

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ЕВРОЗОНЫ**Михаил Львович ДОРОФЕЕВ**

кандидат экономических наук, доцент департамента общественных финансов,
 Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
 dorofeevml@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-2829-9900>
 SPIN-код: 9341-8321

История статьи:

Получена 28.02.2019
 Получена в доработанном
 виде 14.03.2019
 Одобрена 28.03.2019
 Доступна онлайн 26.04.2019

УДК 336

JEL: O11, O40, O52

Аннотация

Предмет. Тенденции в развитии экономики еврозоны в целом и равномерности экономического роста и изменения основных финансовых и макроэкономических показателей в ее странах-участниках.

Цели. Проанализировать равномерность экономического развития стран — участников еврозоны. Выявить основные проблемы, угрожающие целостности еврозоны и процессам дальнейшей евроинтеграции.

Методология. Анализ макроэкономической статистики, сравнение, формализация и конкретизация полученных результатов. Также используются методы дедукции и графической интерпретации полученных данных.

Результаты. Выявлено, что неоднородность финансового состояния и экономического потенциала стран — участников еврозоны, существовавшая еще в момент введения евро, проявилась еще больше после финансового кризиса 2008 г. и стала причиной усиления разрыва между лидерами и отстающими странами в результате проведенных экономических реформ. Растущий уровень безработицы в экономически слабых странах на фоне нормализации безработицы и высокого уровня заработных плат в сильных странах еврозоны — одна из острейших проблем, которая обуславливает риски распада еврозоны и ЕС. Устойчивость европейской финансовой системы на сегодняшний день заметно выше, чем была 10 лет назад, чему поспособствовал ряд проведенных реформ. Это является важным положительным фактором для успешного преодоления гипотетических финансовых кризисов в будущем.

Область применения. Результаты могут быть использованы для совершенствования финансового механизма экономики еврозоны, направленного на его стабилизацию и обеспечение справедливого экономического роста для всех стран-участников.

Выводы. В таких условиях ЕЦБ придется продолжать и, возможно, усиливать политику количественного смягчения и выкупа активов для поддержания стабильности в еврозоне и спасения евро как единой европейской валюты. В случае, если мировая экономика в период 2019—2021 гг. начнет стагнировать, а затем перейдет к рецессии, очевидно, что еврозона повторно столкнется с вызовами, которые стояли перед ней в 2008—2009 гг. В связи с этим очень важно учесть в экономической политике ЕС и еврозоны негативные эффекты и опыт послекризисного восстановления в период 2009—2014 гг. и не допустить дальнейшего усиления разрыва между лидерами и отстающими странами.

Ключевые слова:

финансовая интеграция,
 региональная интеграция,
 финансовая устойчивость,
 кризис задолженности,
 кризис еврозоны

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Дороев М.Л. Актуальные проблемы финансовой стабильности еврозоны // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 4. — С. 955 — 976.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.4.955>

Введение

Еврозона (или Европейский валютный союз, или ЕЗ) представляет собой действующее в рамках Европейского Союза (далее — ЕС)

объединение стран, в котором официально была введена в обращение единая валюта — евро. Еврозона стала первым и пока единственным в мире региональным объединением, перешедшим к так называемой

четвертой стадии экономической интеграции — интеграции валютного рынка вслед за введением зоны свободной торговли, созданием таможенного союза и закреплением границ общего рынка. В состав еврозоны, которая начала функционировать с начала 1999 г., входит 19 государств из 28 стран — участников Европейского Союза. Став членом еврозоны, все страны-участники фактически делегировали Европейскому центральному банку полный объем полномочий в области проведения денежно-кредитной политики в рамках данного объединения. Иными словами, централизованные решения об объемах эмиссии денежных знаков и изменениях уровня ключевой процентной ставки в еврозоне единолично принимаются европейским центральным банком. Вместе тем, остальные девять участников ЕС воздерживаются от перехода на евро и от передачи функций по проведению денежно-кредитной политики Европейскому центральному банку, а в некоторых случаях категорически отказываются от данной возможности (например, Дания, Швеция, Великобритания).

Долгое время на фоне общемирового процесса глобализации европейская интеграция была примером для подражания во всем мире. Твердый и стабильный евро как мировая резервная валюта считался эталоном успеха ЕС. Страны Восточной Европы стремились войти в состав ЕС и перейти на евро. В азиатских странах, а также странах Латинской Америки начали активно прорабатывать возможности подобной региональной интеграции для обеспечения синергетического эффекта от формирования аналогичного регионального и в первую очередь валютного союза.

