

Большой европейский эксперимент: евро исполнилось пять лет

Хамид Фаруки

В ЯНВАРЕ этого года исполнилось пять лет с момента введения единой европейской валюты — евро. Введение евро, ставшее исторической вехой в процессе европейской интеграции, создало новую валютную среду для 300 миллионов европейцев, которые еще поколение назад не поверили бы, что такое возможно. Хотя будущий курс этого «грандиозного валютного эксперимента» пока еще неизвестен, за короткий период существования евро уже произошли значительные изменения. Как и большинство пятилетних, евро переживает свои взлеты и падения, и его роль — и в Европе, и на других континентах — продолжает развиваться и возрастать.

История в процессе ее формирования

Рождение евро явилось переломным моментом в послевоенной истории европейской интеграции. Предпринимавшиеся в течение пятидесяти лет усилия по созданию более тесного союза и совместного будущего для народов Европы после Второй мировой войны во многих отношениях достигли кульминации с появлением единой валюты. Процесс, который привел к образованию Экономического и валютного союза (ЭВС) с общей валютой евро, состоял из трех отдельных стадий.

Начальная стадия предусматривала отмену всех ограничений на потоки капитала между государствами-членами к июлю 1990 года. Когда операции с капиталом были полностью либерализованы, европейский «единый рынок» стал более глубоким в финансовом отношении. Вместе с тем, большая подвижность финансовых рынков повысила также риски, связанные с возможной напряженностью в рамках курсового режима валютных коридоров. Вторая и третья стадии обеспечили соглашение, воплощенное в Договоре о Европейском союзе (Маастрихтском договоре), заложив основу для введения евро. В Маастрихтском договоре были установлены номинальные критерии надлежащей конвергенции экономики будущих участников зоны евро в следующих четырех областях: инфляция, процентные ставки, валютные курсы и государственные финансы. На второй стадии был также разработан план новой институциональной архитектуры для формирования валютной зоны и управления ею; в состав этой архитектуры входил Европейский валютный институт (ЕВИ) — предшественник Европейского центрального банка. Третья стадия началась 1 января 1999 года, когда 11 стран жестко зафиксировали курсы своих валют по отношению к евро.

Новая валютно-финансовая и налогово-бюджетная архитектура

Введение единой валюты означало также проведение единой денежно-кредитной политики. В соответствии с Маастрихт-

ским договором независимый Европейский центральный банк (ЕЦБ) обеспечивает гарантии сохранения стоимости евро, преследуя основную цель своей деятельности — поддержание стабильности цен. Какие функции выполняют теперь центральные банки стран-членов? В настоящее время они наряду с ЕЦБ составляют то, что называется «Евросистемой», которая представляет собой сеть учреждений, отвечающих за разработку и проведение денежно-кредитной политики, обеспечение бесперебойного функционирования платежных систем, проведение валютных операций и управление официальными международными резервами.

Вместе с исполнительным советом ЕЦБ управляющие национальных центральных банков стран, входящих в Евросистему, составляют Совет управляющих ЕЦБ — основной руководящий орган, ответственный за разработку денежно-кредитной политики зоны евро. Успех этой беспрецедентной передачи суверенитета в денежно-кредитной политике в решающей степени зависел от доверия к этому новому наднациональному учреждению. Будучи новым, еще не зарекомендовавшим себя учреждением, ЕЦБ опирался на опыт национальных центральных банков и доверие к ним для упрочения своей репутации. ЕЦБ приобрел необходимые навыки благодаря своей значительной институциональной независимости и четко сформулированной денежно-кредитной стратегии, направленной на поддержание стабильности цен, которая, как было уточнено впоследствии, означает поддержание инфляции потребительских цен на уровне «чуть менее двух процентов».

Валютный союз повлиял также на государственные финансы стран-членов. В то время как ЕЦБ проводит единую денежно-кредитную политику, меры налогово-бюджетной (и структурной) политики остаются обязанностью каждого государства-члена, хотя и с оговоркой о том, что меры национальной политики считаются «затрагивающими общие интересы». Одним из следствий является то, что целостность денежно-кредитной сферы в зоне евро должна поддерживаться надежными бюджетами. В целях укрепления бюджетной дисциплины во всех странах зоны евро Маастрихтский договор обязывает государства-члены избегать «чрезмерных бюджетных дефицитов»; более развернутое определение этого положения содержится в Пакте о стабильности и росте (см. статью на с. 22). Основная цель этого пакта заключается в поддержании устойчивого состояния государственных финансов как одной из постоянных характеристик ЭВС при помощи мониторинга и, при необходимости, соответствующих санкций. Пакт призван содействовать проведению такой бюджетной политики, которая обеспечивала бы условия для денежно-кредитной политики, ориентированной на

стабильность, не допуская чрезмерных бюджетных дефицитов в процессе обычных циклических колебаний.

