

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ВАЛЮТНЫЙ СОЮЗЫ ЕС: РАБОТА НАД ОШИБКАМИ

А.Н. Цибулина

Московский государственный институт международных отношений (университет)
МИД России. 119454, Россия, Москва, пр. Вернадского, 76.

.....

В статье рассматриваются особенности системы управления Экономическим и валютным союзом ЕС, которые могли привести к кризису суверенных долгов в его государствах-членах. В работе затрагиваются вопросы, связанные с теорией оптимальных валютных зон, экономическими дисбалансами и ситуацией с государственными финансами в ЕС. Руководство Евросоюза выступило с рядом инициатив (вызвавших острую полемику в экспертных кругах), направленных на устранение условий для возникновения подобных кризисов в будущем. Данные инициативы предполагают углубление не только экономической, но и политической интеграции. В этих условиях возможно появление различных объединений стран внутри самого ЕС, что будет затруднять достижение консенсуса и усложнять процесс принятия решений. В то время как результаты от проводимых ныне реформ будут ощутимы лишь в долгосрочной перспективе, отдельные макроэкономические показатели уже сейчас свидетельствуют о начале процесса адаптации в странах «периферии» зоны евро благодаря экстренным антикризисным мерам на уровне ЕС. Однако данные меры пока не создали необходимых условий для выхода из кризиса.

.....

Ключевые слова: Европейский союз, Экономический и валютный союз, зона евро, теория оптимальных валютных зон, европейская интеграция.

■ Международные отношения

В прошлом, 2012 г. исполнилось 10 лет с момента введения единой европейской валюты евро в наличное обращение в 12 государствах-членах ЕС. За это время состав зоны евро пополнился еще пятью странами, а в начале июня этого года Европейская комиссия одобрила переход на евро в Латвии с 1 января 2014 г. На этот период приходится и начало мирового финансового и экономического кризиса и кризиса суверенных долгов европейских стран.

Началом строительства Экономического и валютного союза (ЭВС) принято считать выступление с докладом в 1989 г. председателя Европейской комиссии Жака Делора, в котором говорилось о многочисленных выгодах, которые приносит использование единой валюты. В основе данного доклада были положены выводы из другого исследования «Один рынок, одна валюта» (One Market, One Money) [1], подготовленного группой авторитетных ученых-экономистов. Но первые работы, посвященные идее создания валютных союзов, появились еще в 60-х гг. XX в. и составляют сейчас основу теории оптимальных валютных зон. Согласно основным положениям данной теории, странам имеет смысл объединяться в валютный союз, если между ними существует высокая мобильность трудовых ресурсов (при соответственной гибкости заработных плат) и капиталов, осуществление бюджетных (фискальных) трансфертов (при условии широкой диверсифицированности экономики каждой отдельной страны) и их экономики отличаются высокой степенью открытости.

Примечателен тот факт, что ни одно из положений данной теории не нашло своего отражения в вышеназванном докладе. Сама же зона евро реализовала [2, с. 329–241] и выполняет [3, с.11–14] по большому счету лишь один критерий оптимальности валютной зоны – критерий открытости экономики. Несмотря на все преимущества, которые предоставляет единый внутренний рынок, мобильность трудовых ресурсов в зоне евро остается довольно низкой. Так, в 2008 г. лишь 0,18% рабочего населения ЕС переехали из одного государства-члена ЕС в другое, а в США в тот же год штат проживания сменили 2,8% населения. В ЭВС в 2008 г. фискальные трансферты составили 0,1% ВВП по сравнению с 2,3% ВВП в США. Вопрос о степени мобильности капиталов тоже не столь однозначен. Лишь несколько банков обрели банки в других странах зоны евро. Несомненно, ответственность за остальные критерии означает, что валютный союз не располагает всеми средствами, необходимыми для экономической адаптации, о которых идет речь в теории оптимальной валютной зоны. В таких условиях необходимо проведение общей бюджетно-налоговой политики, большой общий бюджет или общее казначейство (то есть наличие всех тех элементов, на которые опирается естественный валютный союз, как, например, США).