Начиная с 2010 г. как для стран Евросоюза, так и для внешнего мира стали проявляться очевидные отрицательные экономические эффекты от процесса евроинтеграции. В российских и зарубежных источниках проводится анализ основных трендов и противоречий, которые обуславливают процесс образования, развития и актуальные вызовы, стоящие перед ЕС и ЕЗ. К наиболее

важным моментам, которые стоит отметить из данных исследований, можно отнести то, как проходило развитие нового наднационального объединения. Первоначальная цель европейского объединения была ориентирована на свободную торговлю, усиление экономического потенциала (синергетический эффект) каждой отдельно взятой страны в составе наднационального объединения, устранение валютных рисков и эффективную политику экономического регулирования за счет введения евро и наднационального денежно-кредитного регулятора [1–4]. Но с течением времени в отдельных странах — участниках ЕЗ все яснее начали проявляться проблемы, к которым можно отнести долговую проблему на фоне дефицита государственного бюджета, высокую безработицу и низкие темпы роста ВВП [5, 6]. Несмотря на приложенные усилия Евросоюза, направленные на решение актуальных экономических проблем [7–11], сегодня мы видим, что перед Европой стоят уже не только экономические, но и политические риски, которые по факту подтверждают неудачу с решением экономических проблем ЕС и ЕЗ. Так, главной проблемой для ЕС на сегодня является Brexit (выход Великобритании из состава ЕС) [12–14]. Более того, за прошедшие несколько лет активно обсуждалась возможность выхода из ЕС и Франции, и Италии.

Сегодня, когда мы видим в мировой экономике признаки замедления экономического роста и сигналы разворота долгосрочного бизнес-цикла, все скрытые проблемы стран — аутсайдеров еврозоны остро ставят вопрос ее финансовой безопасности и целостности перед вызовами будущих циклических системных финансовых кризисов. Среди основных проблем, которые повышают риски распада ЕЗ, кроме безработицы и неоднородного экономического роста, можно отметить проблемы контроля за миграцией, большие членские взносы для стран-участников, ограничения для развития бизнеса из-за квот, вводимых для каждой страны, ограничения для отдельных стран в возможностях проведения денежно-кредитной политики, растущие требования в области бюджетно-налоговой политики, в том числе

масштабная пенсионная реформа и т.п.¹ [15, 16].

Основной гипотезой исследования является тезис о том, что интеграционная модель наднационального объединения стран еврозоны за время своего существования показала ряд критических проблем, которые на фоне общемирового тренда на антиглобализацию серьезно обострили риски дезинтеграции (распада) еврозоны.

Материалы и методы исследования

В работе проведено исследование динамики макроэкономической и финансовой статистики стран еврозоны на основании базы данных, предоставленных международным банком и других открытых баз данных. Мы провели анализ ряда макроэкономических показателей, таких как темпы роста ВВП, государственного долга к ВВП, безработицы, динамики сбалансированности бюджета и др. за период с 2008 по 2017 г. для выявления дисбалансов в развитии стран еврозоны и для сопоставления выявленных тенденций с актуальными проблемами интеграционных процессов еврозоны.

В *табл. 1* представлены ключевые макроэкономические показатели стран еврозоны, проранжированные по убыванию размера ВВП и показывающие текущее состояние развития экономик стран ЕЗ. В *табл. 2* можно увидеть, каковы были темпы и равномерность послекризисного восстановления экономик для каждой из стран ЕЗ.

Из данных *табл. 1* и *2* видно, что меры по борьбе с кризисом, к которым прибегали органы государственной власти и денежно-кредитного регулирования еврозоны, дали неравномерный экономический эффект для разных стран-участников. Такие страны, как Германия, Австрия, Люксембург, Ирландия, Литва, Латвия, Франция и некоторые другие испытали в 2008 г. одномоментный шок и сокращение ВВП, после чего достаточно быстро восстановились, продолжив умеренными темпами наращивать свои

экономики. В тот же период ряд более слабых с экономической точки зрения стран, таких как Греция, Испания, Португалия, Италия, Кипр и некоторые другие, гораздо дольше восстанавливались после мирового финансового кризиса 2008 г.

Далее рассмотрим период 2010–2014 гг., в течение которого каждую весну обострялись долговые проблемы в странах группы PIGS² и Кипра. Это был период высокой волатильности на финансовых рынках, который подталкивал европейские страны к проведению экономических реформ. Самым слабым звеном еврозоны в период 2013–2014 гг. оказалась Греция, и именно эта страна первой встала на пороге дефолта. Быстрых антикризисных решений в Европе на тот момент не было, тем не менее реформы начали активно проводить, чтобы решить накопленные проблемы в тот момент, когда они начали перерастать в потенциальный системный кризис и угрожать не только Европе, но и всему миру. Так, на этом фоне в период 2011–2014 гг. в ЕС произошел драматический рост количества внедряемых бюджетно-налоговых правил и требований для стран — участников европейской экономики (*рис. 1*).

