

## ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТА ПРЕД ЕВРОЗОНАТА

Евроната е в криза от тридесет месеца насам. Тази криза се изрази в неудържимо спираловидно нарастване, до края на 2011г, на лихвените проценти по публичния дълг на увеличаващ се брой страни -членки... По отношение на Германия, спредовете за Испания достигнаха, към края на 2011, до 490 базисни пункта, 595 - за Италия, 1.600 - за Португалия и 1.850 - за Гърция.

Достигнали до този стадий, държавите-членки се оказаха застрашени да бъдат доведени една след друга до липсата на ликвидност и неплатежоспособност, с риск от разпадане на еврозоната.

**1. Какво се случи ?**

**2. Докъде сме стигнали ?**

**3. И какво предстои ?**

### 1. КАКВО СЕ СЛУЧИ ? ЕКЗИСТЕНЦИАЛНА КРИЗА

#### 1.1. Криза в управлението

Още от създаването си, замисълът за еврото предполагаше *минимум* управление и следваше двааспектен модел :

- **Вдъхновение от модела на Бундесбанк, на първо място.** Общата валута бе равностойността на обединението на Германия. Тази равностойност е и отстъпление от влияние от страна на Германия, предвид на това, че се изразява в обединяване на валутната политика на държавите-членки.

Моделът на Бундесбанк, така както е узаконен, формализиран, в договора от Маастрихт (1991) предполага пълна независимост на централната банка. С естествено произтичащата от това клауза **no-bail out**, която забранява на Съюза да подпомага изпадналите в затруднение членове.

- **Вдъхновение от модела на Бундесбанк, но също така и от икономическата теория на 80те години :** догмата на рационалните очаквания, на ефикасността на пазарите, на тяхната саморегулация. Пазарите и частния сектор се възприемат като автоматично балансирани. Единственият дисбаланс, който трябва да бъде избегнат е този на публичния сектор: в резултат на което се стига до пакта за стабилност и растеж.

- И така замисълът на еврото предполагаше управление, свеждащо се изключително до бюджетна дисциплина. Най-големите еврофили очакваха то да доведе до нарастваща интеграция на Европа, която в крайна сметка ще бъде възприета като ненужна: няма да се стигне нито до увеличение на общностния бюджет, нито до създаването на нови политики на общността, нито до същинско споделяне на финансовата регулация и контрол, нито до данъчна хармонизация.

#### 1.2. Тази криза в управлението е същевременно и криза на различията

Всъщност това *минималистично* управление доказва, че то не достатъчно за осигуряването на конвергенция (сближаване) между държавите-членки, без която един валутен съюз не би бил стабилен или устойчив.

Цели 10 години, еврото и пазарите подхранваха една илюзия : илюзията за конвергенция(сближаване) между държавите-членки, с бързото изравняване на техните лихвени проценти с немските (от 15% на 3% в Испания и Италия, за да се ограничим само с един пример) с други думи изчезването на спредовете.

В продължение на десет години, тази привидна конвергенция всъщност само маскираше и дори задълбочаваше различията между Германия и южните икономики. Да припомним, че през 2000, когато се създава еврото, Германия излиза от десет годишен период на постобединителен бум (на бума последвал обединението). Себестойността на нейната промишленост се увеличава с

10% спрямо Франция. От този момент, за да компенсира това, Германия навлиза в десетгодишен период на дисциплина.

Откъдето идва и триаспектното различие

- **финансови различия, от една страна.** намаляване на лихвените проценти, което предизвиква еуфория на юг, напомняща спекулативния балон от 20те години във Флорида : ръст на частното задлъжняване (от 90% от БВП през 1998г. до 235% през 2011 в Испания например) ; бурен ръст на цените на недвижимо имущество (почти петорно увеличение в Ирландия в период от десет години) ; нарастване на потреблението на глава от населението ;
- **различия в конкурентоспособността,** задълбочаване на дефицитите на текущите плащания на платежния баланс. Това не е спестено и на Франция **през 1999:** френският излишък по текущите плащания е 43 милиарда, немски дефицит 25 милиарда ; **през 2010г** ситуацията се преобръща: , френският дефицит е 33 милиарда, немският излишък е 141 милиарда;
- **бюджетни различия,** в резултат на спукването на балона на недвижимо имущество в Ирландия и Испания : до 2008г, Ирландия бе натрупвала бюджетни излишъци и намалила двойно публичния си дълг. От 2008 до края на 2011, ирландският публичен дълг бе умножен по четири.

До деня, в който илюзията за тази фалшива конвергенция се разсея, когато средовете (spreads) се появиха отново, заплашвайки един все така нарастващ брой държави-членки с липса на ликвидност, дори с неплатежоспособност.