Управление валютным союзом опиралось на три основных элемента: а) требование о выполне-

нии номинальных критериев конвергенции (Маастрихтских критериев) при переходе на евро; б) Европейский центральный банк (ЕЦБ) для проведения единой денежно-кредитной политики; в) Пакт стабильности и роста для поддержания бюджетно-налоговой дисциплины. По сути, успешное функционирование зоны евро должно было быть результатом ответственности со стороны его членов. Во всей системе управления валютным союзом не было заложено ни одного инструмента на случай возникновения той или иной кризисной ситуации. Выполнение Маастрихтских критериев необходимо лишь на стадии подготовки к переходу на евро. Бюджетно-налоговая дисциплина должна была обеспечиваться Пактом стабильности и роста, который в значительной степени был направлен на недопущение появления чрезмерных дефицитов госбюджета и госдолга, но не содержал действенных мер на случай нарушения установленных в нем требований. Более того, в 2003 г. Пакт был серьезно дискредитирован, так как его нарушителями стали Германия и Франция (эти государства имели дефициты госбюджета свыше трехпроцентного потолка на протяжении пяти лет), к которым однако не были применены санкции в рамках процедуры противодействия чрезмерному дефициту госбюджета (решение Совета ЭКОФИН от 25 ноября 2003 г.) [4]. В 2005 г. Пакт был реформирован в сторону смягчения его требований, и уже к 2007 г. величина среднего по зоне евро дефицита госбюджета достигла 6% ВВП, а госдолг возрос до 85% ВВП [5]. Пакт оказался не в состоянии заблаговременно указать на негативную ситуацию с государственными финансами ни в одной из проблемных стран.

В Испании в 2007 г. профицит госбюджета составлял 2% от ВВП, а двумя годами позже – уже дефицит составлял 11% от ВВП. Аналогичная ситуация была и в Ирландии, где бюджет из сбалансированного в 2007 г. стал дефицитным (14% от ВВП) в 2009 г. [5]. Долговой кризис в Греции также подтверждает несостоятельность Пакта в вопросе контроля за предоставляемыми государствами-членами статистическими данными. Греция на протяжении почти 9 лет (с 2000 по 2008 гг.) направляла в Комиссию информацию о средней величине дефицита госбюджета на уровне 2,9% ВВП, хотя на самом деле этот показатель равнялся 5,1% ВВП [6].

В то же время отнюдь не все нынешние проблемы зоны евро связаны с несоблюдением бюджетной дисциплины. На первый взгляд кажется очевидным, что безответственные действия греческого правительства в вопросе формирования и расходования бюджетных средств поставили под угрозу существование всей зоны евро. Но в случае, например, с Испанией и Ирландией это не так. Здесь имеют место недостатки единой денежно-кредитной политики ЕЦБ. При установлении процентной ставки ЕЦБ руководствуется уровнем инфляции, взвешенным по ВВП. В начале 2000-х гг. Германия, Франция и Италия имели низкие, а порой и отрицательные темпы

экономического роста. Вместе с тем на эти страны приходилось 2/3 совокупного ВВП зоны евро.

В таких условиях ЕЦБ начал поступательное снижение процентной ставки с 4,5% в 2001 г. до 2,0% в 2003 г. [7]. В 2006 г. экономический рост в Германии составил 3,7%, во Франции – 2,1%, а в Италии – 2,2% [5]. В других государствах, в частности Испании, Ирландии, Португалии и Греции, начался настоящий экономический бум, так как там изначально были более высокие темпы роста и более высокие показатели внутреннего спроса. Так, в 2006 г. темп экономического роста в Греции составлял 5,5% при внутреннем спросе на уровне 6,9%. В связи с этим один и тот же уровень процентной ставки привел к росту макроэкономических дисбалансов. Если в стране наблюдается высокий внутренний спрос и более высокая инфляция, то реальная процентная ставка окажется ниже после ее дисконтирования с учетом инфляции.

