

**ЕВРОЗОНА: ПРИЧИНЫ КРИЗИСА. ЧАСТЬ II****Виктор Михайлович ПИЩУЛОВ**

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории, Уральский государственный лесотехнический университет, Екатеринбург, Российская Федерация  
dr.haust@mail.ru

**История статьи:**

Принята 08.09.2015

Одобрена 02.11.2015

УДК 336.743

JEL: F31

**Ключевые слова:** еврозона, открытые денежные потоки, монетизация экономики, местная валюта, мультивалютная система

**Аннотация**

**Предмет.** Статья обращается к проблеме поиска путей выхода из долгового кризиса еврозоны. Поскольку главной причиной кризиса еврозоны, как было выяснено ранее, является само введение и функционирование единой (единственной) валюты, требуется указать адекватную условиям еврозоны валютную систему. Ввиду того что наиболее сложная экономическая ситуация сложилась в Греции, требуется определить конкретные меры по выходу этой страны из кризиса.

**Цели.** В качестве главного направления решения проблем видится переход стран еврозоны к мультивалютной системе. Необходимо выявить преимущества и недостатки различных форм мультивалютных систем с тем, чтобы определить форму, наиболее соответствующую реальностям, имеющим место в еврозоне.

**Методология.** В качестве основополагающей методологии используется воспроизводственный подход. Анализ ведется с позиций рассмотрения для каждой страны сочетания закрытой экономики и открытой экономики. Этому подходу соответствует анализ замкнутых внутри страны и открытых товарных и денежных потоков. Анализ фактических материалов и статистических данных, характеризующих замкнутые и открытые воспроизводственные процессы, позволяет определить оптимальные формы построения мультивалютной системы.

**Результаты.** В условиях мультивалютной системы открывается возможность обеспечить оптимальное распределение денежной массы между странами, регионами, территориями еврозоны. Это позволит создать наилучшие условия выхода из современного валютного кризиса в еврозоне.

**Выводы.** Переход стран еврозоны к функционированию мультивалютной системы, одной из важнейших валют которой будет являться евро, позволит преодолеть основные кризисные явления. Первоочередные меры по переходу на мультивалютную систему необходимо принять для страны, находящейся в наиболее трудном положении, каковой является Греция.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

**Нужно искать выход из создавшейся ситуации**

Для исправления положения необходимо попытаться устранить изначальные причины, повлекшие за собой кризисные явления в еврозоне.

Ранее доказывалось положение, что одной из главных причин сложившейся неблагоприятной ситуации является неравномерное (или неоптимальное) распределение денежной массы в различных территориях и странах еврозоны. Это могло быть вызвано высоким уровнем межтерриториальной ликвидности единой валюты. Объем денежной массы в данном случае может быть измерен показателями агрегатов M1, M2, M3 [1].

Для того чтобы найти способы обеспечения стран и территорий необходимым и стабильным объемом денежной массы, следует каким-либо образом понизить ликвидность той части денежной массы, которая обеспечивает замкнутые внутри рассматриваемых территорий воспроизводственные процессы, товарные и денежные потоки.

Кажущееся простым решение проблемы состоит в понижении степени межтерриториальной ликвидности денег. Это может быть достигнуто посредством возврата к прежней системе национальных валют [2]. Однако в таком случае утрачиваются многие преимущества, приобретенные благодаря функционированию единой валюты. Эти преимущества заключаются в упрощении и ускорении внешнего для стран и территорий оборота товаров, перемещения ресурсов и капиталов. Совместить преимущества единой валюты и необходимости национальных валют можно посредством признания возможности хождения одновременно или параллельно как первой, так и второй.

**Разделение товарных потоков на замкнутые (внутренние) и открытые имеет методологическое значение**

Имеются основания полагать, что выход из сложившейся ситуации следует искать в разделении внутреннего и внешнего товарного оборота для некоторой экономической территории.

Нужно полагать, что рациональным решением проблемы было бы обслуживание этих двух видов товарного оборота валютами, имеющими различную степень межтерриториальной ликвидности.

В качестве примера такой системы можно привести ситуацию, которая имела место в европейской экономике до введения в действие наличного обращения единой валюты. В этот период внутренний товарный оборот европейских стран обслуживался национальными валютами, а внешний оборот – эю и евродолларами. Таким образом, внутренний и внешний оборот обслуживались валютами, имеющими разную степень межтерриториальной ликвидности. Национальные валюты обладают ограниченной способностью пересекать государственные границы. Тем самым межтерриториальная ликвидность таких валют на уровне товарных потоков между странами отсутствует или весьма ограничена.

Вместе с тем территориальная ликвидность такой мировой валюты, какой выступает доллар США, также ограничена. Дело в том, что хождению доллара во внутреннем обороте европейских стран во многих случаях поставлены законодательные преграды. Территориальная ликвидность как национальных валют, так и доллара, очевидно, ограничена.

### **Параллельное хождение внутри страны национальной валюты и евро**

Самым простым и наиболее легко реализуемым решением видится восстановление для определенной страны еврозоны национальной валюты без исключения данной страны из еврозоны [3]. Национальная валюта в этих условиях способна обслуживать внутренний товарный оборот, замкнутый в пределах страны. Отличие данного случая от прежней ситуации (до введения наличного евро) состоит в том, что как национальная валюта, так и евро имеют одинаковые возможности обращения внутри страны. Эта мера позволит наполнить многие регионы необходимым объемом денежной массы. Нехватка денег тормозит экономику [4]. Тем самым преодолевается кризис нехватки денег, решается проблема дефляции [5].

На обращение евро внутри страны не накладываются какие-либо ограничения. Выбор того, какой валютой пользоваться, остается за экономическими агентами (субъектами). Естественным условием является свободный обмен одной валюты на другую внутри страны.

Двойные ценники и учет в двух различных валютах представляют технические сложности, которые нетрудно разрешаются в условиях применения современной кассовой и вычислительной техники.

В этой ситуации можно предположить, что достаточно крупные компании и жители больших городов предпочтут использовать евро, а жители, например, сельскохозяйственных районов в значительной степени удовлетворятся использованием национальной валюты.

Регулирующие органы страны (правительство, национальный центральный банк, министерство финансов) приобретают возможности управлять объемом денежной массы внутри страны, влиять на распределение денежной массы по территориям также внутри страны, поддерживать уровень цен, регулировать обменные курсы национальной валюты и т.д. Объем денежной массы, представленной евро, регулируется Европейским центральным банком (ЕЦБ).