Ирония на съдбата, управлението на еврозоната целеше превенция на дисбалансите в публичния сектор, докато кризата дойде основно от частния сектор. С изключение на Гърция, както знаем, но ако кризата се бе ограничила само на нейна територия, а именно до 3% от БВП на еврозоната, тя щеше да е гръцка, а не на еврозоната.

### 1.3. А кризата е криза на еврозоната, специфична криза

Две наблюдения по тази тема :

- **на първо място, кризата не е, за разлика от това което често се спряга, криза на суверенните дългове :** от една страна, защото, както се убедихме, бума на публичните дългове е, с изключение на Гърция, следствие а не причина за кризата; от друга страна, защото този бум не е характерен само за еврозоната. Тя, дори, еврозоната, има по-добри консолидирани процентни съотношения на дългове((85% спрямо САЩ 100%, Япония 200%)<sup>1</sup> и на публични дефицити (4,1%, спрямо Обединеното кралство 9%, САЩ 10%)<sup>2</sup> отколкото САЩ, Обединеното кралство и Япония, познаваме числените изражения ;
- второ наблюдение, кризата **не е също така просто следствие на глобалната финансова криза.** При това положение защо би застрашила по-специално еврото, като се има предвид, че Финансовата криза засегна САЩ и Обединеното кралство най-малко в същата степен, в която бе засегнат и Европейския континент ? Списанието The Economist въведе « индекс на Пруст », или « индекс на изгубеното време » : от него става ясно, че в икономически смисъл, кризата е върнала САЩ с 10 години назад, почти колкото и Гърция (12 години), и Обединеното Кралство с 8 години, колкото и Португалия, Ирландия и Испания, и повече отколкото Италия (7 години).

За сметка на това е вярно, че кризата на еврото и световната финансова криза са тясно свързани. И двете произтичат в зародиш от философията на едно поколение, родено в началото на 80г. и постигнало окончателна победа след разпадането на комунистическия блок: няма

---

<sup>1</sup> 85% спрямо САЩ 100%, Япония 200%.

<sup>2</sup> 4,1%, спрямо Обединеното кралство 9%, САЩ 10%.

общество, съществуват единствено съревноваващи се индивиди в рамките на саморегулиращи се пазари. Пленници на тези икономически теории, правителствата не съумяха да избегнат понижаването на лихвените проценти, последвало въвеждането на еврото, да доведе до балон на недвижимото имущество или задлъжняване. ЕК и Еврогрупата бяха насочили вниманието си единствено към публичните дисбаланси. Наблюдението на рисковете остана на национално ниво.

И ако кризата засегна по-конкретно еврозоната, то е поради причини, произтичащи от спецификата на общата валутна единица : един валутен съюз, който се отказа от възможността да коригира посредством обменния курс натрупалите се вътре в нея различия ; за да бъде устойчив, трябва да разполага с механизми, в състояние да гарантират конвергенцията. А се оказа, че еврозоната не разполага с тези механизми.

## **2. ДОКЪДЕ СМЕ СТИГНАЛИ ?**

Всичко предстоеше, и еврозоната извърши истинска революция на Коперник. От две години насам извървахме значим път в отговор на кризата:

- най-напред посредством решителното ангажиране на Държавите-членки да направят каквото трябва, за да спасят еврото. Тук можем да цитираме Президента Саркози : „Сигурни сме, че няма друга алтернатива за нашия континент освен европейското обединяване и че трябва да се спаси еврото» ; или Канцлера Меркел : « Еврото бе добър избор в контекста на глобализацията” ;
- сериозен път и поради поставянето под въпрос на догмите и въвеждането на управление на еврозоната там, където нищо не бе предвидено. Става дума за, нито по-малко, нито повече, революция равностойна на революцията на Коперник. И затова не бива да се учудваме, че тя отне време.

### **2.1. Път, който доведе съюза от принципа за неспасяване до изискването за солидарност**

С отказа от принципа no-bail out, бе поставен под въпрос именно крайгълният камък на управлението на еврозоната, в полза на принципа на солидарността. Познаваме етапите на тази революция на Коперник, няма да ги представям в подробности :

- решение да се подпомогне Гърция през май 2010г, след това Ирландия и Португалия, посредством временния механизъм, Европейския фонд за финансова стабилност (ЕФФС) ;
- през юли 2011г, понижаване на лихвените проценти по тази финансова помощ ;
- въвеждане на устойчив механизъм за подпомагане, Европейски механизъм за стабилност (ЕМС) ;

- принос на частните кредитори;

Така постепенно бе създаден механизъм за управление на кризата : това е в краткосрочен аспект.

