние ожидаемого улучшения регулирования.

Регуляторная реформа в финансовом секторе ЕС

Кроме того, с момента начала кризиса ЕС принял ряд нормативных инициатив по сохранению финансовой стабильности в рамках интегрированного финансового рынка. Эти инициативы были в области прозрачности, оценки, пруденционного управления рисками и функционирования рынка. Предложенные реформы соответствуют предложениям G20. Дальнейший пересмотр правил ЕС относительно требований к капиталу для банков был предложен для принятия на уровне ЕС, чтобы: (I) улучшить путь, которым банки оценивают риски, связанные с их торговыми книгами²; (II) ввести более высокие требования к капиталу для повторной секьюритизации; (III) повысить доверие к рынку путем усиления требований к раскрытию информации для секьюритизации влияния; (IV) ввести Dynamic Provisioning. Дальнейшая работа планируется, в частности, в отношении финансовых институтов и предотвращения кризисов, урегулирования и принятия решений.

Для дальнейшего расширения интеграции и финансовой стабильности, усиления конкуренции и взаимодействия среди Центрального клиринга контрагентов посредством рынка производных инструментов должны быть улучшены пути влияния «Директивы о рынках финансовых инструментов» и «Кодекс поведения по клирингу и расчетам». Что касается внебиржевых рынков производных финансовых инструментов, то Европейская комиссия намеревается предложить в 2010 году новое законодательство³, в котором будут рассмотрены основные недостатки нынешней организации рынка производных. Предложенные меры перетянут большую часть рынков, производных от двусторонних внебиржевых, к более централизованной торговле, клирингу и расчетам.

Еще одно направление реформы в отрасли регулирования осуществляется в решении вопросов в сферах, которые не очень связаны с прошлым. ЕС принял постановление о кредитных рейтинговых агентствах в 2009 году с целью обеспечения их соответствия международному кодексу. В 2009 году Совет также принял правила относительно оплаты труда в финансовом секторе и альтернативных инвестиционных фондов. Эти вопросы сейчас будут обсуждаться в Европейском парламенте, и большинство изменений должны быть внесены до 2010 года.

² См.: EU banking sector stability, Aug. 2009, ECB publication; EU banks' funding structures and policies, May 2009, ECB publication.

³ См.: Legal framework of the Euro system and the European System of Central Banks, ECB legal acts and instruments, Aug. 2009.

Новая система контроля ЕС

Учитывая прогресс, достигнутый в финансовой интеграции, и уроки, извлеченные из недавнего кризиса, структура наблюдения ЕС также была реформирована. Реформа, согласованная с Советом и Европейским парламентом на основе предложения Комиссии, предполагает, что Европейский финансовый надзор будет осуществляться на двух уровнях.

Первый уровень будет состоять из новых европейских системных рисков Совета (ESRB). Его главная цель будет заключаться в контроле и оценке рисков для стабильности финансовой системы вообще («макро-пруденционный надзор»). ESRB будут предупреждать о появлении системных рисков и давать рекомендации относительно мер по борьбе с этими рисками.

Другим уровнем будет новая европейская система финансового надзора (ESFS). ESFS будет отвечать за контроль отдельных финансовых институтов («микро-пруденционный надзор»). Система будет состоять из трех европейских органов надзора для банков, страховых и фондовых рынков. В нее будут входить европейская банковская администрация, европейская страховая администрация и администрация профессионального пенсионного обеспечения, а также администрация европейских фондовых рынков. Задача заключается в унификации методов надзора между государствами-членами и способности эффективно действовать в случае чрезвычайного финансового положения.

После принятия пакета реформ Европейским Советом в декабре 2009 года Европейский парламент начнет обсуждать его в начале 2010 года с целью создания новой системы в течение 2010 года.

Ответ ЕС на кризис в области структурных реформ

В рамках Европейского плана по спасению экономики (EERP)⁴, государства-члены инициировали дальновидную политику в ответ на кризис. Временные рамки государственной помощи были согласованы на уровне ЕС, чтобы обеспечить правовую основу для поддержки бизнеса государств-членов. Руководящие принципы были разработаны на рынке труда в пери-

⁴ См.: <http://ec.europa.eu/research/index.cfm?lg=bg&pg=newsalert&cat=x&year=2009&na=ppp-310309>; http://www.ceep.eu/index.php?option=com_content&view=article&id=1:welcome-to-joomla&catid=1:latest-news

од кризиса, обеспечивая ориентир для национальных органов власти. Надзор в сфере осуществления EERP показал, что он является надежным планом в отношении преодоления кризиса. Временные мероприятия на рынке труда (преимущественно по сокращению рабочего дня и помощи по безработице) способствовали уменьшению роста безработицы. Другие мероприятия включают инвестиции в инфраструктуру, касающуюся эффективности проектов по энергетике и НИОКР, уменьшения ограничений в отношении финансирования малых и средних предприятий и снижения административного бремени для предприятий. Все меры структурного кризиса, принятые в рамках EERP, считаются целенаправленными, своевременными и временными.