Кроме решения проблем занятости, экономического роста, наполнения бюджетов также двумя валютами подобное решение позволяет изыскать дополнительные средства в евро для расчетов по внешним обязательствам, поскольку национальная валюта частично вытеснит определенный объем денежной массы в евро из внутреннего оборота. В настоящее время это важно для такой страны, как Греция. Данная ситуация выгодна и стране, выполняющей свои обязательства перед внешними кредиторами, и самим кредиторам. Подобная мера, скорее всего, позволит избежать дефолта, например, в случае Греции.

### **Возврат к национальным валютам, даже их параллельное хождение с евро – не лучшее решение**

Тому можно найти достаточно обоснованные причины. Одной из них выступает то обстоятельство, что во внутреннем обороте достаточно крупных стран национальные валюты несут в себе те же недостатки, что и единая европейская валюта [6]. Недостаток, например, проявляется в высокой межтерриториальной ликвидности национальной валюты внутри национальных границ, что обуславливает неравномерность распределения денежной массы по стране.

Вопрос состоит в том, чтобы определить, каким образом можно обеспечить необходимым объемом денежной массы замкнутый оборот товаров в

различных территориях в рамках одной страны. Другими словами, требуется обеспечить оптимальное количество денег в обращении внутри определенной территории. Нужно выявить, какой субъект и какими методами будет регулировать количество денег в обращении в установленных границах. Как мы видели из предшествующей части исследования, рыночное саморегулирование не обеспечивает наличие оптимального количества денег, необходимого для обслуживания воспроизводственных процессов внутри некоторой экономической территории в рамках отдельной страны.

### **Введение кроме национальных еще и местных, региональных валют видится приемлемой мерой**

Достаточно простой в реализации вариант перехода к функционированию мультивалютной системы видится во введении местных валют внутри некоторой страны. Местная валюта может быть создана для внутренней территории, которая в определенной степени подвержена кризисным явлениям, что имеет место по причине недостаточности объема денежной массы в национальной валюте в такой местности.

Если следовать тому методу, который был принят для национальных валют, требуется ограничить межтерриториальную ликвидность тех местных денег, которые будут обращаться внутри каких-либо границ. Кроме того, требуется банковский орган, регулирующий объем денежной массы такой местной валюты на избранной территории.

Следует решить вопрос о том, кто может обладать правом эмиссии таких местных валют и регулировать их обращение. В качестве эмитента может выступать подразделение центрального банка страны. Эмитентом может быть избранный местными властями уполномоченный банк, подконтрольный центральному банку и органам региональной или местной власти. Естественным образом местные и региональные банки должны быть объединены в систему, подобную Европейской системе центральных банков [7].

Необходимо обеспечить по меньшей мере внутреннюю конвертируемость местных валют с национальной валютой. Валютные курсы местных валют устанавливаются посредством проведения торгов на валютном рынке, который неизбежно формируется в условиях достаточно свободного режима конвертации. Вместе с тем процессы эмиссии, обращения и конвертации подлежат регулированию со стороны центрального банка страны, правительства страны, региональных и

местных органов власти. Страны, в которых местные валюты в настоящее время функционируют, например Германия, не испытывают затруднений в формировании подобных экономических механизмов.

### **Местных валют внутри одной страны может быть несколько**

Таких подверженных кризисным явлениям территорий внутри страны может быть несколько. В силу этого не исключено, более того, вполне вероятно введение нескольких местных валют внутри одной страны. Эти внутренние валюты также могут обращаться одновременно или параллельно с национальной валютой и общей валютой – евро.

Вполне естественным образом данные валюты могут конкурировать между собой и с евро на уровне страны. Такая конкуренция имеет место в тех случаях, когда разные валюты обращаются совместно или параллельно. В названных условиях требуется обеспечить меры по ограничению межтерриториальной ликвидности местных валют. К подобным мерам можно отнести следующие. Во-первых, обязательность приема местной валюты для расчетов только в границах территории, для которой эта валюта была выпущена. Может быть определено, что в других местностях прием такой валюты в расчетах не запрещен, но не обязателен. Во-вторых, может быть установлено, что уплата налогов и сборов в различные уровни бюджетов местной валютой возможна только лишь в пределах территории, для которой данная валюта была эмитирована. Вне всякого сомнения, могут быть установлены другие меры по ограничению межтерриториальной ликвидности местных валют.

Поскольку любая из местных валют в случае обоюдного согласия сторон сделки может приниматься в качестве средства обмена или платежного средства за пределами территории, для которой она была эмитирована, необходимо обеспечить технические условия учета различных местных валют по стране. Это предполагает систему учета в организациях, рассчитанную на совершение операций в нескольких валютах. В торговле требуется иметь ценники на товары в разных валютах. Вполне естественным видится наличие валютного рынка внутри страны, который определяет взаимные обменные курсы местных валют и евро.

Будучи привязанной к своей территории, каждая из этих валют будет иметь ограниченную межтерриториальную ликвидность. В силу этого

местная валюта обладает способностью наполнять денежной массой определенную местность внутри страны. Местные или региональные денежные власти могут управлять объемом денежной массы, выраженной в местной валюте.

### **Структура территориальных рынков стран еврозоны, определяющая функционирование мультивалютной системы, может быть представлена в форме иерархии**

Следует принять во внимание то обстоятельство, что территориальная структура рынков и воспроизводственных процессов в еврозоне чрезвычайно сложна. Эту структуру можно представить в форме своеобразной иерархии.

Предположим, что мы избрали некоторую территорию в качестве исходной, наименьшей в указанной иерархии. Нужно разделить товарные и денежные потоки на две части – внутренние, замкнутые в ее границах, и открытые, замыкающиеся за ее пределами.

### **Замкнутая и открытая экономика территории (страны) непосредственно взаимосвязаны и функционируют одновременно и параллельно**

Замкнутые товарные и денежные потоки составляют закрытую внутри определенной местности экономику. Товарный поток мы называем замкнутым в том случае, когда продавец и покупатель некоторого товара находятся внутри рассматриваемой территории. В этом случае движение товара от продавца к покупателю совершается в ее пределах. Элементарным товарным потоком называем тот случай, когда отдельный товар переходит из рук продавца в руки покупателя. Точно так же денежный поток называем замкнутым тогда, когда плательщик и получатель денег находятся в границах избранной территории. В этой ситуации деньги перемещаются от плательщика к получателю, не покидая одну местность. Товарные и денежные потоки направляются встречно. Они являются открытыми для данной территории, если пересекают ее границы. Продавец и покупатель товара, плательщик и получатель денег разделены установленными границами [8].

Воспроизводственные процессы для данной территории являются замкнутыми в том случае, когда определенный продукт производится, распределяется, обменивается и потребляется в границах той же самой территории. Если продукт производится в пределах одной местности, но потребляется в другой, то этот воспроизводственный процесс является открытым.

Он является открытым и в том случае, когда продукт производится в другой территории, но потребляется в данной.