В поисках эффективного решения проблем дефицита бюджета, дефицита текущего счета и угрожающе быстро растущего государственного долга большинство стран ЕЗ в обмен на пакеты финансовой помощи от ЕЦБ сняли с государственного бюджета часть финансовой нагрузки, сократив государственные расходы за счет повышения пенсионного возраста и бюджетной экономии в области социальных расходов³ [9, 12]. Непопулярные пенсионные реформы начались в большинстве стран ЕЗ в среднем в период 2010–2013 гг.⁴ Результатом реформ стало то, что ряд стран, вынужденных выполнять растущие требования еврокомиссии в области бюджетно-налоговой политики, переложили

² Страны PIGS — группа южноевропейских стран, в которую входят Португалия, Италия, Греция и Испания.

³ Council of the European Union, 2015. Commonly agreed position on flexibility in the Stability and Growth Pact 14345/15.

⁴ European Commission, 2015. Tax reforms in EU Member States 2015. Institutional Paper 8.

¹ Council of the European Union, 2015. Commonly agreed position on flexibility in the Stability and Growth Pact 14345/15.

финансовую нагрузку по пенсионному и социальному обеспечению с государственного бюджета на домохозяйства, отправив много своих граждан на поиски источников дохода на высококонкурентный рынок труда в условиях неравномерно восстанавливающейся и местами вяло растущей европейской экономики. За последние 3—4 года в ЕС все-таки был достигнут эффект антикризисной экономической политики и зафиксировано ускорение роста ВВП в среднем до уровня 2—3%. Вместе с тем Европа и страны ЕЗ столкнулись с проблемой неравномерности экономического роста, в котором отстающие страны еще больше отстают от прежних лидеров валютного объединения ЕЗ по ряду финансовых и макроэкономических показателей. Рассмотрим эту проблему более подробно через призму динамики макроэкономических показателей стран — участников ЕЗ.

В *табл. 3—5* представлена динамика государственного долга по отношению к ВВП, уровень дефицита государственного бюджета к ВВП и величина безработицы в странах ЕЗ за период 2008—2017 гг.

Почти за 10 лет работы по послекризисному восстановлению экономики ЕЗ не удалось решить долговые проблемы стран-аутсайдеров. В своих отчетах еврокомиссия пишет о том, что в среднем экономика Европы сделала сравнительно меньший вклад в рост глобального государственного долга за последние 10 лет, чем другие развитые экономики в мире (*табл. 4*). Этот факт указывает на то, что после кризиса 2008 г. европейские власти взяли долговую проблему ЕС под особый контроль и добились высоких результатов в повышении финансовой устойчивости европейской финансовой системы по сравнению с крупнейшими мировыми экономиками — США и Японией.

Несмотря на более медленный рост долга по сравнению с США и Японией, фактические уровни задолженности в ЕС в целом растут, а финансовое состояние стран — аутсайдеров ЕЗ за это время только ухудшилось (Бельгия, Греция, Испания, Италия, Кипр, Португалия).

Тем не менее надо также отметить рост средней бюджетной сбалансированности стран — участников ЕЗ за последние 10 лет (*табл. 5*), что в целом является положительным фактором для перспектив решения проблемы государственного долга в будущем (при прочих равных условиях). Об этом свидетельствует существенное сокращение минимального значения дефицита государственного бюджета, а также рост среднего уровня бюджетной сбалансированности в странах ЕЗ, полученный в результате экономических реформ 2011—2014 гг.

В настоящее время хуже всего развиваются экономики в странах, у которых на фоне дефицита бюджета и высокого уровня государственного долга добавляется еще и фактор дефицита платежного баланса. Так, в *табл. 6* показано, что в целом экономика ЕЗ восстановилась после кризиса 2008 г., достигнув профицита баланса текущего счета в среднем на уровне 3% к ВВП. Но к сожалению, для некоторых стран ЕЗ наибольший вклад в этот показатель сделали сильные страны европейского валютного союза, получив за прошедшие 10 лет дополнительные экономические преимущества. В это время многим экономически слабым странам при условии масштабного экономического стимулирования от ЕЦБ не удалось перестроить свою внешнюю торговлю до уровней, позволяющих свести к минимуму дефицит текущего счета (Бельгия, Греция, Кипр, Латвия, Словения и Франция).

Оценивая устойчивость баланса текущего счета стран — членов ЕЗ к кризисным явлениям, опять же отметим высокую стабильность динамики внешней торговли у сильных стран с ведущими экономиками (Германия, Австрия, Нидерланды). Внешняя торговля Франции также стабильна, но при наличии хронического отрицательного баланса текущего счета, что в перспективе вкупе с размерами ее экономики и другими макроэкономическими проблемами делает эту страну потенциальным источником нестабильности Европы в целом и ЕЗ в частности.

