
ВЧЕРА И СЕГОДНЯ

УДК 336.27

DOI: 10.31249/snsn/2023.03.06

РАЗВИТИЕ ЕВРОПЕЙСКОГО КРИЗИСА СУВЕРЕННОГО ДОЛГА В ПЕРВОЙ ЧЕТВЕРТИ ХХІ ВЕКА



Чухарев Андрей Владимирович¹

Институт иностранных языков Российской университета дружи-
бы народов им. Патриса Лулумбы, Москва, Россия,
e-mail: andrewv100@mail.ru



Положихина Мария Анатольевна

Кандидат географических наук, ведущий научный сотрудник От-
дела экономики Института научной информации по обществен-
ным наукам РАН, Москва, Россия, e-mail: polozhikhina2@mail.ru

Аннотация. В начале 2010-х годов экономическая система объединенной Европы столкну-
лась с рядом серьезных проблем, обусловленных долговой обремененностью и наиболее остро про-
являющихся в секторе государственных финансов. В статье анализируется развитие европейско-
го кризиса суверенного долга в первой четверти XXI в., для преодоления которого в монетарную
политику Европейского центрального банка был инкорпорирован ряд нетрадиционных денежно-
кредитных инструментов. Дается оценка современного состояния долгового вопроса в зоне евро
и возможностей его разрешения в краткосрочной перспективе. Актуальность темы обусловлена
новым этапом обострения долгового кризиса стран Европейского Союза и риском их дезинтегра-
ции на этом фоне.

Ключевые слова: ЕС; зона евро; долговой кризис; суверенный долг; современная теория де-
нег; монетарная политика; дезинтеграция.

¹ © Чухарев А.В., 2023

Для цитирования: Чухарев А.В., Положихина М.А. Развитие европейского кризиса суверенного долга в первой четверти XXI века // Социальные новации и социальные науки. – 2023. – № 3. – С. 105–119.

URL: <https://sns-journal.ru/ru/archive/>

DOI: 10.31249/snsn/2023.03.06

Рукопись поступила 10.04.2023.

Принята к печати 10.08.2023.

Введение

Начало 2010-х годов стало отправной точкой европейского долгового кризиса, затянувшегося более чем на декаду. Пиком его активной фазы стал греческий кризис платежеспособности, в 2015 г. вылившийся в так и не объявленный официально, но технически состоявшийся дефолт. Тогда Греция не сумела осуществить транш в размере 1,5 млрд евро в рамках погашения задолженности перед Международным валютным фондом (МВФ). Однако долговые проблемы в границах зоны евро¹ оказались свойственны не только этому государству, как случаю *sui generis*, а скорее стали неотъемлемой чертой европейской экономической модели.

Исчерпание потенциала традиционного инструментария монетарной политики поставило европейские финансовые власти перед необходимостью поисков новых путей выхода из кризиса и стимулирования экономического роста. Их итогом стало частичное принятие в арсенал и активное использование на практике механизмов, предлагаемых современной теорией денег – широко обсуждаемой, но до конца не признанной в академической среде экономической концепцией.

В настоящей статье рассматривается влияние применения современной теории денег на развитие европейского кризиса суверенного долга в первой четверти XXI в. в контексте избыточного использования количественного смягчения в монетарной политике Европейского центрального банка (ЕЦБ), оценивается современное состояние европейского долгового вопроса и дается прогноз возможностей его разрешения в краткосрочной перспективе.

Понятие и сущность кризиса суверенного долга в теоретическом ракурсе

Понятие *долговой кризис* может быть определено как ситуация, в которой задолженность суверенного заемщика, т.е. государства в лице его национального правительства и правительства отдельных субъектов, существенно и непропорционально увеличивается по отношению к его доходам. Зачастую это понятие употребляется в качестве эквивалента или в связке с термином *кризис платежеспособности*, трактуемого, в свою очередь, как отсутствие у суверенного заемщика возможности расплатиться по своим долговым обязательствам в соответствии с графиком, установленным договоренностью с кредитором. Возникновение подобной ситуации, как правило, связывают с наличием структурных проблем или нехваткой ликвидности [Афанасьева, 2016, с. 8].

¹ В состав еврозоны входит 20 стран – членов ЕС, в том числе: Австрия, Бельгия, Кипр, Эстония, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Ирландия, Италия, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Испания, Хорватия [Страны Евросоюза, 2023].