В очередь за евро

Наряду с появлением новых учреждений, за время, прошедшее после введения единой валюты, изменилась география зоны евро. С 2001 года, когда Греция стала двенадцатым членом зоны евро, она включает всех, за исключением трех, членом Европейского союза до его расширения в мае этого года: Австрию, Бельгию, Германию, Грецию, Ирландию, Испанию, Италию, Люксембург, Нидерланды, Португалию, Финляндию и Францию. При ратификации Маастрихтского договора Соединенному Королевству и Дании было предоставлено право не заменять свои национальные валюты на евро, но оставлена возможность сделать это в будущем. Для Швеции было сделано частичное изъятие, но не постоянное исключение, и она обязана ввести евро, но не к какой-то установленной дате. В настоящее время из этих трех стран только Дания поддерживает обменный курс своей валюты, датской кроны, по отношению к евро в пределах узких ($\pm 2\frac{1}{4}$ процента) валютных коридоров МВК-2 — переходного валютного механизма ЭВС.

Можно ожидать, что все 10 стран, которые присоединились к Европейскому союзу в мае этого года, перейдут на евро, хотя никаких конкретных сроков установлено не было (см. статью на с. 29). В дополнение к другим критериям конвергенции, предусмотренным в Маастрихтском договоре, страна, намеревающаяся принять евро, обязана поддерживать стабильность обменного курса в рамках МВК-2 в течение как минимум двух лет. Учитывая многообразие валютных режимов, действующих в этих странах, предстоящее принятие евро большим числом стран повлечет за собой сдвиг в направлении более широкого использования евро — сначала в качестве базовой валюты и валюты интервенции, а в конечном счете в качестве национальной валюты. Тем не менее вопрос о предпочтительности более раннего или более позднего принятия евро или целесообразности его принятия вообще (как в случае Соединенного Королевства и Дании) решить непросто. В принципе, каждая страна должна самостоятельно определить, в какой момент выгоды от выполнения требований — такие как перспективы расширения торговли и финансовой интеграции с зоной евро — должны превзойти издержки, особенно связанные с принятием общей денежно-кредитной политики.

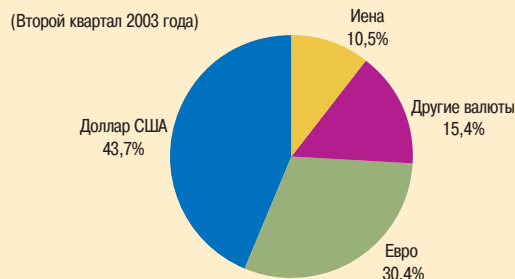
Валюта без границ

В глобальном масштабе евро уступает по значимости только доллару США. Со своей стороны ЕЦБ не содействует, но и не препятствует интернационализации этой валюты. Тем не менее, учитывая экономические масштабы зоны евро и наследие национальных валют стран-членов, роль евро как «международной валюты» с самого начала носила как непосредственный, так и перспективный характер. Направления использования международной валюты можно классифицировать по тем же самым функциям, которые присущи национальной валюте, — расчетная единица, средство обмена и средство накопления.

Евро используется в качестве валюты расчетов примерно для половины внешнеторговых потоков в рамках зоны евро. Масштабы использования евро в качестве параллельной валюты для наличных операций оценить труднее, поскольку такие сделки обычно не регистрируются в учете и иногда

Евро — одна из ведущих валют финансового рынка

Структура международных долговых ценных бумаг по валютам номинала показывает, что долговые инструменты, деноминированные в евро, составляют почти одну треть от общего объема.



Источник: Европейский центральный банк.

связаны с деятельностью в неформальной или теневой экономике. Данные банков о чистом объеме поставок валюты — вывезенные за границу банкноты в евро минус ввезенные банкноты — показывают, что в период перехода на евро, то есть с января 2002 по июнь 2003 года, резидентам стран, не входящих в зону евро, было предоставлено более 30 млрд евро, или почти 10 процентов всей суммы евро в обращении.

Безусловно, важнейшая международная роль евро в частном секторе заключается в том, чтобы служить валютой номинала финансовых активов. Например, доля долговых инструментов, деноминированных в евро (выпущенных нерезидентами), начиная с 1999 года неуклонно возрастала и в настоящее время составляет почти треть суммы непогашенных международных долговых ценных бумаг, уступая по этому показателю только долговому инструменту, деноминированному в долларах США (см. рисунок). На международных кредитных рынках наблюдается аналогичное распределение соответствующих долей кредитов нерезидентам в евро и долларах (37 и 46 процентов).

Что касается официального использования евро, его функции как базовой валюты и валюты интервенций, как правило, тесно взаимосвязаны. В 2003 году 51 страна и территории за пределами зоны евро использовали евро в качестве базовой валюты или валюты-якоря, либо в качестве одного из компонентов корзины валют для привязки курсов. Ряд стран, готовящихся ко вступлению в ЕС, и стран западной части Балканского полуострова и Африки используют евро в качестве единственной валюты-якоря. Кроме того, Россия привязывает курс своей валюты к корзине валют, в которой доллар США и единая европейская валюта распределены в соотношении 60 к 40. Что касается резервных активов, основной валютой официальных авуаров валютных резервов остается доллар США, хотя относительная доля евро неуклонно возрастала: с 12,7 процента в конце 1999 года до 18,7 процента в конце 2002 года. Поскольку карта валютной зоны продолжает меняться, а также учитывая доверие к ЕЦБ, роль евро в глобальной торговле и финансах, по всей вероятности, будет все больше расширяться. ■

Хамид Фаруки — старший экономист Европейского департамента МВФ.