Экономическая деятельность в данное время стабилизируется, в центре внимания сейчас находится разработка стратегии выхода, включающая элементы структурной реформы. Хотя кризис ведет к значительному отрицательному влиянию на темпы роста ВВП в краткосрочной перспективе, его долгосрочное влияние на потенциал роста во многом зависит от политических мероприятий. В частности, выход из кризиса требует постепенного отказа от временных мер поддержки для необходимого перераспределения ресурсов в новые виды деятельности. Таким образом, постепенное разворачивание более долгосрочных структурных реформ становится незаменимым. Сейчас стоит задача разработать и осуществить всеобъемлющую программу роста, включающую в себя действия, направленные на завершение единого рынка, развитие стратегии роста, укрепление трудовых ресурсов путем устранения сегментации рынка труда, а также разработать стратегии для треугольника знаний (образование, НИОКР и инновации).

Структурные реформы Еврозоны

Еврозона стоит перед серьезными проблемами по смягчению влияния кризиса на потенциальный объем производства, повышение его потенциала и корректирование для сведения к минимуму затрат на необходимое перераспределение ресурсов. Решение этих задач требует важных структурных реформ рынков труда и товаров.

Еврозона применяет решительные меры по предотвращению постоянной безработицы и повышению конкурентоспособности. Лиссабонская стратегия роста и занятости способствовала повышению уровня занятости до начала кризиса и внесла вклад в создание 16 млн рабочих мест в зоне евро в течение последнего десятилетия. Хотелось бы отметить ряд важных аспектов на рынке труда: (I) активизация рынка труда (например, путем совершенствования государственных систем подготовки кадров и государственной службы занятости); (II) реформы в законодательстве о сохранении

занятости (EPL)⁵ для облегчения перераспределения рабочей силы, особенно в странах, где существует большой разрыв между сохранением рабочих мест лиц, пребывающих на постоянных контрактах и по временным контрактам; (III), введение налогов и системы выплаты помощи, уменьшающейся помощь безработным за счет повышения оплаты труда с целью поощрения работников, занимающихся новыми видами деятельности; (IV) рост предложения рабочей силы с помощью мер, увеличивающих занятость населения, что необходимо в связи со старением населения, а также укрепление прочности государственных финансов (это должно касаться всех составляющих рабочей силы, таких как продолжительность рабочего дня, доля женщин и предложение труда пожилых работников, в том числе меры, увеличивающие возраст выхода на пенсию); (V) во избежание потерь конкурентоспособности цены, заработная плата должна вплотную зависеть от развития производительности труда.

Стратегия перспективного роста требует значительной перестройки экономической деятельности, имеющей решающее значение для повышения производительности труда. Существует несколько аспектов политики на рынке продуктов, которые будут особо важными в послекризисный период с целью сглаживания и эффективности этого процесса. В европейском контексте эффективное функционирование внутреннего рынка будет иметь важное значение для обеспечения реструктуризации промышленности в европейском масштабе, таким образом будет польза от экономии масштаба и размаха. Акцент должен быть поставлен на улучшение функционирования рынка (особенно в сфере услуг). Кроме того, политика, направленная на обеспечение модернизации рамочных условий, лежащих в основе экономики знаний, имеет важное значение для повышения (суммарный коэффициент) производительности. Существует множество путей для улучшения различных аспектов инновационной политики и образования в большинстве стран Еврозоны.

Способ роста потенциала

Осуществление структурных реформ, рассматривавшихся ранее, будет определять дальнейший путь роста потенциала как в странах ЕС, так и в зоне евро. Кроме укрепления, роста и образования рабочих мест, проведение структурных реформ будет способствовать долгосрочной прочности государственных финансов ЕС. Хотя специфика страны требует, чтобы реформы труда и рынка были приспособлены к национальным условиям, с учетом среднего срока рисков для экономического роста, главной задачей для всех стран будет ускорение темпов структурных реформ. В долгосрочной перспективе производительность является ключом к повышению по-

⁵ См.: www.ilo.int/public/english/region/eurpro/geneva/.../emp_prot_leg.pdf.

тенциального объема производства, и это потребует принятия мер по открытию рынков, особенно в сфере услуг, поддержке деловой среды путем снижения административного бремени и особенно НИОКР и инновации. Последние расчеты с QUEST экономической модели, разработанные службой Европейской комиссии, подтверждают благотворное влияние на объем производства и занятость широкого круга реформаторских инициатив, включая налоговые реформы, меры, повышающие профессиональный состав трудовых ресурсов; НИОКР субсидий, повышение конкуренции на конечном рынке товаров, повышение финансовой интеграции рынков, а также мер, устраняющих барьеры на определенных рынках. В общем, если всеобъемлющая программа структурных реформ будет реализована, потенциал роста в ЕС и зоне евро может быть увеличен в пределах от 0,5 % до 1 % в год в течение 5–10 лет. Запланированная EU-2020 стратегия предусматривает среднесрочную ориентированную среду для роста реформ, и успешная реализация этой стратегии станет инструментом для достижения более высокого потенциала роста.