### **Территориальная иерархия и иерархия валют**

Кроме некоторых наименьших территорий внутри одной страны возможно выделение более крупных, объединяющих такие наименьшие территории. Последние могут быть также объединены в еще более крупные и т.д. В результате получаем территориальную иерархию, или своеобразную «матрешку».

Наименьшие из таких местностей имеют собственные валюты. Для обмена товаров между ними тоже могут быть использованы специальные валюты. Иерархия из местных, региональных и международных валют соответствует указанной территориальной иерархии.

В настоящее время предлагаются систематизированные иерархии реально существующих в мировой экономике валют. Главный принцип, на основе которого некоторая валюта помещается на определенное место в этой иерархии, состоит в степени способности обслуживать сделки между большим или меньшим числом стран. На вершине этой иерархии располагается доллар США [9].

### **Управление наполнением различных территорий денежной массой**

Полагаем, что ранее нам удалось продемонстрировать на статистических данных недостаточность управления денежной массой в еврозоне, осуществляемого из одного центра, способного осуществлять эмиссию евро, то есть ЕЦБ. Ввиду этого требуется формировать другие центры управления, способные обеспечить оптимальное наполнение денежной массой различных территорий внутри стран еврозоны. Необходимо построить некоторую иерархию таких центров.

### **Управление объемом денежной массы в системе денежного обращения, включающей в себя иерархию местных и региональных валют**

Проблема состоит в том, чтобы правильно определить величину экономических территорий, управление денежной массой в которых способно обеспечить оптимальное протекание воспроизводственных процессов. Такое управление объемом денежной массы может быть обеспечено посредством эмиссии местных и региональных валют. Необходимо указать число уровней управления в данной иерархии и

управляющие эмиссией центры на каждом из них. В качестве подобного рода центров могут выступать подразделения центральных банков, уполномоченные органами власти коммерческие банки еврозоны. Эти центры должны быть взаимосвязаны, формируя общую систему управления денежной массой, составленной из различных валют еврозоны.

Для создания такой многоуровневой иерархической системы управления денежной массой еврозоны требуется указать территории, в рамках которых осуществляет свои функции каждый из управляющих центров. Изначально определяются наименьшие из таких территорий на первом, нижнем уровне управления. Их размеры должны быть не слишком велики для того, чтобы система управления была способна обеспечить оптимальный объем денежной массы в различных частях этой территории.

Границы, разделяющие такие наименьшие территории, определяются исходя из степени закрытости или открытости воспроизводственных процессов, протекающих в них. Если мы имеем некоторый регион, который нужно разделить на некоторое количество территорий, то границы между этими территориями должны быть проведены таким образом, чтобы сумма товарных (денежных) потоков, замыкающихся внутри этих элементарных территорий, при прочих равных условиях была бы максимальной. Естественным образом сумма открытых товарных (денежных) потоков между территориями в этом случае минимизируется.

Второй уровень управления денежной массой объединяет несколько элементарных территорий, связанных межтерриториальными товарными (денежными) потоками. Эти межтерриториальные товарные потоки обслуживаются валютой, способной пересекать границы наименьших территорий. Однако межтерриториальная ликвидность валюты второго уровня должна быть недостаточной для преодоления границ территорий второго уровня. Естественным предположить, что таких территорий может быть несколько. Их размеры определяются исходя из тех же методологических положений, что и размеры территорий первого уровня.

Территории и валюты третьего уровня. Вполне очевидно, что между территориями второго уровня существуют экономические связи, которые проявляются в наличии товарных потоков между ними. Эти товарные потоки, так же как и в предшествующем случае, должны быть

опосредованы или сопровождаться встречными денежными потоками. В общем, следует признать наличие некоторых воспроизводственных процессов, объединяющих социально-экономические структуры в территориях второго и первого уровней. Такие объединенные воспроизводственные структуры формируют экономические территории третьего уровня. Их размеры определяются теми же самыми факторами, что и прежде.

Аналогично данная валюта должна иметь ограниченную ликвидность, то есть ограниченную способность перетекать из одного региона третьего уровня в другой, а также в территории более высоких уровней. Количество подобных валют равно числу территорий третьего уровня.

Тем же способом можно переходить на более высокие уровни территориальной воспроизводственной иерархии и рассматривать соответствующие валюты. Они обслуживают товарные потоки на соответствующих уровнях. Далее аналогичным образом можно выделить экономические территории более высоких уровней. Последним уровнем в этой иерархии является территория, объединяющая все процессы общественного воспроизводства, в том числе экономические, в глобальном масштабе. Такие воспроизводственные процессы подлежат обслуживанию общей мировой валютой. Пока возможность введения подобной наднациональной мировой валюты обсуждается лишь гипотетически.

Евро, будучи региональной валютой, может обслуживать воспроизводственные процессы лишь на части европейской территории. Этим обстоятельством и ограничивается количество уровней территориальной иерархии в еврозоне.

Иерархическую систему валют, привязанных к соответствующей иерархии экономических территорий, можно образно представить в форме матрешки [4].

Проблема заключается в том, чтобы определить размеры наименьшей экономической территории. Для решения этой задачи необходимо принять во внимание два главных фактора. Первый – это способность управляющего центра обеспечивать требуемое распределение денежной массы в различных частях каждой из выделенных территорий. Второй – это способность рыночных механизмов посредством процессов саморегулирования обеспечить необходимый объем денежной массы в разнообразных частях рассматриваемых территорий.

Способы управления распределением денежной массы со стороны центров постоянно совершенствуются. В свою очередь способность к саморегулированию распределения денежной массы между территориями обусловлена рядом факторов. Во-первых, необходима однородность субъектов экономики в пределах территории, в которой происходит распределение денежной массы. Во-вторых, банки должны быть способны направлять денежные потоки в форме доступа к кредитам для субъектов в регионах с низкими нормами доходности. Последнее обусловлено наличием достаточного количества и равномерного размещения малых банков.

Указанные два обстоятельства, обеспечивающие возможность относительно равномерного распределения денежной массы, в еврозоне не выполняются в достаточной степени. Страны, вошедшие в еврозону, имевшие в обращении национальные валюты, значительно различались по своим размерам, населению, наличию ресурсов, уровню экономического развития. Среди них оказались и совсем небольшие страны, такие как Словакия, Люксембург, Латвия, и столь крупные, какими являются Германия и Франция.