Позиции признания тождественности означенных выше понятий придерживается, к примеру, МВФ. Так, в соответствии с классификацией этого специализированного учреждения ООН, государством, находящимся в состоянии долгового кризиса, является страна с дефолтным статусом, присвоенным ей рейтинговым агентством Standard and Poor's (S&P), или получившая средства по программе нельготного кредитования МВФ на сумму, составляющую 100% от ее квоты. При этом дефолт суверенного эмитента S&P объявляет в том случае, когда заемщик не может погасить основную сумму долга или проценты по нему в установленный срок (в том числе посредством принятия кредитных своп-предложений) [Manasse, Ruoubini, Schimmelpfennig, 2003, p. 8]. По существу, неисполнение любого из пунктов облигационного соглашения или кредитного договора индуцирует состояние «технического дефолта», дающее старт процессу принудительного пересмотра условий долгового контракта. Однако такая дефиниция долгового кризиса видится узко специализированной и более подходящей для его экстремальной фазы. Вместе с тем, согласно распространенному в научном сообществе мнению, кризис суверенного долга может начаться задолго до кризиса платежеспособности и развиваться вне его контекста. В этом случае формой непосредственного проявления кризиса становится не невыполнение условий договора займа, но ощутимое негативное влияние на экономическую конъюнктуру. Такие представления связаны с концепцией *бремени долга*. Под последним принято понимать падение уровня жизни и благосостояния резидентов, обязанных осуществлять налоговые отчисления в бюджет, которые необходимы государству для обслуживания его долговых обязательств [Николайчук, Люшина, 2019, с. 5].

Изучение вопросов долга и его влияния на состояние национальной хозяйственной системы выступает в качестве одного из предметов экономической теории на протяжении нескольких последних столетий, а их постановка может по праву считаться фундаментальной для данной отрасли научного знания. О своем положительном или негативном отношении к проблеме долгового бремени высказывались представители даже таких «ранних» экономических школ, как меркантилизма и физиократии. Релевантные сегодняшней действительности направления экономической мысли артикулируют следующие позиции в отношении долгового вопроса [Николайчук, Люшина, 2019, с. 6–11 ; Семеко, 2020, с. 88–93]:

1. *Кейнсианская школа* наделяет государственные финансы, формируемые в том числе и через привлечение заимствований, одной из важнейших функций в механизме регулирования национальной экономики. Модель дефицитного финансирования Дж.М. Кейнса предполагает оказание целенаправленного влияния на совокупный объем спроса посредством увеличения государственных расходов, что, согласно данной теории, косвенно воздействует и на величину предложения, способствуя росту производства. Бюджетный дефицит и наращивание долга при этом рассматриваются в качестве наиболее эффективных способов гальванизации экономики, пораженной кризи-

сом. При грамотном использовании в условиях высокой конъюнктуры такая финансовая политика также способствует стимулированию производства и достижению высоких показателей темпов роста. Вместе с тем кейнсианство настаивает на неинфляционном характере финансирования бюджетного дефицита посредством заимствований и негативно относится к эмиссии, считая ее одним из источников инфляции.

2. *Неоклассическая школа* отстаивает точку зрения, согласно которой наращивание суверенного долга лишь перекладывает налоговое бремя (неразрывно связанное в рассматриваемой теории с долговым) на будущие поколения домохозяйств. Высвобождая некую долю располагаемого дохода, бюджетный дефицит, покрытый долговыми обязательствами, стимулирует рост текущего потребления, что в условиях полной занятости способствует сокращению национальных сбережений. Следствием этого становится рост процентных ставок по кредиту, эффект вытеснения и, в качестве закономерного итога, падение темпов экономического роста. Неоклассическая теория выступает за осуществление сбалансированной бюджетной политики, основанной на устойчивости фискальной системы. Эмиссия (денег, ценных бумаг и т.д.) характеризуется данной школой отрицательно.

3. *Монетаризм* выступает за отказ от использования займов в качестве инструмента стабилизации хозяйственной системы, в целом отрицая их положительный экономический эффект как в долгосрочном, так и в краткосрочном временных интервалах.

4. *Стокгольмская экономическая школа* применяет теорию «циклического балансирования бюджета», содержание которой сводится к необходимости погашения дефицита, неизбежно возникающего в кризисные периоды, за счет профицита, наблюдаемого во время экономического подъема.

5. Ряд современных эмпирических исследований, уходящих корнями в *теорию маржинализма*, свидетельствуют в пользу существования «плавающего» в широком диапазоне предела задолженности, для расчета которого обычно используется показатель отношения суверенного долга к ВВП. Достижение такого предела, как правило варьирующегося в границах 50–90% от ВВП, ведет к снижению инвестиционной активности и замедлению темпов экономического роста.

Согласно представленным выше теориям, проблема долгового бремени и кризиса суверенного долга раскрывается в терминах оптимальных размеров государственных заимствований и своевременной грамотной оценки их последствий для национальной системы хозяйствования. Вместе с тем в них четко прослеживается признание за государственным долгом способности воздействовать на общезэкономическую конъюнктуру как в негативном, так и в позитивном ключе. И если стабилизационная и стимулирующая роль заимствований отрицается некоторыми указанными выше школами (неоклассиков и монетаристов), разрушительное влияние его чрезмерного увеличения признается единодушно. Вопросы об уместности займов и их оптимальном размере тради-

ционно рассматриваются в контексте пристального внимания к конкретным инфляционным условиям и эмиссионной политике.