Существуют ли основания для оптимистичного прогноза?

Согласно данным Европейской Комиссии «Осень 2009. Прогноз», ВВП направлен на спад приблизительно 4 % в ЕС и зоне евро в 2009 году. Совокупные убытки составляют около 5 % ВВП с начала рецессии во втором квартале 2008 года.

Быстрые и масштабные политические меры, принятые правительствами и центральными банками, привели к заметному улучшению конъюнктуры финансового рынка в ЕС. Начиная с лета 2009 года, стресс-индикаторы возвратились к докризисному уровню. Восприятие рисков снизилось, а премии за риск и корпоративные облигации распространяется на межбанковских рынках.

Высокий уровень задолженности во многих секторах экономики будет иметь место на финансовых рынках. Перспективы качества кредитов для домохозяйств и фирм могут еще больше ухудшиться в 2010 году, и исторические данные свидетельствуют о том, что введение банковского сектора занимает много времени. Финансовый сектор может столкнуться с трудностями в выполнении своих посреднических функций и поддержке возобновления. Тем не менее, результаты в масштабах всего ЕС перспективных стресс-тестов банковской системы, представленные Комитетом европейских органов банковского надзора в октябре 2009 года, показывают, что крупные банки ЕС достаточно капитализированы, чтобы вести трудную макроэкономическую политику.

Признаки улучшения экономической ситуации становятся все более очевидными по показателям доверия и надежды с лета 2009 года. Вместе с повышением доверия в разных секторах и странах, рост оказался положительным опять в третьем квартале 2009 года в ЕС и зоне евро. Это – начальный подъем экономической активности в ЕС и зоне евро, однако, в значительной мере, он обусловлен временными факторами. В частности, благоприятным стало влияние управления запасами, а меры по стимулированию экономики, как ожидается, могут исчезнуть в течение 2010 года. Возобновление, по прогнозам, будет отличаться от предыдущих подъемов, поскольку экономика находит свой путь к новому послекризисному равновесию. Некоторые факторы, как ожидается, повлияют на внутренний спрос, в том числе на потребность в финансовых сокращениях доли заемных средств в разных секторах, а также ожидается дальнейшее ухудшение рынка труда и ограничение предложений, вытекающих из отрицательных влияний финансового кризиса на потенциальный объем производства. Внешняя среда ЕС также зависит от равновесия в мире спроса. В результате, темпы роста экспорта ЕС имеют значение только для фирм в течение всего прогнозируемого периода.

Несмотря на поддержку со стороны улучшения внешней среды, для устойчивого подъема в базовом возобновлении необходимо улучшить перспективы для частного внутреннего спроса. Традиционно, рост экспорта толкает спрос на инвестиции, которые со временем поддержат занятость и рост частного потребления. В данное время, однако, экспорт и внутренние взаимосвязи спроса, как ожидается, будут более слабыми. Исторически низкий коэффициент использования мощности, относительно слабые перспективы спроса, рентабельность прибыли и роста кредитования лежат в основе прогнозируемого возобновления валовых вложений в основной капитал, который, по прогнозам, будет положительным лишь в 2011 году.

Вообще, после временного повышения во второй половине 2009 года произойдет реальный рост ВВП, что облегчит возвращение земли лишь во второй половине 2010 года. Как и внешний, внутренний спрос постепенно будет укрепляться, рост может возобновиться к 0,5 % квартал-на-квартал в течение 2011 года и в ЕС и зоне евро. Принимая во внимание слабые переходы этого года, темпы роста будут ограничены приблизительно до 0,75 % в 2010 году в ЕС и Еврозоне. В 2011 году ВВП может увеличиться приблизительно на 1,5 %, что постепенно сократит разрыв в объеме производства, появившийся в результате кризиса.

Вывод

Трудные времена переживает экономика ЕС, однако они в скором времени неминуемо закончатся. Заглядывая в будущее, можно предположить, что, при условии постепенного возобновления и отсутствия материализации основных рисков, на финансовых рынках ожидается дальнейшее совершенствование. В частности, ликвидность и финансовые ограничения для банков продолжают уменьшаться, и премии за риск на финансовых рынках должны снижаться далее. Объемы кредитования в конечном итоге должны разворачиваться и возрастать, оставаясь на умеренном уровне. Это будет стимулировать экономику вообще и помогать стабилизации финансового рынка, а также будет стимулировать домашние хозяйства и успешно направлять ЕС в хорошо функционирующую среду из бывшего кризиса.

Статья поступила в редакцию 25 февраля 2010 г.