Также подчеркнем высокую уязвимость сбалансированности текущего счета в кризисных условиях у стран с отстающими экономиками, в числе которых все те же Греция, Испания, Италия, Кипр, Португалия и т.д. Она заключается в том, что в моменты глобального ухода от риска, сокращения спроса и экономики ЕЗ больше всего страдают именно эти страны, испытывая сильные оттоки капитала и рост дефицита текущего счета со всеми вытекающими негативными эффектами для экономики и финансовых рынков.

Далее рассмотрим изменение налоговой нагрузки на бизнес как меру антикризисного стимулирования, которую каждая отдельная страна — член ЕЗ может использовать более свободно, чем, к примеру инструменты денежно-кредитного регулирования. В *табл. 7* показана динамика налоговой нагрузки на бизнес в процентах к прибыли по основной деятельности коммерческих компаний.

По данным *табл. 6* видно, что оптимизация государственных бюджетов при смягчении денежно-кредитной политики в странах ЕЗ проходила одновременно с налоговыми послаблениями для бизнеса, позволяя тем самым дополнительно стимулировать рост европейской экономики. Таким образом, ускорение роста ВВП еврозоны в среднем до 2–3% было получено не только за счет отрицательных процентных ставок (*рис. 2*) и программы выкупа активов, инициированных ЕЦБ, но и за счет ощутимого снижения налоговой нагрузки на прибыль корпораций по ряду крупных стран ЕЗ (Испания, Италия, Франция).

Однако, как мы уже отметили, данные меры не привели к радикальному решению долговой проблемы ЕЗ, более того, к долговой проблеме добавилась еще и проблема роста безработицы (*табл. 8*).

Говоря о среднем и медианном росте безработицы по странам ЕЗ (на 2,3% и 0,86% соответственно), отметим одну важную негативную тенденцию. За анализируемый период при росте среднего значения безработицы по всем странам ЕЗ произошло

ее одновременное сокращение в экономически сильных странах и рост в экономически слабых странах. Другими словами, экономически сильные страны стали еще более сильными, а слабые не только стали больше должны, но и одновременно получили рост безработицы и более медленные темпы роста ВВП, то есть сократили свои возможности обслуживать растущие долги. Очевидно, что данная проблема в настоящее время является одним из важнейших рисков для стабильности еврозоны и дальнейшей евроинтеграции.

В заключение приведем еще один график с динамикой реального ВВП на душу населения в четырех крупнейших европейских экономиках (*рис. 3*).

Обратим внимание на динамику показателя в послекризисный период и особенно в период масштабных экономических реформ в ЕС и ультрамягкой денежной кредитной политики ЕЦБ, прошедших в 2011–2014 гг. Очевидно, что в основном именно Германия стала реальным бенефициаром проведенных антикризисных реформ и получает исключительные экономические преимущества от нахождения в составе ЕС и ЕЗ в настоящее время. Кроме этого, отметим то, что в следующую десятилетку по ряду объективных причин мы ожидаем появления новых глобальных экономических кризисов, что обусловлено раздутием финансовых пузырей на рынках ценных бумаг в результате реализации политики беспрецедентно низких процентных ставок мировых центральных банков⁵. Вероятнее всего, ЕЦБ будет бороться с будущими кризисами теми же методами, что и в 2008–2014 гг., то есть политикой количественного смягчения. Интересен тот факт, что четвертая по размерам экономика ЕЗ — Испания — с момента введения евро и до начала мирового финансового кризиса 2008 г. очень прилично нарастила ВВП на душу населения (рост почти на 10%). Но как только еврокомиссия взялась за проведение экономических реформ и ЕЦБ со штаб-квартирой в Германии начал проводить

⁵ Дорощев М.Л., Самарский Г.В. Моделирование процессов финансовых «пузырей» на российском фондовом рынке // *Финансы и кредит*. 2016. № 15. С. 45–62.

количественное смягчение, ситуация для всех, кроме Германии, сразу же изменилась в худшую сторону (правая часть *рис. 3*). Также отметим, что до кризиса 2008 г. экономика Германии замедлялась опережающими темпами по отношению к другим странам — членам ЕЗ. Поскольку в текущих условиях экономика Германии уже начала активно замедляться после эскалации процессов мировой дезинтеграции, повышения тарифов и сокращения мировой торговли в мире в 2018 г (*рис. 4*), повышаются риски очередного витка экономических реформ по аналогии с 2008—2014 гг. что может еще больше усугубить ситуацию с разрывом в темпах экономического роста и увеличения уровня неравенства дохода и благосостояния в странах ЕЗ. Конечно, такие перспективы никому не нравятся, и в том числе поэтому мы видим первые репетиции парада суверенитетов Европейских стран, начавшуюся с дела о выходе Великобритании из ЕС.