Современная теория денег – нестандартный подход к проблеме суверенного долга

Отдельно от ортодоксальных экономических теорий следует рассмотреть так называемую *современную теорию денег* (англ. *Modern monetary theory, MMT*), в последние годы широко обсуждаемую в финансовых и экономических кругах, и предлагающую нетрадиционный взгляд на долговой вопрос.

Концепция ММТ объявляет возможным (при соблюдении ряда допущений) покрытие государственных расходов посредством денежной эмиссии. Целью монетарной политики сторонники школы провозглашается максимизация занятости, а ее инфляционные последствия отрицаются [Моисеев, 2019]. Кризис платежеспособности – дефолт по государственному долгу – считается невозможным для *суверенных экономик*, обязательства которых номинируются в их же национальных валютах, поскольку он всегда может быть предупрежден созданием недостающей ликвидности через эмиссию. Характерной чертой «суверенной экономики» при этом является признание и использование ее валюты в качестве резервной на мировом финансовом рынке. Таким образом, спрос на национальную валюту, предъявляемый экономиками зарубежных государств, должен смягчать последствия избыточного увеличения денежной массы. Подобное невозможно в условиях полной независимости центральных банков в определении векторов кредитно-денежной политики, а потому согласно ММТ необходимо подчинение центральных банков правительству.

Несмотря на общее скептическое отношение и всестороннюю критику, звучавшую в адрес современной теории денег со стороны именитых экономистов-теоретиков и практикующих финансистов (в их числе К. Рогофф, Л. Саммерс, П. Кругман и др.), ММТ стала одной из самых обсуждаемых макроэкономических концепций последнего десятилетия и сумела обрасти влиятельных политических сторонников. В то же время отдельные положения теории, равно как и часть предлагаемого ей инструментария, как представляется, постепенно инкорпорируются в реальную monetарную практику центральных банков развитых стран, в том числе и центральных банков государств, входящих в ЕС.

Греческий кризис платежеспособности как индикатор структурных проблем зоны евро

Период с начала 2010-х годов стал одним из самых непростых для интегрированной европейской экономики за всю историю ее существования. Серия рецессивных явлений, с которыми ей пришлось столкнуться в то время, была спровоцирована мировым финансовым кризисом 2008 г. и усугубилась из-за долговых и бюджетных проблем в странах Южной Европы, так называемой

группе PIGS – Португалии, Италии, Греции и Испании (от англ. Portugal, Italy, Greece, Spain). К причинам этого кризиса отечественные и зарубежные специалисты традиционно относят ряд серьезных проблем, бывших характерными для экономической модели ЕС того времени [Потапова, 2012]. Важнейшими среди них считаются:

- несоблюдение Маастрихтских критериев;
- обеспечение роста ВВП южных стран в 2000-х годах за счет заимствований и последующее покрытие ими бюджетных дефицитов во время острой фазы кризиса;
- недостаточная гибкость денежно-кредитной политики ЕЦБ.

Маастрихтскими соглашениями, подписанными в 1992 г. и вступившими в силу годом позже, были сформированы институты надгосударственного регулирования денежной системы ЕС и закреплены требования для национальных экономик нынешних и будущих членов. Соблюдение этих требований, как предполагалось, должно было обеспечить бесперебойное и успешное функционирование хозяйственной модели объединения. Перечень требований включал в себя следующие положения: а) внутристрановая инфляция государства-члена не должна превышать более чем на 1,5 процентных пункта среднего значения этого показателя трех государств с наиболее стабильными ценами; б) дефицит государственного бюджета не должен быть выше 3% от ВВП, а допустимым порогом суверенного долга является значение, составлявшее 60% от ВВП. Однако работающего механизма контроля за соблюдением этих норм предусмотрено не было. И уже к 2002 г. – году полного перехода стран зоны евро на общую валюту – ряд стран (среди которых особенно выделяется южно-европейская группа) подошел с серьезными нарушениями (табл. 1).

Таблица 1

Соответствие стран Южной Европы Маастрихтским критериям в 2001 г.*

Страна:	Инфляция, потребительские цены, %	Государственный долг к ВВП, %	Профит / дефицит гос. бюджета, % от ВВП
Греция	3,4	107,1	-5,5
Испания	3,6	54	-0,5
Италия	2,8	108,9	-3,2
Португалия	4,4	57,4	-4,8
Критическое значение	3,5	60	-3

* Составлено по: [Inflation, consumer prices (annual %) ... ; Greece Government Budget ... , 2022 ; Greece Government Debt to GDP ... , 2022 ; Spain Government Budget ... , 2022 ; Spain Government Debt to GDP ... , 2022 ; Italy Government Budget ... , 2022 ; Italy Government Debt to GDP ... , 2022 ; Portugal Government Budget ... , 2022 ; Portugal Government Debt to GDP ... , 2022].