### **2.2. Дълъг път към въвеждане на нова дисциплина**

**Това бе задача в средносрочен план**, а именно да се избегнат миналите лутанията. И тук нещата постепенно се развиха. Днес постигнатото е значимо :

- укрепване на бюджетната дисциплина, с « европейски семестър », открит през 2011г. ;
- укрепване, през март 2011г., на координацията на националните макроикономически политики, в рамките на « пакта евро плюс », към който се присъединиха също така и шест страни, които не са членки на еврозоната, сред които е и България ;
- засилване на санкциите с влизането в сила през миналия декември на така наречените мерки « six-pack » шест пакета ; (Бел.пр. нови правила за икономическо и финансово наблюдение)

договор за стабилност, координация и управление в Европейския икономически съюз, който трябва да бъде подписан днес), като и въвеждането във всяка Държава-членка на златно правило за бюджетно равновесие.

Това, което заслужава да бъде подчертано, е именно, че извън тези процедурни правила, съзнанието претърпя значимо развитие, от лятото на 2011г. насам, под натиска на пазарите. След десет години безнаказаност, проявата на недисциплинираност от страна на дадена държава-членка е санкционирана понастоящем от пазарите, със звънки и гръмки спредове. И така необходимостта всеки да спазва общата дисциплина е в процес на много бързо вътрешно осъзнаване, както и волята да се контролира спазването от страна на съседа на тази дисциплина : прочутото « peer pressure » (партньорски натиск) започва да се изпълва със смисъл.

### **2.3. Дълъг път към въвеждане на управление на валутния съюз**

Постепенно изкрystalизира идеята за управление на еврозоната на нивото на държавните глави и ръководители на правителства. Бъдещият договор за европейския валутен съюз ще институционализира практиката на срещите на върха на еврозоната, поне два пъти годишно, от които поне един път с участието на държавите, които не членуват в еврозоната.

### **2.4. Последно наблюдение, но не последно по своята важност, ангажирането на ЕЦБ със стабилизирането на пазарите**

Спомнете си паниката на пазарите, през второто шестмесечие на 2011г. Порочен кръг, в който съмненията на пазарите в платежоспособността на една държава бяха достатъчни, за да я доведат, на всяка цена, до неплатежоспособност.

Пред такива верижни явления, за да се противодейства на една самоосъществяваща се спекулация, е добре да може да се извадят много пари на масата, за да се впечатлят пазарите : такава именно роля играят Английската централна банка или FED(Federal reserve system) – централната банка на САЩ, които за разлика от ЕЦБ, са кредитодатели от последна инстанция на държавата. И при все, че бюджетната ситуация на Англия е особено влошена, увереността, че Английската централна банка възпрепятства спекулация с дълга, е достатъчна, за да бъдат успокоени инвеститорите и да се обуздае спекулацията и паниката, ако това се налага.

И в този случай бе намерено решение, а именно с помощта на ЕЦБ и то ненакърнявайки нейната независимост. ЕЦБ реши, през декември 2011г, да отпусне неограничени заеми при много изгодни условия, в размер на близо 500 милиарда евро, която операция бе повторена вчера, на 29 февруари, за малко повече от 500 милиарда евро този път. По този начин ЕЦБ успя да стабилизира пазарите, без да нарушава забраната да отпусне заеми на държавите и да купува публични ценни книжа на първичния пазар. « Постепенно, както отбеляза Жан Писани-Фери, директор на института Брьогел, пазарите осъзнаха, че тази мярка променя всичко ».

## **3. КАКВО ПРЕДСТОИ ?**

Като цяло на какъв етап сме, след провеждането на тази революция на Коперник ? Преодоляването бе важен етап в управлението на кризата, етапа на острата криза. Спредовете се понижиха. Пазарите приеха безропотно наскоро понижените кредитни рейтинги от Standard & Poor's , както и преоценяване на дълга на Гръцката държава посредством сконтирането на банковите и вземания. На прага на катастрофата, бе осъзната необходимостта всеки един да спазва общата дисциплина и да прилага необходимите реформи. Посветилите се на тази реформа правителства са факт в Португалия, Испания, Гърция, Италия. Европейският съвет трябва да реши на 1<sup>ви</sup> март за евентуалното укрепване на капацитета на намеса на европейския фонд за финансова сигурност, днес, и на европейския механизъм за стабилност утре, като защитна система.