### **Значение малых банков в экономике**

Выравнивание распределения денежной массы для различных экономических территорий в определенной степени может быть обеспечено доступностью кредитов для таких субъектов экономики, какими являются небольшие компании и население. Это обеспечивается наличием малых и средних банков. Таким образом, способность к саморегулированию денежного рынка в части наполнения региона денежной массой повышается при наличии достаточного количества подобных банков. Дело в том, что малые банки ориентированы на работу с небольшими компаниями в сферах деятельности с низкой доходностью, а также несущих в себе относительно высокие риски. Это сфера услуг, сельское хозяйство, агропромышленный комплекс, венчурные компании и т.д. Такие банки предоставляют кредиты, доступные малым компаниям и группам населения с относительно невысокими доходами.

Малые банки служат естественными каналами, наполняющими денежной массой местности, в которых значительную долю составляют низкодоходные, но значимые с позиций воспроизводства территории компании. В противном случае, то есть в отсутствие малых и средних банков, эти регионы подвержены рискам

кризиса нехватки денег. Как уже говорилось, формами проявления такого рода кризисных явлений выступают высокие уровни неполной занятости и дефляция.

Реалии, наблюдаемые в еврозоне, не вполне соответствуют указанным требованиям. Надо полагать, что сама идея введения единой валюты в еврозоне во многом порождена примером функционирования такой же единой валюты – доллара США. Нужно признать, что определенные черты сходства в этих двух случаях могут быть обнаружены. Подобные условия существовали в США в XX в. Похожесть отмечается в том, что в США, как и в еврозоне, в рамках значительной экономической территории имеют место существенные различия между регионами.

### **Отличие США от еврозоны**

В середине XX в. отличие США от Европы заключалось в том, что до конца века в США действовало большое количество малых банков. Еще в середине 1980-х гг. количество банков составляло 18 тыс. [10]. Данное обстоятельство препятствовало накоплению различий и неравномерности в распределении денежной массы по территориям внутри страны. Это объясняется тем, что малые банки до последнего времени считались крайне важными для экономики США. Именно подобные банки продолжают являться главными поставщиками важных банковских продуктов, таких как кредитование малого бизнеса, ипотечные кредиты и сельскохозяйственные кредиты [11]. Благодаря им сельскохозяйственные регионы не испытывали серьезных трудностей, вызываемых недостаточностью денежной массы. Однако количество малых банков (активы менее 10 млрд долл. США) в последние десятилетия быстро сокращается: с 8 263 в I квартале 2000 г. до 5 961 в IV квартале 2014 г. [11]. Важность малых банков следует из доступности их кредитов для небольших компаний, несущих относительно высокие степени риска. Этим они отличаются от крупных банков: малые банки готовы выдавать кредиты заемщикам, которые не могут претендовать на получение кредита в крупных банках, поскольку не соответствуют их стандартным критериям [11].

### **Снижение процентных ставок имеет не вполне ожидаемые последствия для разных территорий**

Одним из главных способов воздействия на объем денежной массы является изменение банковских процентных ставок посредством инструментов

кредитно-денежной политики. Снижение банковских процентных ставок предполагает рост спроса на кредиты. Однако на стороне предложения характер поведения коммерческих банков не является вполне ожидаемым. Уменьшение процентных ставок, а значит цен на банковские продукты, приводит к падению доходности активных операций. Более низкие процентные ставки негативно повлияли на эффективность банковского сектора США [12].

В условиях функционирования рынка единой валюты цены на товары в различных странах и территориях стремятся к выравниванию. По этой причине признаки дефляции, возникающие в регионах, подверженных кризисным явлениям, довольно быстро распространяются на более благополучные регионы и страны. Так же цены на банковские продукты в разных территориях имеют тенденцию к сближению. Регулирование процентных ставок в сторону понижения действует аналогично принудительному снижению рыночных цен на товары. Возникает своеобразный дефицит на рынках банковских продуктов. Финансовые институты приобретают возможности выбирать клиентов и предлагать более жесткие условия кредитования. В определенных секторах экономики, а значит, в соответствующих территориях, объемы кредитования будут не расширяться, а сокращаться. Это местности, в которых преобладают малый бизнес, сервис, сельское хозяйство.

### **Снижение процентных ставок и сокращение количества банков, главным образом малых, взаимосвязаны**

Одним из факторов, обусловивших значительное уменьшение количества банков в США и еврозоне, можно считать политику низких процентных ставок, проводимую Федеральной резервной системой США и Европейским центральным банком. Ставка рефинансирования ФРС с декабря 2008 г. установлена Комитетом по открытым рынкам ФРС в качестве целевого диапазона (0–0,25%)<sup>1</sup>. Ключевая процентная ставка ЕЦБ с сентября 2014 г. установлена на уровне 0,05%<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> On December 16, 2008, the Federal Open Market Committee established a target range for the federal funds rate of 0 to 1/4 percent. Federal Reserve Bank of New York. Federal Funds Data. URL: <http://www.newyorkfed.org/markets/omo/dmm/fedfundsdata.cfm>

<sup>2</sup> The Governing Council of the ECB sets the key interest rates for the euro area. Key ECB interest rates. Key ECB interest rates. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

Политика предельно низких процентных ставок, проводимая Европейским центральным банком, видится в числе главных условий, вызвавших быстрое сокращение количества банков (Monetary financial institutions – MFIs) в странах еврозоны. Например, количество банков (MFIs) в еврозоне за 2013 г. уменьшилось на 269 (3,8%). К началу 2014 г. количество банков в еврозоне составило 6 790. По отдельным странам относительное сокращение числа банков происходило неравномерно. Наибольшее снижение имело место на Кипре – 26%, в Греции – 17%, Испании – 9%, во Франции – 7%. Уменьшение числа банков в еврозоне с 01.01.1999 по 01.01.2014 составило 3 066, или 31% (несмотря на присоединение к валютному союзу в этом периоде семи стран)<sup>3</sup>.

### **Отличие банковской системы США (ФРС) от Европейского центрального банка**

Различия проявляются в формах построения и распределении функций между центральными органами и территориальными подразделениями [13]. Особенностью ФРС является то, что основные функции центрального банка исполняют 12 региональных резервных банков. Они расположены в 12 федеральных округах, охватывающих территорию страны. Среди функций ФРС – удовлетворение местных потребностей в ликвидности и наполнение территорий денежной массой. Полагаем, что такая форма построения центрального банка в большей степени соответствует решению задачи наполнения различных территорий страны необходимым объемом денежной массы.

Следует иметь в виду, что относительная наполненность страны определенными объемами денежной массы и степень монетизации экономики являются взаимосвязанными показателями. Чем выше неравномерность наполнения территорий денежной массой, тем ниже коэффициент монетизации экономики.