В начале – середине 2000-х годов экономическая конъюнктура в ЕС была относительно высокой, что позволяло ЕЦБ удерживать ключевую ставку в период 2003–2007 гг. в среднем на уровне 2,5% [Key ECB interest rates ...]. В таких условиях государства Южной Европы могли брать на себя крупные социальные обязательства и снабжать рынок ликвидностью, используя

возможности, предоставляемые низкой ценой заимствований и «сильным» евро. ВВП стран группы PIGS рос относительно быстрыми темпами. Обеспечивался же он, большей частью, заемным капиталом как на частном, так и на государственном уровне [Потапова, 2012].

В результате на долговых рынках этих стран сформировались отрицательные реальные процентные ставки – уровень инфляции превысил проценты по кредитам. Это стало причиной формирования долговых пузырей. Кроме того, привлекая заимствования посредством выпуска облигаций государственного займа, страны Евросоюза должны были номинировать бумаги в евро. Однако национальные финансовые власти не способны самостоятельно управлять ключевой ставкой для контроля над инфляцией и стимулирования экономического роста. Данные обстоятельства усугубили ситуацию.

Когда на фоне рецессивных явлений в мировой экономике и развития ипотечного кризиса в США ключевая ставка в зоне евро все-таки была повышена, закредитованным странам стало слишком сложно обслуживать свои долговые обязательства. Их рефинансирование было затруднено величиной процентов, установленных в качестве премии кредитору за предоставление займа, а общеэкономический спад ограничивал возможности для погашения. Как следствие, возможностей для соблюдения бюджета оставалось все меньше, что в конечном счете вылилось в необходимость дальнейшего увеличения долга. В результате к началу 2010-х годов южно-европейские страны оказались заложниками *долговой спирали*¹ (табл. 2).

Таблица 2

Долговое и бюджетное положение в странах Южной Европы в 2007–2021 гг.*

Страна:	Государственный долг к ВВП, %					Профит / дефицит гос. бюджета, % от ВВП				
	2005 г.	2009 г.	2013 г.	2017 г.	2021 г.	2005 г.	2009 г.	2013 г.	2017 г.	2021 г.
Греция	107,4	126,7	178,2	179,5	194,5	-6,2	-15,2	-13,4	0,6	-7,1
Испания	42,4	53,3	100,5	101,8	118,3	1,2	-11,3	-7,5	-3,1	-6,9
Италия	106,6	116,6	132,5	134,2	149,8	-4,1	-5,1	-2,9	-2,4	-9
Португалия	72,2	87,8	131,4	126,1	125,4	-6,1	-9,9	-5,1	-3	-2,9

* Составлено по: [Greece Government Budget … , 2022 ; Greece Government Debt to GDP … , 2022 ; Spain Government Budget … , 2022 ; Spain Government Debt to GDP … , 2022 ; Italy Government Budget … , 2022 ; Italy Government Debt to GDP … , 2022 ; Portugal Government Budget … , 2022 ; Portugal Government Debt to GDP … , 2022].

**Балансовая монетарная политика и практическое применение ММТ
в европейской экономической модели**

Мировой финансовый кризис 2008 г. не только стал маркером и отягчающим фактором для свойственных европейской системе хозяйствования проблем, но обусловил возникновение в арсенале ЕЦБ новых инструментов оказания монетарного влияния на экономику. Ими стали програм-

¹ Долговая спираль (англ. debt spiral, fiscal spiral) – состояние государственных финансов, когда стоимость заимствований, необходимых для обслуживания дефицита бюджета и предшествующих долговых обязательств, продолжает расти по причине сомнений кредиторов в способности заемщика (т.е. правительства) когда-либо вернуть одолженные средства, что, в свою очередь, приводит к еще большему увеличению государственных расходов [Obstfeld, 1991, p. 160].

мы так называемых *количественного* (англ. quantitative easing, QE) и *кредитного смягчения* (англ. credit easing, CE), в основе которых лежат манипуляции со структурой и объемом баланса центрального банка. Такой подход к регулированию денежно-кредитной системы получил название *балансовая монетарная политика* [Семеко, 2018, с. 102–107].