Соответственно в 2006 г. реальная процентная ставка приобрела отрицательные значения в Греции (–1,5%), Ирландии (–0,5%), Португалии (–1%) и Испании (–1,6%) [8, с.27], что привело к строительному буму в Испании и Ирландии и росту государственных расходов в Греции. Одновременно эти страны импортировали в растущих объемах товары из государств «ядра» Евросоюза: Германии, Франции и Италии, чем стимулировали рост в этих странах за счет увеличения экспорта. Единая процентная ставка ЕЦБ в ситуации, когда в странах были различные темпы экономического роста, спровоцировала кредитные бумы, которые и послужили причиной роста задолженности как государственного, так и частного секторов. На это можно возразить, что политика ЕЦБ основана на двух «опорах»: поддержке ценовой стабильности (уровень инфляции в зоне евро не должен превышать 2% в среднесрочной перспективе) и управлении денежной массой (рост денежного агрегата М3 не должен превышать 4,5% в год в среднесрочной перспективе).

Но, несмотря на утвержденную стратегию, его руководство уделяло незначительное внимание оценке ситуации с денежной массой при принятии решений об уровне основной процентной ставки. На протяжении практически семи лет (с 2002 г. до конца 2008 г.) ориентир по росту денежной массы существенно превышал установленный норматив [7]. Для сдерживания перегрева экономики национальные власти могли усилить банковский надзор и/или ужесточить налогово-бюджетную политику. Однако ни того, ни другого сделано не было, а требования Пакта стабильности и роста оказались в итоге слишком гибкими. За все время действия Пакта ни к одному из государств не было применено ни одной из предусмотренных санкций за нарушение бюджетной дисциплины.

Важно отметить, что в целом по зоне евро ситуация с государственными финансами была вполне удовлетворительной вплоть до 2010 г. Величина госдолга по зоне евро, конечно, пре-

вышала 60% от ВВП, но резких скачков не было. Средний показатель дефицита госбюджета также до 2009 г. не превышал 3% от ВВП. В своем выступлении в марте 2008 г. на тот момент председатель ЕЦБ Жан-Клод Трише говорил, что «основные показатели по зоне евро остаются стабильными и экономика зоны евро не испытывает серьезных дисбалансов» [9]. На самом же деле в странах зоны евро нарастали серьезные дисбалансы по счетам текущих операций. В Германии и Нидерландах, например, было положительное сальдо по счету текущих операций, которое в 2007 г. достигло максимальных значений в 7,4% ВВП и 6,7% от ВВП соответственно. А в ныне «проблемных» странах, наоборот, наблюдались дефициты: 14,9% в 2008 г. в Греции, 12,6% в том же году в Португалии и 10% в 2010 г. в Испании [10, с. 99]. Доступность дешевых кредитов приводила к росту государственного и частного потребления и, как следствие, к росту заработной платы. В отсутствие экономического роста это повышало удельные издержки на труд и понижало конкурентоспособность страны.

Турбулентность на финансовых рынках в связи с началом мирового финансового и экономического кризиса усложнила доступ государств и компаний к новым кредитным ресурсам. Как указывает О.В. Буторина, еще одним «проциклическим фактором [кризиса в зоне евро] стала чрезмерная реакция (англ. – overreaction) рынков на нехватку ликвидности и ухудшение положения слабых стран, или попросту бегство капиталов. Как мы помним, по аналогичному сценарию развивался кризис в Юго-Восточной Азии и в России 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» [11]. ЕЦБ пришлось быстро реагировать на новые вызовы и снабжать банки ликвидностью. Но, несмотря на беспрецедентные меры ЕЦБ по предоставлению банкам ликвидности, последние не спешили выдавать новые кредиты представителям небанковского сектора, а, наоборот, предпочитали просто накапливать ликвидность [12].

ЕЦБ также начал приобретать государственные долговые обязательства на вторичном рынке, что не шло вразрез со статьей 123 Договора о функционировании Европейского союза (ДФЕС), которая запрещает ЕЦБ «кредитовать счета или предоставлять любой иной вид кредита институтам, органам или учреждениям союза, центральным администрациям». Она также запрещает непосредственное приобретение ЕЦБ или национальными центральными банками у них долговых инструментов». В соответствии с данной статьей, ЕЦБ не может брать на себя функции кредитора последней инстанции. Помимо ЕЦБ, руководство ЕС со своей стороны приступило к реформированию системы контроля за финансовым сектором. В 2009 г. была создана

■ Международные отношения

Европейская система финансового надзора, в которую вошли Европейская банковская организация, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения и Европейская организация по ценным бумагам и финансовым рынкам, а также Европейский совет по системным рискам, находящийся в подчинении ЕЦБ.