### **Сокращение объемов банковского кредитования частного сектора**

Общий объем банковского кредитования частного сектора (Private sector<sup>4</sup> lending by MFIs) снизился с 2008 г. по 2014 г. в Испании примерно на 29%, в Ирландии – почти на 50% [14]. Несколько в меньшем масштабе, но неуклонно снижался объем

<sup>3</sup> Decline in the number of monetary financial institutions continued in 2013. 21 January 2014. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140121.en.html>

<sup>4</sup> Private Sector includes Households, Non-Profit Institutions Serving Households (NPISHs), and Non-financial Corporations

кредитования в Греции [14]. Объемы кредитования в Италии сокращаются после 2011 г. [14].

Следует обратить внимание на то обстоятельство, что наибольшее сокращение количества банков и объемов кредитования частного сектора наблюдается в неблагоприятных странах еврозоны с относительно высокой долей сервиса и сельского хозяйства в ВВП.

*Представленные данные указывают на то обстоятельство, что снижение банковских процентных ставок, как и меры количественного смягчения, не достигает желаемых результатов в неблагоприятных странах еврозоны. Более того, эти меры усугубляют их экономическое положение.*

Принимаемые в еврозоне в настоящее время меры по наполнению неблагоприятных территорий достаточным объемом денежной массы не приводят к желаемым результатам. В силу этого обстоятельства требуется определить иные способы достижения указанной цели. Продолжение данных мероприятий теряет смысл. Требуется искать иные способы решения нынешних проблем еврозоны.

### **Решение проблем наполнения неблагоприятных территорий еврозоны достаточным объемом денежной массы возможно**

Необходим правильный выбор соотношения системы и методов управления объемами денежной массы и обеспечения процессов саморегулирования объемов денежной массы в различных территориях.

Полагаем, что в настоящем изложении было уделено достаточно внимания причинам нынешнего не вполне благополучного состояния экономик стран еврозоны. Ввиду этого видится уместным обратиться к некоторой обобщенной качественной характеристике модели функционирования мультивалютной многоуровневой системы денежного обращения. Думается, что такая модель способна обеспечить оптимальные условия воспроизводственных процессов в еврозоне.

### **Модель мультивалютной многоуровневой системы денежного обращения**

Если регулирование объемов денежной массы в различных странах еврозоны из одного центра, каковым является Европейский центральный банк (ЕЦБ), с учетом процессов рыночного саморегулирования не обеспечивает оптимальности распределения, то нужно

согласиться с тем, что для этого требуется выстраивание некоторой иерархии органов управления.

В качестве основания функционирования многоуровневой системы управления денежной массы может служить модель протекания воспроизводственных процессов в различных территориях, например, в рамках еврозоны. Эта модель строится из предположения, согласно которому воспроизводственные процессы во всякой территории могут быть разделены на две части. Во-первых, на замкнутые внутри данной территории воспроизводственные процессы, товарные и денежные потоки. Во-вторых, открытые или выходящие за рамки рассматриваемой территории. Если мы имеем лежащее в основе системы управления денежной массой иерархическое деление территорий, нужно указать, на каком уровне этой иерархии замыкаются выходящие за пределы изначальной территории воспроизводственные процессы и соответствующие товарные и денежные потоки.

### **Схема мультивалютной иерархической системы**

Предположим, что в наличии есть определенная совокупность субъектов экономики, которые могут быть разделены по территориальному признаку. Исходим из того, что в рассматриваемом случае могут быть выделены четыре уровня территориального деления некоторого региона. Допустим, что один экономический субъект производит свою продукцию и продает ее в различных территориях первого уровня.

Первая часть потока продаж товаров  $FG_{12}$  (flow of goods) выбранного субъекта  $S_1$  (subject) направляется покупателям, находящимся в рамках места его собственного расположения – территории первого уровня  $T_{11}$  (рис. 1). Этот поток продаж товаров опосредуется встречным денежным потоком валюты  $FM_{21}$  (flow of money), функционирующим в территории  $T_{11}$ . Валюту в данной территории обозначим  $M_{11}$ .

Вторая часть потока продаж товаров  $FG_{15}$  субъекта  $S_1$  выходит за пределы территории его расположения  $T_{11}$ . Покупателем является субъект  $S_5$ , расположенный в другой территории первого уровня –  $T_{12}$ . В территории  $T_{12}$  обращается иная местная валюта –  $M_{12}$ . Поскольку местные валюты первого уровня не могут покидать свои территории, данный товарный поток опосредуется встречным денежным потоком  $FM_{61}$  валюты  $M_{21}$ . Эта валюта обращается на втором уровне



изображенной на рисунке территориальной структуры в рамках территории  $T_{21}$ .

Третья часть потока продаж товаров субъекта  $S_1$  обозначена нами  $FG_{19}$  от субъекта  $S_1$  к субъекту  $S_9$ . Этот поток выходит за пределы территории  $T_{21}$ . По этой причине расчеты за товары не могут производиться в местных валютах ( $M_{11}$ ,  $M_{12}$ ), а также в валютах второго уровня ( $M_{21}$ ,  $M_{22}$ ,  $M_{23}$ ,  $M_{24}$ ), поскольку данные валюты в силу своей сознательно ограниченной межтерриториальной ликвидности также не могут выйти за пределы своих территорий. Поэтому обслуживание подобных сделок – расчеты по ним – осуществляется валютой  $M_{31}$  посредством денежного потока  $FM_{91}$ .

Четвертая часть потока товаров субъекта  $S_1$ , обозначена  $FG_{1,20}$ . Этот поток выходит за пределы территории  $T_{31}$ . По этой причине данный товарный поток сопровождается денежным потоком  $FM_{20,1}$ , составленным из валюты  $M_4$ . Это последний уровень в данной территориальной и валютной иерархии.

Важным свойством представленной мультивалютной системы является то, что валюты более высоких уровней могут обращаться параллельно с валютами низко расположенных уровней. Валюты высоких уровней могут обслуживать сделки внутри территорий, входящих в их наибольшую собственную территорию. Например, товарный поток  $FG_{12}$  может обслуживаться кроме валюты  $M_{11}$  также и валютами  $M_{21}$ ,  $M_{31}$ ,  $M_{41}$ . Участники сделки сами выбирают валюту, в которой желают совершать расчеты.

### **Мультивалютная система денежного обращения существовала в странах еврозоны до введения наличного евро**

Нужно заметить, что рассуждения по поводу многоуровневой схемы управления денежной массой в мультивалютной системе – не гипотетическое построение, далекое от реальности. Исторически мультивалютные системы предшествовали введению единых национальных валют. Фактически многие общества использовали двухвалютные и мультивалютные системы [15]. Многоуровневая система реально имела место до введения наличного евро.