Результаты

1. Уже на этапе создания ЕС и ЕЗ финансовое состояние экономик стран-участников было неоднородным. Требования Пакта стабильности и экономического роста, подписанного в Амстердаме в 1997 г. (государственный долг не более 60% ВВП, дефицит бюджета — менее 3% ВВП) часто не соблюдались, а к нарушителям штрафные санкции не применялись. Неоднородность финансового состояния и экономической мощи стран ЕЗ, которые не были учтены в момент введения евро, непопулярные экономические реформы, агрессивная политика количественного смягчения в период 2008—2014 гг., а также потеря ценовой конкурентоспособности, вылившаяся в рост бюджетных дефицитов и государственной задолженности при одновременном снижении доходов от экспорта и ухудшении платежного баланса, серьезно усилили разрыв между лидерами и отстающими странами в ЕЗ.
2. Финансовые кризисы приводят к усилению неоднородности экономического роста стран — участников ЕЗ, что является

угрозой как для стран, входящих в группу PIGS, так для ЕЗ в целом, поскольку это повышает риски ее распада.

3. Устойчивость европейской финансовой системы на сегодняшний день заметно выше, чем была 10 лет назад, чему поспособствовал ряд проведенных реформ. Это является важным положительным фактором для успешного преодоления гипотетических финансовых кризисов в будущем.
4. Растущий уровень безработицы в экономически слабых странах на фоне нормализации безработицы и высокого уровня заработных плат в сильных странах ЕЗ — одна из острейших проблем, которая обуславливает риски распада ЕЗ и ЕС. Рост безработицы является причиной падения внутреннего спроса в ЕЗ.

Выводы

1. Действующая модель развития ЕЗ с условным центром прибыли в Германии и центрами убытков в большинстве стран — участников ЕЗ на фоне усиления антиглобализационных настроений в мире и сокращения мирового спроса может привести к резкому сокращению европейского ВВП, поскольку внутреннего спроса в ЕЗ при текущей экономической политике будет недостаточно. Поэтому, по всей вероятности, ЕЦБ уже достаточно скоро придется прибегнуть к внедрению новых программ количественного смягчения для европейской экономики⁶ и продолжать удерживать рекордно низкие процентные ставки, что может в перспективе еще больше усилить разрыв между сильными и слабыми странами ЕЗ. Эти меры необходимы не только для поддержания финансовой стабильности в ЕС, достижения целевых уровней инфляции и стимулирования роста ВВП еврозоны, но и для спасения евро как единой европейской валюты от вероятного распада ЕС и ЕЗ. В случае если с выходом

⁶ О программах долгосрочного рефинансирования ЕЦБ (TLTROs). URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/om/otltro/html/index.en.html>

Великобритании из ЕС будет образован положительный прецедент, то ее примеру по инерции могут последовать и другие страны, стремясь получить большую степень свободы для выравнивания накопленных перекосов в экономиках отстающих стран. Это еще больше усиливает риск распада ЕЗ под воздействием потенциальных финансовых кризисов в будущем.

2. В случае если мировая экономика в период 2019—2021 гг. начнет устойчиво стагнировать, а затем перейдет к рецессии, очевидно, что ЕЗ повторно столкнется с вызовами, которые стояли перед ней в 2008—2009 гг. Тем не менее мы считаем, что в любом случае европейскому руководству очень важно учитывать в действующей антикризисной экономической политике ЕС и ЕЗ негативные побочные эффекты, которые проявляются в ходе послекризисного восстановления европейской экономики в форме усиления разрыва между лидерами и отстающими странами. Мы считаем, что игнорирование данного фактора может привести к усилению антиглобализационных настроений и подтолкнуть Европу к распаду на отдельные государства с суверенными валютами и центральными банками, позволяющими проводить более гибкую денежно-кредитную политику, адаптированную под специфику и потребности модели

экономического роста каждой отдельно взятой страны — участника ЕЗ.

3. Как мы видим из полученных в результате проведенного исследования данных, финансовое распределение через инструменты рынка ценных бумаг связано с проблемой «тонкой настройки», то есть требует усиления в части использования точечных инструментов бюджетно-налогового регулирования стран — участников ЕЗ с отстающими экономиками. На наш взгляд, в действующей финансовой модели ЕЗ, в которой, безусловно, доминирует экономика Германии, жизненно необходимо эффективно стимулировать платежеспособный спрос в странах с отрицательным торговым балансом и высокой безработицей. Если этого не сделать, то замедление темпов роста их экономик повлечет замедление экономики Германии, что в перспективе несет риски разрушения европейской экономической модели ЕС и распаду ЕЗ. Введение базового безусловного дохода при условии проведения жесткой миграционной политики в ЕЗ и продуманной системы повышения квалификации, переподготовки кадров, а также адаптации рынка труда — один из возможных вариантов решения данной проблемы в ЕЗ, который активно обсуждается в мировом сообществе и уже тестируется в ряде стран мира, но пока не находит однозначно положительных подтверждений своей эффективности⁷.