В дальнейшем было принято решение о создании Банковского союза, главными элементами которого должны стать: Единый надзорный механизм (Single Supervisory Mechanism), управление которым передается ЕЦБ, и Единый механизм реструктуризации банков (Single Resolution Mechanism). Европейская комиссия должна подготовить предварительный проект организации работы данного механизма к июлю 2013 г. Как особо подчеркивается представителями ЕЦБ, «эта организация должна существовать лишь для реальной реструктуризации, не для предоставления кредитных средств. Последнее – это дело правительств» [13].

Началом кризиса суверенных долгов еврозоны принято считать 2010 г., когда ряд государств оказался не в состоянии обеспечивать свой госдолг и финансировать дефициты госбюджетов. В наихудшей экономической ситуации оказалась Греция, где величина госдолга превысила 100% от ВВП. В течение короткого промежутка времени за ней последовали Испания и Португалия. Европейская комиссия разработала программы помощи этим странам, не обошлось и без предоставления помощи по линии МВФ. Долговые кризисы в этих странах остро обнажили одну из фундаментальных проблем функционирования ЭВС: отсутствие системы фискальных трансфертов между его государствами-членами. Иными словами, целесообразно ли «богатым» странам предоставлять финансовую помощь странам, которые оказались по тем или иным причинам неплатежеспособными (insolvent)?

В отсутствие у ЕС возможности финансировать дефицит своего общего бюджета путем выпуска облигаций (как это происходит в любой стране) означает, что все издержки по преодолению кризиса в «неплатежеспособных» странах лягут на плечи налогоплательщиков в странах – экономических лидерах. Ввиду выборности национальных правительств в государствах-членах принятие решений о поддержке «неплатежеспособных» государств ставит принятие этих мер в зависимость от мнения электората и таким образом усложняет преодоление кризисных явлений в других странах интеграционного объединения.

Поэтому вопрос регулирования и контроля за государственными финансами в валютном союзе должен решаться в рамках так называемого Фискального союза. Примечательно, что сама идея создания Фискального союза появилась задолго до начала кризиса в зоне евро. Бельгийский экономист Поль де Гров в своих работах неоднократно указывал на неустойчивость валютного союза в отсутствие фискального союза, а также на необходимость достижения большей

политической интеграции. Тем не менее лишь реальная угроза выхода отдельных стран из состава зоны евро смогла подтолкнуть европейских лидеров к работе по формированию основ такого союза. Договор о стабильности, координации, управлении в Экономическом и валютном союзе (Фискальный пакт) был подписан в марте 2012 г. 25 государствами членами ЕС за исключением Великобритании и Чехии. В Пакте содержатся требования по поддержанию бюджетно-налоговой дисциплины и инструменты для исправления возникающих дисбалансов.

Серьезным недостатком данного документа считается сохранение номинальных ориентиров по дефицитам госбюджетов, а не переход к структурным критериям [8], которые учитывали бы положение каждой страны на той или иной фазе цикла деловой активности. В рамках Фискального пакта также складывается весьма запутанная система управления и, как следствие, усложняется система принятия решений. При этом есть вероятность возникновения трудностей, связанных с взаимодействием стран зоны евро; стран, не перешедших на евро; стран, не подписавших Пакт. Подобная система, по мнению экспертов из исследовательского центра «Брейгель» [14], несет в себе риск развития трех альтернативных сценариев:

- ЕС «двух скоростей»;
- фрагментация ЕС;
- фрагментация зоны евро или ЕС с «изменяющейся геометрией».

Первый сценарий означает, что все страны зоны евро будут углублять взаимодействие по вопросам, связанным с бюджетно-налоговой политикой и финансовым надзором, т.е. выступать одним блоком в институтах ЕС и даже могут получить квалифицированное большинство в Совете.

Второй сценарий, наоборот, предполагает нежелание стран зоны евро идти по пути углубления интеграции и сохранение, например, функций банковского надзора на национальном уровне, что может привести к фрагментации финансовых рынков и, возможно, даже к фрагментации товарных рынков. Под фрагментацией понимается, в частности, различие в нормах и правилах осуществления деятельности игроков рынка.