Первым уровнем в реально существовавшей мультивалютной системе можно считать национальные валюты, обращавшиеся на территориях своих стран. В период безналичного

обращения эюко эта валюта использовалась для обслуживания сделок между странами, первоначально составившими еврозону. Кроме того, имел место краткий переходный период, когда в странах, вошедших в еврозону, одновременно обращались национальные валюты, а также наличные и безналичные евро. Это обстоятельство позволяет считать эюко и евро валютами второго уровня на территории первоначальных членов еврозоны. И, наконец, доллар США, выполнявший (и ныне выполняющий) функции мировой валюты, относится к третьему уровню на территории стран, принимавших участие в международной торговле [16]. Следует заметить, что доллар США использовался в торговле между странами, первоначально вошедшими в зону евро, параллельно с безналичным эюко и наличным и безналичным евро.

### **Заключение. Положительные предложения**

Представляется возможным и обоснованным, исходя из всего предшествующего изложения, хотя бы в самом общем виде указать те меры, которые могли бы привести к исправлению негативных тенденций. Такие меры позволят преодолеть нынешний долговой, а для многих стран – экономический кризис еврозоны.

Главным из таких положений является возвращение еврозоны к мультивалютной системе. Однако это не означает автоматический возврат к национальным валютам. Требуется проведение исследований распределения денежной массы и мониторинг денежных потоков в еврозоне в целом, а также в отдельных странах. На основе таких исследований может быть предложено выделение территорий на разных уровнях территориальной иерархии, в рамках которых способны функционировать валюты, имеющие ограниченную межтерриториальную ликвидность. В соответствии с принятой мультивалютной системой требуется сформировать органы управления распределением денежной массы в принятых территориальных делениях. Чтобы увеличить размеры экономических территорий различных уровней, нужно увеличить количество малых и средних банков в еврозоне.

Проблемы Греции. Более конкретные решения для отдельных стран еврозоны следует делать исходя из особенностей каждой страны. В самом сложном положении оказалась Греция. Предложения по исправлению сложившейся ситуации, которые рассматривались ранее, справедливы для других стран еврозоны в среднесрочной и долгосрочной

перспективе. Однако нынешнее положение Греции требует применения незамедлительных мер, способных дать эффект в самом ближайшем будущем, в краткосрочной перспективе.

Сейчас Греция решает две проблемы. Во-первых, нужно изыскать средства для обслуживания суверенного долга, чтобы избежать дефолта. Во-вторых, страна должна сохранить свое участие в еврозоне.

Премьер-министр Греции Алексис Ципрас неоднократно заявлял, что у Греции нет денег для выплаты долгов кредиторам. Для совершения таких платежей требуются новые заимствования. Представляется возможным изыскать денежные средства для обслуживания и возврата долгов Греции, не обращаясь к заимствованиям.

Возвращение Греции к бывшей национальной валюте – драхме – нежелательный вариант действий. В настоящее время этот шаг расценивается как выход из еврозоны, что считается нежелательным. Однако выпуск в обращение местных или региональных валют (*regional currencies*) не предполагается рассматривать как возврат к национальной валюте.

Использование местных валют. Обращение самых разнообразных местных валют имеет место во многих странах, в том числе в еврозоне. Из стран еврозоны наибольшее количество местных валют функционирует в Германии, где имеется 16 регионов, в которых в настоящее время обращаются местные (региональные) валюты, выступающие в качестве заменителей евро [17]. Кроме Германии в ряде стран еврозоны представлены примеры функционирования местных денег. Это такие высокоразвитые страны, как Франция, Бельгия, Дания, Италия, Нидерланды. Имеются примеры использования местных валют в некоторых регионах самой Греции.

Ввиду этого представляется, что введение местных валют не видится чем-то неприемлемым или противопоставляемым обращению единой европейской валюты. Причины возврата к местным валютам во всех случаях приблизительно одинаковы. Это поддержка региональной экономики, решение социальных задач, проблем окружающей среды и т.д. Региональная валюта позволяет повысить спрос на местные продукты, способствуя тем самым укреплению региональной экономики [17].

Вероятно, этот вариант не встретит серьезных возражений, если будет использован в Греции.

Использование местных и региональных валют позволит высвободить из внутреннего оборота довольно крупные объемы евро. Это позволит исправить абсурдную ситуацию, подобную той, что существует в Греции или во Франции, когда деньги, взятые займы у Германии, используются внутри страны, то есть для обслуживания внутреннего обмена [4]. Эти освобожденные из внутреннего оборота евро можно будет использовать для обслуживания и выплаты внешних задолженностей. Какова будет эта сумма и каким образом правительство способно ее использовать, можно оценить достаточно достоверно.

Введение системы местных валют может способствовать решению многих экономических проблем в Греции. Однако в данном случае имеются в виду не частные, стихийно возникающие примеры использования местных или региональных валют, а построение иерархической мультивалютной системы. То есть официальное признание местных и региональных валют. Это подразумевает регулирование эмиссии и обращения таких валют со стороны государственных, региональных и местных органов власти. Из этого обстоятельства проистекает использование местных и региональных валют в бюджетном процессе. Последнее означает возможность уплаты налогов и погашение бюджетных обязательств, главным образом социальных обязательств, местными валютами наравне и параллельно с использованием евро. С определенными коррективами предполагается построение иерархической системы местных и региональных валют, соответствующей той, что изображена на рис. 1.

Обращение к мультивалютной системе не означает использование местных валют на всей территории страны. Это может потребоваться только в регионах, испытывающих наибольшие трудности, вызванные недостаточностью денежной массы. Для крупных городов, успешных регионов региональные валюты, скорее всего, не потребуются.

Другая проблема Греции, нуждающаяся в решении, это чрезмерная расходная нагрузка на бюджет. Необходимо существенное сокращение бюджетных расходов. Наиболее крупные бюджетные обязательства связаны с выплатой пенсий. Для обеспечения сбалансированности бюджета требуется проведение пенсионной