⁷ Дорощев М.Л., Самарский Г.В. Моделирование процессов финансовых «пузырей» на российском фондовом рынке // *Финансы и кредит*. 2016. № 15. С. 45—62.

Таблица 1

Макроэкономические показатели стран еврозоны

Table 1

Macroeconomic indicators of the euro area countries

Наименование страны/ региона	ВВП, млрд долл. США	Темпы роста ВВП, %		Инфля- ция, %	Безрабо- тица, %	Бюджетный дефицит, % к ВВП	Гос. долг, % к ВВП	Баланс счета текущих операций	Население, млн чел.
		Год к году	Кв. к кв.						
Еврозона	12 590	1,7	0,2	2,2	8,1	-0,9	86,7	3,5	340,72
Германия	3 677	2	0,5	2,5	3,4	1,3	64,1	8	82,85
Франция	2 583	1,5	0,4	2,2	9,1	-2,6	97	-0,8	67,19
Италия	1 935	1,8	0	1,6	10,1	-2,3	131,8	2,8	60,48
Испания	1 311	2,5	0,6	2,3	14,55	-3,1	98,3	1,9	46,66
Голландия	826	3,1	0,8	1,9	3,7	1,1	56,7	10,2	17,12
Бельгия	493	1,7	0,4	2,75	6,5	-1	103,1	-0,2	11,41
Австрия	417	2,4	0,5	2	7,3	-0,7	78,4	1,9	8,82
Ирландия	334	9	2,5	0,9	5,3	-0,3	68	12,5	4,84
Финляндия	252	2,5	0,3	1,3	6,3	-0,6	61,4	0,7	5,51
Португалия	218	2,3	0,5	1	6,7	-3	125,7	0,5	10,29
Греция	200	1,8	0,2	1,1	19	0,8	178,6	-0,8	10,74
Словакия	96	4,2	1,1	2,7	5,4	-1	50,9	-2,1	5,44
Люксембург	62	3,1	0	2,01	5,4	1,5	23	5	0,6
Словения	49	3,8	0,8	2,2	8	0	73,6	6,4	2,07
Литва	47	2,2	-0,4	2,4	8,3	0,5	39,7	-0,9	2,81
Латвия	30	4,8	1,8	3,2	7,7	-0,5	40,1	-0,8	1,93
Эстония	26	3,7	1,4	3,7	5,1	-0,3	9	3,2	1,32
Кипр	22	3,9	0,8	3,1	7,4	1,8	97,5	-6,7	0,86
Мальта	13	5,9	1,9	2,5	3,8	3,9	50,8	12,6	0,48

Источник: Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com>

Source: Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com>

Таблица 2

Темы роста ВВП (г./г., %) в ЕЗ в период 2008–2017 гг.