В рамках третьего сценария может получить дальнейшее развитие практика подписания межправительственных соглашений различными группами стран из числа ЕС. С одной стороны, третий сценарий несет в себе меньше оснований для возникновения конфликтных ситуаций между государствами-членами, но с другой – нельзя рассчитывать на согласованные действия всех государств-членов ЕС.

Наиболее сложная задача, стоящая перед ЕС, – это создать систему управления побочными результатами (spillover management), то есть систему, которая позволит минимизировать нежелательные последствия от реализации тех или иных способов регулирования, которые могут являться позитивными, например, для стран в ЭВС,

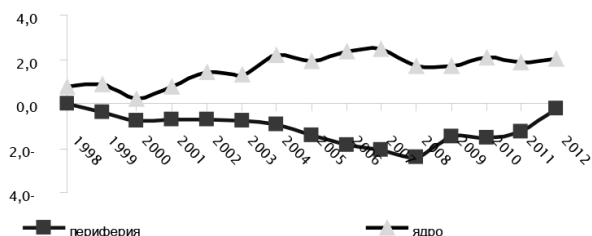
но являться негативными для стран не входящих в него. Нынешний кризис показал, что изменение экономической ситуации в худшую сторону в одной из стран зоны евро способно оказывать серьезное воздействие как на сами страны зоны евро, так и на страны, сохраняющие свою национальную валюту. Поэтому эксперты из центра «Брейгель» предлагают придерживаться достижения следующих целей в процессе принятия решений:

- 1) создание условий для углубления интеграции внутри зоны евро;
- 2) сохранение при надлежащей системе управления равномерной интегрированности всех 27 государств-членов ЕС;
- 3) обеспечение равенства при применении общих норм и правил;
- 4) учет интересов и предложений со стороны стран вне зоны евро при разработке ключевых правил и принципов для зоны евро;
- 5) соблюдение правовой определенности, ответственности и эффективности при возникновении необходимости идти по пути гибкой интеграции ЕС.

Реализация всех вышеназванных инициатив ЕС по преодолению долгового кризиса в зоне евро требует времени. Однако уже сейчас можно примерно оценить первые результаты антикризисных мер. Как уже отмечалось ранее, одной из причин кризиса в зоне евро стало нарастание дефицитов по салдо текущих операций платежного баланса в странах зоны евро, которые стали называть периферийными: Греция, Ирландия, Испания, Португалия и позднее к ним отнесли Кипр и Словению.

На рис. 1 показано, что с 2002 г. разрыв между данными странами и «ядром» зоны евро (остальные страны, не вошедшие в группу «периферийных») нарастал и достиг пиковых значений на конец 2006 г. – начало 2007 г. К концу 2012 г. указанный разрыв существенно сократился, сузился и приблизился к уровню 2002 г. Это свидетельствовало о начале процесса реальной экономической адаптации периферийных стран к новым условиям.

Рис. 1. Отношение салдо счета текущих операций к совокупному ВВП зоны евро

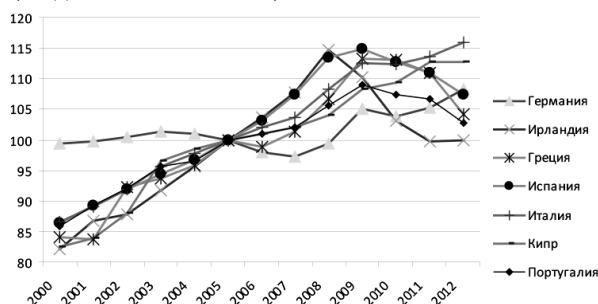


Источник: База данных МВФ и собственные расчеты.

Также намечилось улучшение показателей конкурентоспособности и улучшение конкурентных преимуществ этих стран. Так, индекс реальных затрат на рабочую силу начал сокращаться с середины 2009 г. Как видно на рис. 2, исключение

составляют Италия, Кипр и, что крайне важно, затраты на рабочую силу начали расти в Германии. Безусловно, данный показатель не является единственным при оценке конкурентоспособности страны. Но как уже отмечалось ранее, приток дешевых кредитов после перехода на евро, среди прочего, спровоцировал рост оплаты труда в периферийных странах.