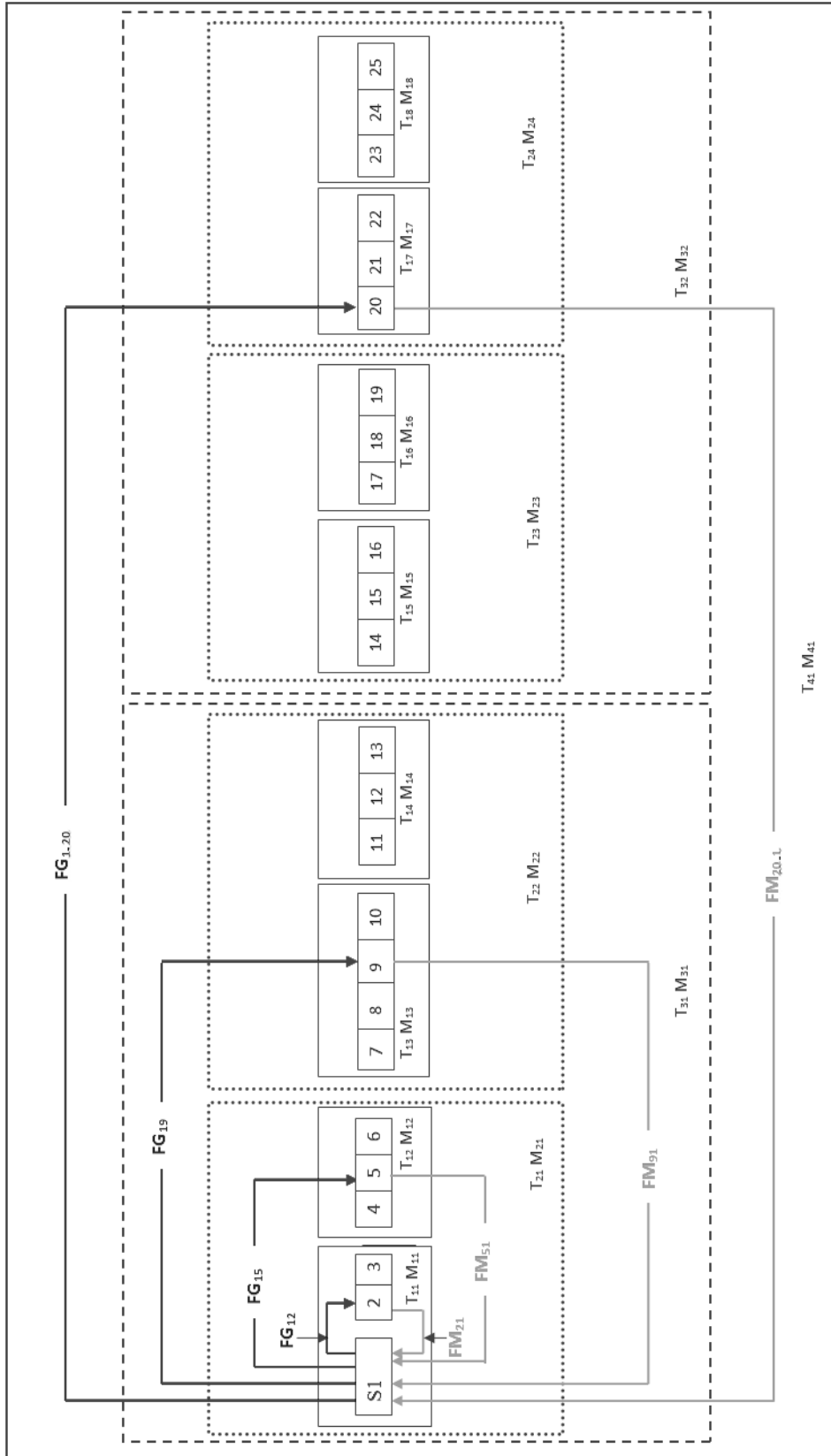
реформы. Смысл ее состоит в том, чтобы вывести значительную часть пенсионных обязательств за пределы бюджета [18].

Может помочь создание пенсионных фондов в форме пенсионных банков. В таких банках открываются счета плательщиков в эти фонды и получателей пенсионных выплат. Между счетами плательщиков и получателей устанавливаются прямые связи. Средства каждого плательщика непосредственно перечисляются конкретному получателю. В простейшем случае со счета плательщика производятся перечисления на счета его родителей. Возможны связи между счетами других родственников и неродственников. Главное условие – это прямые связи между счетами плательщиков и получателей [19].

Греция в настоящее время находится в наиболее сложном положении и может быть первой страной для принятия новых подходов к формированию мультивалютной системы. Переход к такой системе видится вполне приемлемой мерой, способной во многом разрешить накопившиеся противоречия в еврозоне.

Похоже, что иных приемлемых вариантов немного. Очередные транши финансовой помощи не решают проблем Греции, но лишь отодвигают во времени угрозу выхода из еврозоны. Нужно помнить, что другие страны PIIGS (Португалия, Италия, Ирландия, Греция и Испания) находятся в незначительно лучшем положении. Пример Греции может побудить страны еврозоны двигаться в том же самом направлении [20].

Схема иерархического построения мультивалютной системы



Примечание. S1 – экономический субъект; T<sub>11</sub>–T<sub>18</sub> – территории первого уровня; M<sub>11</sub>–M<sub>18</sub> – валюта территорий первого уровня; T<sub>21</sub>–T<sub>24</sub> – территории второго уровня; M<sub>21</sub>–M<sub>24</sub> – валюта территорий второго уровня; T<sub>31</sub>–T<sub>32</sub> – территории третьего уровня; M<sub>31</sub>–M<sub>32</sub> – валюта территорий третьего уровня; T<sub>41</sub> – территория четвертого уровня; M<sub>41</sub> – валюта территории четвертого уровня; FG – поток товаров; FM – встречный поток товаров и валютных средств.

**Список литературы**

1. *Giannone D., Lenza M., Reichlin L.* Money, Credit, Monetary Policy and the Business Cycle in the Euro Area: What Has Changed Since the Crisis? URL: <http://www.econ.upf.edu/docs/seminars/giannone.pdf>.
2. *Sven B.* German 'Alternative': Parallel Currency Idea Carries Great Risks. URL: <http://urlid.ru/abv4>.
3. *Lukas von dem Berge.* Parallel Currencies in Historical Perspective// CAWM Discussion Paper. 2014. № 75. URL: <http://urlid.ru/abv5>.
4. *Cabannes A.* Living with five or six currencies in our wallet. URL: [http://www.lapasserelle.com/billets/multiple\\_currency\\_monetary\\_systems.html](http://www.lapasserelle.com/billets/multiple_currency_monetary_systems.html).
5. *Seith A.* Operation Helicopter: Could Free Money Help the Euro Zone? URL: <http://urlid.ru/abv6>.
6. *Bootle R.* Leaving the euro: A practical guide. URL: <http://urlid.ru/abv7>.
7. *Liebscher K.* The role of a national central bank within the ESCB as illustrated by the OeNB. Address at the 26<sup>th</sup> Economics Conference of the Oesterreichische Nationalbank on the topic 'Economic Policy 2000', Vienna, May 7–8, 1998 // BIS Review. 1998. № 44. URL: <http://www.bis.org/review/r980522a.pdf>.
8. *Adolfson M., Laséen S., Lindé J., Villani M.* Empirical Properties of Closed and Open Economy DSGE Models of the Euro Area. URL: <http://urlid.ru/abv9>.
9. *Conti B., Prates D.M.* The International Monetary System hierarchy: determinants and current configuration. URL: <http://urlid.ru/abva>.
10. *Tracy R.* Tally of U.S. Banks Sinks to Record Low. URL: <http://urlid.ru/abvb>.
11. *Peirce H., Miller S.M.* Small Banks by the Numbers, 2000–2014. URL: <http://mercatus.org/publication/small-banks-numbers-2000-2014>.
12. *King R.* Why Are Interest Rates at an All-time Low? URL: <http://urlid.ru/abvc>.
13. *Pollard P.S.* A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve. URL: <http://urlid.ru/abvd>.
14. *Yardeni E., Johnson D., Quintana M.* Money & Credit: Private Sector Lending by Eurozone MFIs. URL: <http://www.yardeni.com/pub/europrivlend.pdf>.
15. *Rösl G.* Regional currencies in Germany – local competition for the Euro? URL: <http://urlid.ru/abve>.
16. *Cabannes A.* The European monetary crisis explained. URL: <http://urlid.ru/abvf>.
17. *Lietaer B.* Money and Sustainability. The Missing Link. A Report from the Club of Rome. URL: <http://urlid.ru/abvg>.
18. *Пищулов В.М.* Пенсионная проблема: взгляд с позиций общественного воспроизводства. Часть первая: Истоки пенсионных проблем // Известия Уральского государственного экономического университета. 2014. № 2. С. 6–17.
19. *Пищулов В.М.* Пенсионная проблема: взгляд с позиций общественного воспроизводства. Часть вторая: Модель реформирования пенсионной системы // Известия Уральского государственного экономического университета. 2014. № 3. С. 11–17.
20. *Carter C.* Greece might be staggering towards the exit – but who's next? URL: <http://moneyweek.com/greece-might-be-staggering-towards-the-exit-but-whos-next/>.