QE и CE представляют собой «мягкую» форму контроля кривой доходности (англ. yield curve control, YCC), при использовании которой центральный банк регулирует общий уровень денежно-кредитных условий в финансовой системе посредством выкупа активов на свой баланс. При этом ее «мягкость» состоит в том, что, в отличие от полного YCC, количественное и кредитное смягчения не таргетируют доходность инструментов с различной дюрацией¹, но ограничивают их выкуп строго определенными объемами, позволяя рыночным механизмам влиять на относительные цены активов. Различие между QE и CE лежит в плоскости типологии покупаемых инструментов: в то время как количественное смягчение применяется на рынке высококлассных активов, кредитное – для влияния на риск-премию [Заботкин, 2020]. При рассмотрении европейского рынка суверенного долга под QE можно понимать покупку государственных облигаций более надежных эмитентов, таких как ФРГ, а под CE – менее безопасных, как Греция или Италия. Поскольку CE является производным от QE, в дальнейшем для удобства обозначения будет использоваться более распространенный родовой термин *количественное смягчение* для обоих типов программ.

Впервые программу покупки государственных долгов в формате выкупа облигаций у коммерческих банков на вторичном рынке (англ. Securities Markets Programme, SMP) Евросистема (ЕЦБ и центральные банки стран зоны евро) запустила в 2010 г. в качестве ответа на мировой финансовый кризис. В этот период ЕЦБ лишь в незначительной степени реализовал свои функции кредитора последней инстанции, покупая облигации государственного займа у коммерческих банков для обеспечения последних ликвидностью. Изначально программа задумывалась в качестве экстренной и неповторяемой. Но уже с 2012 г. она возобновилась под новым названием: программа прямых денежных операций (англ. outright monetary transactions, OMT) [Кавицкая, 2015]. Хотя последняя не может быть в полной мере отнесена к количественному смягчению, поскольку подразумевала полную стерилизацию операций и не увеличивала денежного предложения на рынке.

С 2014 г. программы QE для суверенных долгов в монетарной политике ЕЦБ становятся постоянными и со временем трансформируются в комплексную группу мер под названием «программы покупки активов» (англ. asset purchase programmes. APP). Это свидетельствует о неспособности финансового регулятора справиться с долговыми и бюджетными проблемами, а также с

¹ Дюрация (от англ. duration, продолжительность) – средняя срочность потока платежей, т.е. период времени до момента полного возврата инвестиций, а также мера риска процентных ставок. В зависимости от вида, измеряется в единицах времени или процентных пунктах. – Прим. ред.

дефляционными тенденциями, характерными для Европы 2010-х годов, при помощи традиционных методов.

Наибольший интерес с точки зрения государственных финансов в структуре APP представляет программа покупок в публичном секторе (англ. public sector purchase programme, PSPP), предполагающая приобретение ЕЦБ суверенных облигаций государств зоны евро, национальных агентств и институтов ЕС на открытом рынке. Долгосрочное существование такой программы прямо указывает на затруднения, связанные с поиском кредиторов для национальных правительств зоны евро.

С 2018 г. порядка 90% портфеля Евросистемы занимают суверенные займы и долги национальных агентств [Asset purchase programmes, 2023], что позволяет говорить о практически полном направлении средств программ QE, предпринимаемых ЕЦБ, в бюджетный сектор. Таким образом, реализуя APP, главный финансовый институт Евросоюза не только подтверждает свой статус кредитора последней инстанции, но и фактически осуществляет прямую эмиссию денежных средств для покрытия правительственные расходов. Как представляется, это приводит к усугублению долговых проблем суверенных заемщиков.

Доказательством данного утверждения выступает статистика государственной задолженности стран зоны евро в номинальном выражении, в сочетании с изменениями баланса ЕЦБ. Оба показателя демонстрируют существенный рост за период между 2014–2022 гг.: с 9,179 [Government debt rose ... , 2015] до 12,261 [Euro Area Government Debt, 2023] трлн евро (+33,6%) и с 2,279 до 7,956 [Central Bank Assets ... , 2023] трлн евро (+249,1%) соответственно. Только в конце 2022 – начале 2023 гг. ЕЦБ удалось расчистить баланс примерно на 10% от пиковых объемов, что, однако, не оказывает ощутимого положительного влияния на общую динамику. Следует также обратить внимание на статистику сведения бюджетов стран-участниц третьей стадии экономического и валютного союза: в рассматриваемый период их совокупная доходность ни разу не выходила в «зеленую зону» и равнялась в среднем -2,6% от ВВП в год [Euro Area Government Budget, 2023].

Вместе с тем значимых структурных изменений в экономике Европы с момента обострения долгового вопроса в 2009 г. не произошло. Пакт стабильности и роста соблюдается членами валютного союза все в меньшей степени; механизма контроля за его исполнением так и не предусмотрено; инициативы по созданию фискального и бюджетного инструментов, а также Валютного фонда – провалились [Европа между трех океанов, 2019, с. 344–353].