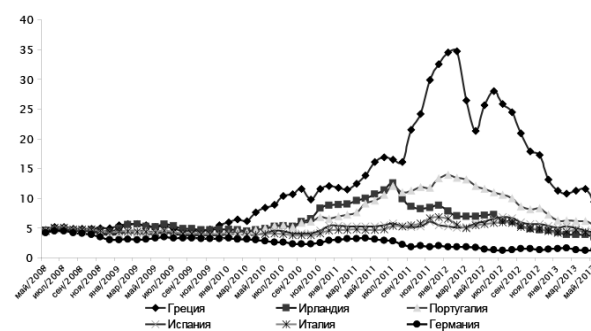
Рис. 2. Удельные затраты на заработную плату в отдельных странах зоны евро, 2000–2012 гг. (индекс: 2005 = 100%)



Источник: Евростат и собственные расчеты.

Рынки чутко реагируют на малейшее изменение экономической ситуации в стране, что отражается в изменениях доходности по государственным облигациям. Если игроки на рынке полагают, что экономическая ситуация будет улучшаться, то доходность по этим бумагам будет падать. На рис. 3 отчетливо видно, что на конец мая 2013 г. доходность гособлигаций периферийных стран приближается к показателю Германии. Доходность по греческим облигациям также имеет тенденцию к снижению.

Рис. 3. Динамика доходности по 10-летним государственным облигациям



Источник: Reuters.

В то же время, несмотря на успехи в адаптации к новым экономическим реалиям в странах, переживающих кризис, говорить о выходе из него пока преждевременно, поскольку улучшение вышеназванных показателей пока не привело к восстановлению экономического роста как в целом по зоне евро, так и на его периферии в частности. Первые признаки экономического роста прогнозируются только на начало 2014 г.

Кризис в зоне евро отчетливо показал, что пренебрежение разработкой инструментов по

■ Международные отношения

антикризисному управлению на стадии создания Экономического и валютного союза стало причиной цепного распространения кризисных явлений среди его участников, необходимости принятия суровых мер бюджетной экономии и наметившегося раскола на «ответственных» и «безответственных» членов зоны евро. Важно, однако, четко представлять, что профициты, так же как и высокая конкурентоспособность, в одних странах являются отражением дефицитов и роста затрат на рабочую силу в других. Реформирование системы управления валютным союзом и усиление интеграции посредством создания Банковского и Фискального союза могут помочь в дальнейшем избежать нарастания экономических дисбалансов между их участниками при условии намерения всех государств–членов ЕС

сохранить единую валюту и нести коллективную ответственность в периоды ухудшения экономической конъюнктуры.

Однако в ближайшем будущем ЕС будет вынужден прибегать только к уже имеющимся в его распоряжении средствам: жесткой бюджетной экономии, помощи МВФ, программам помощи Европейской комиссии, операциям ЕЦБ в рамках его Устава. Предложение по выпуску общеевропейских облигаций не нашло поддержки у европейских лидеров, хотя именно эта мера могла существенно расширить существующий антикризисный инструментарий и принести результаты в краткосрочной перспективе. Анализ макроэкономических показателей по зоне евро показывает, что развитие кризиса удалось затормозить, но говорить о его преодолении еще очень рано.

Список литературы

1. One Market, One Money. European Economy, №44, October, 1990.
2. Baldwin R., Wyplosz C. The economics of European integration. McGraw Hill, 2004. (С. 340–353).
3. The Future of the Euro, report by McKinsey&Company, January 2012.
4. Council Conclusions of 25 November 2003 14492/1/03 REV 1 (en) 2546th Council meeting Economic and Financial Affairs - 25 November, Brussels, 2003.
5. Eurostat statistics database http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database
6. Marzinotto B., Pisani-Ferry J., Sapir A. Two crises, two responses. – Bruegel, 2010.
7. ECB, Monetary and financial statistics <http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>
8. de la Dehesa G. A Self-inflicted Crisis?: Design and Management Failures Leading to the Eurozone Crisis. – Group of Thirty, 2012.
9. Jean-Claude Trichet, ECB press conference, Frankfurt, 6 March, 2008. <http://www.ecb.int/press/pressconf/2008/html/index.en.html>
10. Mayer T. Europe's Unfinished Currency: The Political Economics of the Euro. – Anthem Press, 2012.
11. Буторина О.В. Причины и последствия кризиса в зоне евро // "Вопросы экономики", 2012, № 12. С. 98 - 115.
12. De Grauwe P. "How not to be a Lender of Last resort", CEPS Commentary, CEPS, Brussels, March 23, 2012.
13. РИА новости <http://news.mail.ru/economics/12168230/>
14. Pisani-Ferry J., Sapir A., Wolff G. B. The messy rebuilding of Europe. Bruegel Policy Brief 2012/01, March 2012. – 2012.