**EURO-ZONE: THE CAUSES OF THE CRISIS. PART II****Viktor M. PISHCHULOV**Ural State Forest Engineering University, Yekaterinburg, Russian Federation  
dr.haust@mail.ru**Article history:**

Received 8 September 2015

Accepted 2 November 2015

**JEL classification:** F31**Keywords:** euro-zone, cash flow, monetization, local currency, multi-currency system**Abstract****Subject** The article deals with searching for ways out of the debt crisis in the euro zone.**Objectives** The principal direction of solving the problems of the euro area appears to be a transition to the multi-currency system. It is necessary to identify advantages and disadvantages of various forms of multi-currency systems to choose the most appropriate one for the euro-zone realities.**Methods** The basic methodology applied in the study is a reproduction approach. I perform an analysis, considering the combination of closed and open economy for each country. The analysis of actual and statistical data that characterize closed and open reproduction processes enables to determine the best forms of the multi-currency system development.**Results** The multi-currency system offers a possibility to provide for optimum distribution of money supply among countries, regions and territories of the euro zone. This will create the best conditions to get out of the current monetary crisis in the euro zone.**Conclusions** Transition to the multi-currency system, where one of the most important currencies is euro, will enable to overcome the downturn. Priority measures for the transition should be taken in Greece, as it is in the most distressed situation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

**References**

1. Giannone D., Lenza M., Reichlin L. Money, Credit, Monetary Policy and the Business Cycle in the Euro Area: What Has Changed Since the Crisis? Available at: <http://www.econ.upf.edu/docs/seminars/giannone.pdf>.
2. Sven B. German 'Alternative': Parallel Currency Idea Carries Great Risks. Available at: <http://urlid.ru/abv4>.
3. Lukas von dem Berge. Parallel Currencies in Historical Perspective. *CAWM Discussion Paper*, 2014, no. 75. Available at: <http://urlid.ru/abv5>.
4. Cabannes A. Living with Five or Six Currencies in Our Wallet. Available at: [http://www.lapasserelle.com/billets/multiple\\_currency\\_monetary\\_systems.html](http://www.lapasserelle.com/billets/multiple_currency_monetary_systems.html).
5. Seith A. Operation Helicopter: Could Free Money Help the Euro Zone? Available at: <http://urlid.ru/abv6>.
6. Bootle R. Leaving the Euro: A Practical Guide. Available at: <http://urlid.ru/abv7>.
7. Liebscher K. The Role of a National Central Bank within the ESCB as Illustrated by the OeNB. Address at the 26th Economics Conference of the Oesterreichische Nationalbank on the Topic 'Economic Policy 2000', Vienna, May 7–8, 1998. *BIS Review*, 1998, no. 44. Available at: <http://www.bis.org/review/r980522a.pdf>.
8. Adolfson M., Laséen S., Lindé J., Villani M. Empirical Properties of Closed and Open Economy DSGE Models of the Euro Area. Available at: <http://urlid.ru/abv9>.
9. Conti B., Prates D.M. The International Monetary System Hierarchy: Determinants and Current Configuration. Available at: <http://urlid.ru/abva>.
10. Tracy R. Tally of U.S. Banks Sinks to Record Low. Available at: <http://urlid.ru/abvb>.
11. Peirce H., Miller S.M. Small Banks by the Numbers, 2000–2014. Available at: <http://mercatus.org/publication/small-banks-numbers-2000-2014>.
12. King R. Why Are Interest Rates at an All-time Low? Available at: <http://urlid.ru/abvc>.
13. Pollard P.S. A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve. Available at: <http://urlid.ru/abvd>.

14. Yardeni E., Johnson D., Quintana M. Money & Credit: Private Sector Lending by Eurozone MFIs. Available at: <http://www.yardeni.com/pub/europrivlend.pdf>.
15. Rösl G. Regional Currencies in Germany – Local Competition for the Euro? Available at: <http://urlid.ru/abve>.
16. Cabannes A. The European Monetary Crisis Explained. Available at: <http://urlid.ru/abvf>.
17. Lietaer B. Money and Sustainability. The Missing Link. A Report from the Club of Rome. Available at: <http://urlid.ru/abvg>.
18. Pishchulov V.M. Pensionnaya problema: vzglyad s pozitsii obshchestvennogo vosproizvodstva. Chast' pervaya: Istoki pensionnykh problem [The pension problem: a social reproduction perspective. Part One: The origins of pension problems]. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Izvestia of USUE*, 2014, no. 2, pp. 6–17.
19. Pishchulov V.M. Pensionnaya problema: vzglyad s pozitsii obshchestvennogo vosproizvodstva. Chast' vtoraya: Model' reformirovaniya pensionnoi sistemy [The pension problem: a social reproduction perspective. Part Two: The model of reforming the pension system]. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Izvestia of USUE*, 2014, no. 3, pp. 11–17.
20. Carter C. Greece Might Be Staggering Towards the Exit – But Who's Next? Available at: <http://moneyweek.com/greece-might-be-staggering-towards-the-exit-but-whos-next>.