Новым ударом для системы стала пандемия COVID-19, вызвавшая острые бюджетные и, как следствие, долговые трудности в европейских странах [Ивановский, 2021, с. 80–83]. Это принудило регулятор дополнить APP программой экстренного выкупа активов для преодоления последствий пандемии (англ. pandemic emergency purchase programme). В результате баланс ЕЦБ, на 80% состоящий исключительно из суверенных облигаций, достиг к началу 2023 г. 70% ВВП зоны евро

[The reduction of the ECB's balance … , 2023]. Учитывая тот факт, что государственные долги зоны евро в тот же отчетный период составили 93% ее ВВП [Government debt down … , 2023], логично предположить, что ЕЦБ выступает их мажоритарным держателем.

Таким образом, единственным способом как преодоления рецессивных явлений, так и стимулирования экономического роста на протяжении последнего десятилетия в Европейском союзе остается количественное смягчение. При этом оно практически полностью вытеснило традиционный инструментарий монетарной политики: ключевая ставка ЕЦБ держалась на нулевых или даже отрицательных значениях с 2012 г. вплоть до осени 2022 г. [Key ECB interest rates …].

За это время QE перестало быть лимитированной во времени нестандартной мерой срочного реагирования на серьезные вызовы для финансовой системы и не просто трансформировалось в постоянно действующий стабилизационный механизм, но заняло центральное место во всем комплексе мер денежно-кредитной политики. Перманентная эмиссия, обеспечивающая государственные расходы, стала жизненно необходимой европейским странам и, по сути, представляет собой практическую реализацию принципов ММТ.

Перспективы решения долгового вопроса Европы

Текущие условия решительно отличаются от тех, в которых европейский регулятор действовал в начале 2010-х годов. И не в лучшую для него сторону. Баланс ЕЦБ увеличился более чем в три раза [Central Bank Assets … , 2023], резко возросла инфляция (с 2,5% в 2012 г. до 9,2% в 2022 г. [Annual inflation more … , 2023]), а проблемные страны, в том числе группа PIGS, нарастили долги (табл. 3).

Таблица 3

Совокупные долги центральных правительств южноевропейских стран на конец 2022 – начало 2023 г., млрд евро*

Греция	Испания	Италия	Португалия	Всего
401,528	1535,526	2811,604	272,586	5021,244

* Составлено по: [Greece Central Government … , 2022 ; Spain General Government … , 2022 ; Italy General Government … , 2022 ; Portugal General Government … , 2022].

Резервами для преодоления трудностей союз не располагает. Европейский механизм стабильности (англ. European stability mechanism, ESM) в состоянии привлечь до 500 млрд евро в качестве экстренной помощи странам, не способным справиться с долговыми проблемами [What is the ESM's lending capacity?, 2023]. Вместе с тем, долги одних только PIGS превышают эту сумму более чем в десять раз (табл. 3).

Эмиссия становится затруднительной вследствие роста инфляции и снижения покупательной способности евро, а замедление экономики, связанное с преодолением последствий пандемии,

энергетическим кризисом и растущими военными расходами, делают ситуацию еще хуже. Согласно общепризнанным моделям, количественное смягчение работает эффективно лишь в комбинации со снижением ключевой ставки и в условиях «заякоренных» инфляционных ожиданий [Мимир, Сунел, 2021]. Однако, предупреждая дальнейший разгон процесса обесценивания валюты, ЕЦБ вынужден ставку поднимать, делая рефинансирование государственного долга все более сложным, а раздутие долгового пузыря – опасным. Инфляция, в свою очередь, спадает медленно, а ожидания предпринимателей и населения в ее отношении весьма нестабильны.

Возможным путем выхода из кризиса представляются выпуск единых союзных европейских облигаций, жесткая политика в отношении проблемных стран и бюджетная дисциплина. Но принятие подобного рода решений существенно отягчается влиянием политического фактора.

Заключение

Кризис суверенного долга, с которым объединенная Европа сталкивается в настоящее время – это глубочайший структурный кризис, являющийся следствием ряда фундаментальных для экономического и валютного союза противоречий, лежащих в плоскости принципиального разграничения монетарной и налогово-бюджетной политики. Первую государства – члены ЕС в соответствии с условиями Маастрихтского договора делегировали на наднациональный уровень, вторую сохранили в качестве предмета собственного ведения. Как следствие, страны-союзницы оказались не в состоянии реализовывать независимый денежно-кредитный курс и принуждены ориентироваться на общесоюзные решения, принимаемые из расчета средних макроэкономических показателей членов организации. В результате любой асимметричный шок становится серьезным вызовом для всей системы. В условиях провала политики конвергенции и существенной неоднородности в уровне жизни и благосостояния по Союзу [Европа между трех океанов … , 2019, с. 353–362] асимметричным для объединения становится любой шок.