### **3.1. При все това, все още не сме стигнали до края**

Нека да цитираме отново Президента Саркози : « Дали това ще бъде достатъчно? Ще видим. Стигнахме ли до края ? Не съвсем. И именно поради това продължаваме ». Или Канцлера Меркел: « Единствената спасителна среща на върха не съществува ».

А сега, когато е преодолян етапа, свързан с необходимото спазване на общата дисциплина от всеки, остава да се убедим, че приеманите лекарства няма да убият болния. Или иначе казано, че усилията за бюджетни корекции и вътрешна девалвация, предприети от страните, сблъскващи се с трудности, няма да ги потопи, повличайки и цялата еврозона с тях, в рецесия и в порочния кръг на дефлацията и дълга.

Вътрешната девалвация, необходима при фиксирани обменни курсове, с цел намаляването на изоставането в конкурентоспособността, е трудно упражнение. Усилията на Чърчил в Англия през 20те години и на Лавал във Франция през 30те години за възстановяване и запазване на златния стандарт вече са доказали в какво се изразява трудността на това упражнение. И това съпоставяне на еврото днес и златния стандарт от 30те години заслужава да му бъде отделено внимание : тъй като при отсъствието на възможността за държавите-членки да се финансират от ЕЦБ, вземането на заеми в евро днес е равносилно за една държава-членка на получаване на кредит в чуждестранна валута.

Да, понастоящем икономическите перспективи за 2012г по своето естество няма да улеснят корекциите: ЕК предвижда рецесия от 0,3% в еврозоната през 2012г. : -минус 4,4% в Гърция ! Превенцията на риска от дефлация поставя въпроса за въвеждането на интегриран макроикономически пилотаж, в цялата еврозона, в полза на инвестициите и растежа: пилотаж, който отива по-далеч от механизмите на конкуренцията в процесите по корекции в държавите членки с висок дефицит. Председателят на Италианския съвет, Марио Монти, обобщава най-точно: « Съществуват много добри аргументи в полза на подема на публичните инвестиции. Испания и Ирландия бяха жертви на частния сектор. Това се дължи на Маастрихтския договор, който гласеше, че частните разходи са нещо положително, а че публичните – отрицателно».

### **3.2. И така Европа след кризата : какви перспективи ?**

Следкризисна Европа със сигурност ще бъде различна, и несъмнено много различна от Европа преди кризата.

Както казах преди малко, еврото обещавахе, при създаването си, нарастваща интеграция на Европа. До началото на кризата, то не бе изпълнило обещанията си. След като кризата бъде разрешена, ще се осъзнае потребността да се отиде по-далеч в интеграцията. А именно в три направления :

- към европейска промишлена политика, целяща намаляване на различията в конкурентоспособността;
- към данъчна хармонизация, като равностойност на солидарността между държавите членки в рамките на Европейския механизъм за солидарност. Тази солидарност, или тази обща съдба, има и друго измерение : а именно рискът всяка една от страните да натежи на партньорите си. Дългът на Италия представлява една пета от БВП на зоната, докато съвкупният публичен дълг на САЩ е само 18% от американския БВП. При такава конфигурация, пропуск от страна на една държава членка не би бил безобиден. И ако пропуските са забранени, то ние, държавите от еврозоната, окончателно сме в една и съща ситуация. Поради липса на Съюз с федерална структура, като САЩ, данъчната хармонизация в крайна сметка ще се наложи.
- към споделяне на публичния дълг под формата на евро-облигации. Както подчертаха Президентът Саркози и Канцлерът Меркел, евро-облигациите не са предпазна мярка срещу кризата на еврото : разрешаването най-напред на кризата е предпоставка за евро облигациите. Няма никакво съмнение, че след като бъдат окончателно въведени механизмите, в това число и тези на дисциплина, които да ни предпазят от завръщане на кризата, въпросът ще се постави с още по-голяма важност.

Моята прогноза ? Бъдещето не се предвижда, а се подготвя. Но три неща се сигурни :

- всичко, което не убива Европа я укрепва ;

- няма разрешение без постигане на споразумение между Франция и Германия : около 50% от БВП на еврозоната, и около 40% от БВП на 27 страни членки) ; « present at the creation » (основоположници) на ЕС, както и на еврото;
- разрешението предполага повече европейска интеграция, една по-силно интегрирана Европа. Това е цената на една Европа, освободила се от диктатурата на пазарите, на балоните и паническите моменти .

Но и една Европа, в която бюджетните компетентности на националните парламенти ще бъдат обект на наблюдение на европейско ниво. Това поставя въпроса за включване в структурата на Европа на допълнителна доза демократична легитимност. В противен случай ние ще преминем от диктатура на пазарите към тази на технократите.

Повече управление не би обезличило Европа, само би я засилило.