Об авторе

Цибулина Анна Николаевна – к.э.н., ст. преподаватель. кафедры европейской интеграции МГИМО(У) МИД России. E-mail: aannsavin@hotmail.com

ECONOMIC AND MONETARY UNION: CORRECTION OF FAILURES

A.N. Tsibulina

Moscow State Institute of International Relations (University), 76, Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

Abstract: *The article deals with the initial design failures of the European and Monetary Union which could have led to the current sovereign debt crisis of some of its member-states. It touches upon issues such as the Theory of Optimum Currency Areas, economic imbalances and situation with the public finances within the EU. The EU makes efforts to implement new initiatives which could prevent the euro area from future crises while debates remain on the best possible options. These initiatives imply not only deepening of economic integration but also of a political one. Under these circumstances reaching a consensus in EU-27 becomes quite a challenging process and different groupings of countries might appear and this can even more complicate decision-making and functioning of the EU. While the outcome of the reforms is still to be seen in the future, some macroeconomic indicators show that real adjustment process has started in the periphery countries due to urgent measures taken at the EU level. Nonetheless the latter ones have not yet generated what is necessary for a sustained way out of the crisis.*

Key words: European Union, Economic and Monetary Union, Euro Area, Theory of Optimum Currency Areas, European Integration.

References

1. One Market, One Money. European Economy, October 1990, no. 44.
2. Baldwin R., Wyplosz C. The economics of European integration. New York, McGraw-Hill Publ., 2004, pp. 340-353.
3. The Future of the Euro. McKinsey & Company Report, January 2012.
4. 2546th Council Meeting "Economic and Financial Affairs", Brussels, 25 November, 2003. Council Conclusions of 25 November 2003 14492/1/03 REV 1 (en).
5. Eurostat statistics database. Available at: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.
6. Pisani-Ferry J., Sapir A., Marzinotto B. Two crises, two responses. Bruegel Policy Brief, 2010, no. 1.
7. ECB Monetary and financial statistics. Available at: <http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
8. de la Dehesa G. A Self-inflicted Crisis? Design and Management Failures Leading to the Eurozone Crisis. Washington, DC, Group of Thirty Publ., 2012. 72 p. (Group of Thirty Occasional Paper, 2012, no. 86,).
9. Jean-Claude Trichet ECB Press Conference, Frankfurt, 6 March, 2008. Available at: <http://www.ecb.int/press/pressconf/2008/html/index.en.html>.
10. Mayer Th. Europe's Unfinished Currency: The Political Economics of the Euro. London, Anthem Press Publ., 2012. 262 p.
11. Butorina O.V. Causes and Consequences of the Euro Area Crisis. Voprosy ekonomiki, 2012, no. 12, pp. 98-115. (in Russ.).
12. De Grauwe P. How not to be a lender of last resort. CEPS Commentary, March 23, 2012. Available at: <http://www.ceps.eu/book/how-not-be-lender-last-resort>.
13. Kniازهva M. ECB: Unified mechanism for EU bank bailout should not pay for their debts. News.Mail.ru, February 28, 2013. Available at: <http://news.mail.ru/economics/12168230/>.
14. Pisani-Ferry J., Sapir A., Wolff G. B. The messy rebuilding of Europe. Bruegel Policy Brief, March 2012, no. 1.

About the author

Anna N. Tsibulina – Senior Lecturer, Department of European Integration, MGIMO-University.
E-mail: annsavin@hotmail.com