Эклектичность и несбалансированность были и остаются свойственными европейской экономической модели чертами с самого момента основания альянса. Все предпринятые попытки исправить ситуацию успехом не увенчались, а годы фактической имплементации ММТ в денежно-кредитной политике ЕЦБ поставили государственные бюджеты стран – членов зоны евро в зависимость от «печатного станка». В то же время снижение темпов экономического роста, промышленного производства, экспорта и инвестиционной привлекательности ЕС, равно как и кризис доверия к его финансовой системе, обрачиваются снижением роли евро в качестве резервной валюты, что вряд ли способствует закреплению европейской экономики в статусе «суверенной» даже со спекулятивной позиции современной теории денег.

Долговой кризис, с переменным успехом управляемый и маскируемый со временем преодоления его активной фазы, вновь становится неудобным вопросом, остро стоящим на повестке дня

стран зоны евро. Перспективы его полного разрешения представляются весьма туманными. Однако от этого, по большому счету, зависит само существование Европейского союза как экономико-политического интеграционного объединения.

Список литературы

1. Афанасьева О.Н. Понятие, причины и механизм возникновения долгового кризиса Евросоюза // Международный научно-исследовательский журнал. – 2016. – № 7(49), часть 1. – С. 8–11.
2. Европа между трех океанов : монография / Ал.А. Громыко, В.В. Журкин, В.П. Федоров [и др.] ; под общ. ред. Ал.А. Громыко, В.П. Федорова. – Москва : ИЕ РАН : Нестор-История, 2019. – 608 с.
3. Заботкин А.Б. «Вертолетные деньги», количественное смягчение и другие идеи: востребованы ли они в России? // Эконс. Экономический разговор : [электронный журнал]. – 2020 – 23.12. – URL: <https://econs.online/articles/opinions/vertoletye-dengi-kolichestvennoe-smyagchenie-i-drugie-idei/> (дата обращения 03.04.2023).
4. Ивановский Б.Г. Экономический ущерб от пандемии COVID-19 и меры по его преодолению в странах Европейского союза // Экономические и социальные проблемы России. – 2021. – № 3. – С. 75–87.
5. Кавицкая И.Л. Монетарная политика Европейского Центрального Банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики). – 2015. – Т. 6, № 4. – С. 131–139.
6. Мимир Я., Сунел Э. Программы QE в развивающихся странах могут сдерживать отток капитала, способствуя укреплению балансов банков, – но только при условии заякоренных инфляционных ожиданий // Эконс. Экономический разговор : [электронный журнал]. – 2021. – 07.04. – URL: <https://econs.online/articles/opinions/kolichestvennoe-smyagchenie-v-razvivayushchikhsya-economikah/> (дата обращения 03.04.2023).
7. Моисеев С.Р. Современная денежная теория: истоки и риски // Эконс. Экономический разговор : [электронный журнал]. – 2019. – 10.09. – URL: <https://econs.online/articles/opinions/modern-monetary-theory/> (дата обращения 03.04.2023).
8. Николайчук О.А., Люшина Н.О. Внешний долг России. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 146 с.
9. Потапова И.Р. Долговой кризис в ЕС // Мировое и национальное хозяйство. Издание МГИМО МИД России : [электронный журнал]. – 2012. – № 1 (20). – URL: <https://mirec.mgimo.ru/2012/2012-01/dolgovoii-krizis-es> (дата обращения 03.04.2023).
10. Семеко Г.В. Государственный долг: новые риски в условиях кризиса COVID-19 // Экономические и социальные проблемы России. – 2020. – № 2 (42), часть 1. – С. 84–101.
11. Семеко Г.В. Размер баланса центральных банков – новый инструмент монетарной политики // Социальные и гуманитарные науки: Отечественная и зарубежная литература. – 2018. – № 3. – С. 102–107.
12. Страны Евросоюза (ЕС) // ЕВРОГРУППА консалт. – URL: <https://eurogroupe.ru/countries/#:~:text=B%20Еврозоне%20двадцать%20стран%2Dчленов,%2C%20Словения%2C%20Испания%20и%20Хорватия>. (дата обращения 03.04.2023).
13. Annual inflation more than tripled in the EU in 2022 // Eurostat. – 2023. – 09.03. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/DDN-20230309-2#:~:text=In%202022%2C%20EU%20annual%20inflation,level%20ever%20measured%20at%209.2%25> (дата обращения 03.04.2023).
14. Asset purchase programmes // ECB. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html#pspp> (дата обращения 03.04.2023).
15. Central Bank Assets for Euro Area (11–19 Countries) // Federal Reserve Economic Data. – 2023. – URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETSW> (дата обращения 03.04.2023).
16. Euro Area Government Budget // Trading Economics. – URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/government-budget> (дата обращения 03.04.2023).
17. Euro Area Government Debt // Trading Economics. – URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/government-debt> (дата обращения 03.04.2023).
18. Government debt down to 93.0% of GDP in euro area // Eurostat. – 2023. – 23.01. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-23012023-ap> (дата обращения 03.04.2023).
19. Government debt rose to 92,9% of GDP in euro area // Eurostat. – 2015. – 22.07. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6923259/2-22072015-AP-EN.pdf/bf173a0e-0eba-4ab9-878c-6db8d1f6452b> (дата обращения 03.04.2023).
20. Greece Central Government Debt // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/greece/government-debt> (дата обращения 03.04.2023).
21. Greece Government Budget // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/greece/government-budget> (дата обращения 03.04.2023).
22. Greece Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp> (дата обращения 03.04.2023).

23. Inflation, consumer prices (annual %) – Italy, Portugal, Austria, Belgium, Germany, Greece, Ireland, Spain, Luxembourg, Netherlands, Finland, France 1997–2021 // World Bank Group. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2021&locations=IT-PT-AT-BE-DE-GR-IE-ES-LU-NL-FI-FR&start=1997> (дата обращения 03.04.2023.).
24. Italy General Government Debt // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt> (дата обращения 03.04.2023).
25. Italy Government Budget // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/italy/government-budget> (дата обращения 03.04.2023).
26. Italy Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt-to-gdp> (дата обращения 03.04.2023).
27. Key ECB Interest Rates // ECB. – URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (дата обращения 03.04.2023).
28. Manasse P., Ruoubini N., Schimmelpfennig A. Predicting Sovereign Debt Crisis / IMF Working papers. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2003. – 41 p. – (International Monetary Fund, working paper ; N 2003/21). – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Predicting-Sovereign-Debt-Crises-16951> (дата обращения 03.04.2023).
29. Obstfeld M. A model of currency depreciation and the debt-inflation spiral // Journal of Economic Dynamics and Control. – 1991. – № 1, vol. 15. – P. 151–177.
30. Portugal General Government Gross Debt // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/portugal/government-debt> (дата обращения 03.04.2023).
31. Portugal Government Budget // Trading Economics – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/portugal/government-budget> (дата обращения 03.04.2023).
32. Portugal Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/portugal/government-debt-to-gdp> (дата обращения 03.04.2023).
33. Spain General Government Debt // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/spain/government-debt> (дата обращения 03.04.2023).
34. Spain Government Budget // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/spain/government-budget> (дата обращения 03.04.2023).
35. Spain Government Debt to GDP // Trading Economics. – 2022. – URL: <https://tradingeconomics.com/spain/government-debt-to-gdp> (дата обращения 03.04.2023).
36. The Reduction of the ECB's balance sheet in 2023 // CaixaBank. – 2023. – 17.01. – URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/financial-markets/reduction-ecbs-balance-sheet-2023#:~:text=The%20ECB's%20balance%20sheet%20reached,at%20the%20end%20of%202014> (дата обращения 03.04.2023).
37. What is the ESM's lending capacity? // ESM. – URL: <https://www.esm.europa.eu/content/what-esm%E2%80%99s-lending-capacity> (дата обращения 03.04.2023.).

THE DEVELOPMENT OF THE EUROPEAN SOVEREIGN DEBT CRISIS IN THE FIRST QUARTER OF THE XXI CENTURY

Andrey Chukharev

Institute of Foreign Languages, the Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba (Moscow, Russia), e-mail: andrewv100@mail.ru

Maria Polozhikhina

PhD (Geograp. Sci.), Leading researcher of the Department of economics,
Institute of Scientific Information for Social Sciences, Russian Academy of Sciences
(Moscow, Russia), e-mail: polozhikhina2@mail.ru

***Abstract.** In the early 2010 s, the economic system of the united Europe faced a number of serious problems caused by debt burden, which are most acute in the public finance sector. The article analyzes the development of the European sovereign debt crisis in the first quarter of the 21 st century, to overcome which a number of non-traditional monetary instruments were incorporated into the monetary policy of the European Central Bank. Gives an assessment of the current state of the debt issue in the euro area and the possibilities of its resolution in the short term. The relevance of the topic is due to a*

new stage of aggravation of the debt crisis of the European Union countries and the risk of their disintegration against this background.

Keywords: EU; euro area; debt crisis; sovereign debt; modern theory of money; monetary policy; disintegration.

For citation: Chukharev A.V., Polozhikhina M.A. The development of the european sovereign debt crisis in the first quarter of the XXI century // Social Novelties and Social Sciences. – 2023. – N 3. – P. 105–119.

URL: <https://sns-journal.ru/ru/archive/>

DOI: 10.31249/snsn/2023.03.06