Table 2

GDP growth rate (year-on-year, %) in the euro area during 2008–2017

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	1,46	-3,76	1,84	2,92	0,68	0,03	0,83	1,09	1,45	3,04
Бельгия	0,78	-2,25	2,74	1,8	0,23	0,2	1,29	1,43	1,41	1,73
Германия	1,08	-5,62	4,08	3,66	0,49	0,49	1,93	1,74	1,94	2,22
Греция	-0,34	-4,3	-5,48	-9,13	-7,3	-3,24	0,74	-0,29	-0,24	1,35
Еврозона	0,44	-4,52	2,08	1,61	-0,89	-0,25	1,33	2,09	1,8	2,37
Ирландия	-3,94	-4,63	1,8	2,98	0,04	1,64	8,33	25,56	5,14	7,8
Испания	1,12	-3,57	0,01	-1	-2,93	-1,71	1,38	3,43	3,27	3,05
Италия	-1,05	-5,48	1,69	0,58	-2,82	-1,73	0,11	0,95	0,86	1,5
Кипр	3,86	-1,77	1,32	0,32	-3,06	-5,93	-1,4	1,98	3,4	3,88
Латвия	-3,55	-14,4	-3,94	6,38	4,03	2,43	1,86	2,97	2,21	4,55
Литва	2,63	-14,81	1,64	6,04	3,83	3,5	3,54	2,03	2,34	3,83
Люксембург	-1,28	-4,36	4,86	2,54	-0,35	3,65	5,77	2,86	3,08	2,3
Мальта	3,35	-2,46	3,54	1,32	2,71	4,61	8,11	9,62	5,23	6,42
Нидерланды	1,7	-3,77	1,4	1,66	-1,06	-0,19	1,42	2,26	2,21	3,16
Португалия	0,2	-2,98	1,9	-1,83	-4,03	-1,13	0,89	1,82	1,62	2,68
Словацкая Республика	5,63	-5,42	5,04	2,82	1,66	1,49	2,75	3,85	3,32	3,4
Словения	3,3	-7,8	1,24	0,65	-2,67	-1,13	2,98	2,26	3,15	5
Финляндия	0,72	-8,27	2,99	2,57	-1,43	-0,76	-0,63	0,14	2,14	2,63
Франция	0,2	-2,94	1,97	2,08	0,18	0,58	0,95	1,07	1,19	1,82
Эстония	-5,42	-14,72	2,26	7,6	4,31	1,94	2,89	1,67	2,06	4,85
Макс.	5,63	-1,77	5,04	7,6	4,31	4,61	8,33	25,56	5,23	7,8
Среднее	0,54	-5,89	1,65	1,78	-0,42	0,22	2,25	3,43	2,38	3,38
Медиана	0,75	-4,44	1,87	1,94	-0,16	0,11	1,4	2,01	2,17	3,04
Мин.	-5,42	-14,81	-5,48	-9,13	-7,3	-5,93	-1,4	-0,29	-0,24	1,35

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

Таблица 3**Размер государственного долга к ВВП в странах еврозоны в период 2008–2017 гг., %****Table 3****The national debt to GDP ratio (%) in the euro area during 2008–2017**

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	68,4	79,6	82,4	82,2	81,7	81	84	84,6	83,6	78,4
Бельгия	92,5	99,5	99,7	102,3	104,1	105,6	107	106,1	105,9	103,1
Германия	65,1	72,6	81	78,7	79,9	77,5	74,7	71	68,2	64,1
Греция	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Еврозона	68,6	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,9	89,9	89	86,7
Ирландия	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	68
Испания	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,3
Италия	102,4	112,5	115,4	116,5	123,3	129	131,8	131,5	132	131,8
Кипр	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,5	107,5	106,6	97,5
Латвия	18,7	36,6	47,4	42,8	41,3	39	40,9	36,8	40,5	40,1
Литва	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,6	40,1	39,7
Люксембург	15,1	16	19,9	18,8	21,7	23,7	22,7	22	20,8	23
Мальта	62,7	67,8	67,6	70	67,6	68,7	63,8	58,7	56,2	50,8
Нидерланды	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68	64,6	61,8	56,7
Португалия	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	129,9	125,7
Словацкая Республика	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,8	53,5	52,3	51,8	50,9
Словения	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71	80,3	82,6	78,6	73,6
Финляндия	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,5	63	61,4
Франция	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6	96,9	97
Эстония	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10	9,4	9
Макс.	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Среднее	51,3	61,2	67,6	72,7	77,2	81,5	82,3	80,1	79,3	76,7
Медиана	49,7	59,2	63,9	69,8	79,6	79,3	82,2	79,8	75,7	70,8
Мин.	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10	9,4	9

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>**Таблица 4****Вклады в изменение государственного долга в странах ЕС, США и Японии за последние 30 лет, % к ВВП****Table 4****Contributions to changes in the national debts of the EU countries, USA and Japan for the recent three decades, percentage to GDP**

Показатель	1988 – 1997			1998 – 2007			2008 – 2017		
	EU	US	JP	EU	US	JP	EU	US	JP
Change in gross debt	16,7	6,3	35,4	-8,4	-0,9	76,3	27,1	43,1	52,6
Drivers primary balance	-3,6	-11	-21,3	-13	-9,1	36,8	9,8	39,3	44,9
p.m. CAP B	-3,5	-11,8	-17,1	-7,9	-5,4	33,9	0,7	34,7	32,7
snowball effect	16,5	18,7	7,2	3,6	6	23,2	11,9	7,1	9,7
p.m. r-g differential	24,4	24,3	6,7	3,6	7,6	17,8	17,7	9,4	6,4
pm. real GDP growth	24,2	31,1	30,2	25,8	30,4	10,4	7,2	14,2	5,5
p.m. real IR	48,9	55,9	36,6	29,3	38,1	28,2	24,4	23,3	11,3
p.m. nominal IR	82,3	84,2	46	50,9	61,3	17,2	32,6	39,1	8,8
p.m. inflation (GDP delator)	32,1	26,8	9	21,1	22,4	-10,7	8,2	15,4	-2,3
Stock flow adjustment	3,8	-1,3	49,5	1,1	2,2	16,3	5,4	-3,3	-2

Источник: Report on Public Finances in EMU Economic and Financial Affairs. 2018.

URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip095_en.pdf

Source: Report on Public Finances in EMU Economic and Financial Affairs. 2018.

URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip095_en.pdf

Таблица 5**Размер дефицита (-) / профицита (+) государственного бюджета в процентах к ВВП в странах еврозоны в период 2008–2017 гг.****Table 5****State budget deficiency (-)/surplus (+) as percentage to GDP in the euro area during 2008–2017**

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2	-2,7	-1	-1,6	-0,7
Бельгия	-1,1	-5,4	-4	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	-1
Германия	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,1	0,5	0,8	1	1,3
Греция	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,6	0,8
Еврозона	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,7	-3	-2,5	-2	-1,5	-0,9
Ирландия	-7	-13,8	-32,1	-12,7	-8	-6,1	-3,6	-1,9	-0,5	-0,3
Испания	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,3	-4,5	-3,1
Италия	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,3
Кипр	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-9	-1,3	0,3	1,8
Латвия	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,4	0,1	-0,5
Литва	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,2	0,3	0,5
Люксембург	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,3	1,4	1,6	1,5
Мальта	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,8	-1,1	1	3,9
Нидерланды	0,2	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	1,1
Португалия	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-3
Словацкая Республика	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2	-1
Словения	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4	-14,7	-5,5	-2,9	-1,9	0
Финляндия	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-1,8	-0,6
Франция	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	-2,6
Эстония	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3	0,3
Макс.	4,2	-0,7	0,2	1,2	0,3	1	1,3	1,4	1,6	3,9
Среднее	-2,29	-6,68	-6,89	-4,84	-3,95	-3,96	-2,99	-2,06	-0,94	-0,24
Медиана	-2,5	-5,6	-5,3	-4,3	-3,8	-2,8	-2,85	-2,05	-1	-0,4
Мин.	-10,2	-15,1	-32,1	-12,7	-10,5	-14,7	-9	-5,7	-4,5	-3,1

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Таблица 6**Баланс текущего счета в странах ЕЗ, % от ВВП, период 2008 – 2017 гг.****Table 6****The balance of the current accounts in the euro area counties, percentage to GDP, 2008–2017**

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	4,49	2,57	2,93	1,58	1,5	1,95	2,4	1,93	2,12	1,85
Бельгия	-0,83	-1,08	1,65	-1,04	-0,05	-0,3	-0,88	-0,15	0,1	-0,16
Германия	5,62	5,82	5,65	6,09	7,02	6,74	7,43	8,91	8,55	8,08
Греция	-14,48	-10,88	-10,11	-9,93	-2,51	-2,06	-1,58	-0,23	-1,02	-0,66
Ирландия	-5,56	-2,12	1,04	1,18	4,1	6,03	3,45	10,9	4,71	12,8
Испания	-9,33	-4,25	-3,94	-3,16	-0,26	1,52	1,03	1,12	1,92	1,95
Италия	-2,8	-1,85	-3,44	-3	-0,35	1,01	1,87	1,5	2,56	2,81
Кипр	-15,17	-7,66	-11,37	-4,01	-6,09	-4,95	-4,32	-1,42	-4,79	-6,71
Латвия	-12,59	7,9	2,08	-3,18	-3,63	-2,72	-1,77	-0,48	1,37	-0,81
Литва	-13,98	1,64	-1,31	-4,53	-1,44	0,85	3,09	-2,82	-1,15	0,89
Люксембург	7,8	6,9	6,74	5,97	5,65	5,61	5,19	4,99	4,94	5,33
Мальта	-0,87	-6,54	-4,8	-0,14	1,64	2,67	8,82	4,46	6,97	13,72
Нидерланды	4,16	5,83	7,39	9,1	10,8	9,86	8,63	8,68	8,44	10,27
Португалия	-12,19	-10,44	-10,16	-6,04	-1,83	1,59	0,06	0,12	0,59	0,54
Словацкая Республика	-6,25	-3,39	-4,7	-5	0,95	1,83	1,19	-1,72	-1,44	-2,13
Словения	-5,3	-0,55	-0,11	0,19	2,14	4,39	5,79	4,37	5,23	6,42
Финляндия	2,01	1,75	1,13	-1,75	-2,3	-2,24	-1,87	-0,74	-0,35	0,76
Франция	-0,97	-0,82	-0,83	-1,03	-1,23	-0,87	-1,31	-0,44	-0,86	-0,72
Эстония	-9,16	2,67	1,76	1,33	-1,93	0,53	0,19	1,94	1,92	3,18
Макс.	7,8	7,9	7,39	9,1	10,8	9,86	8,82	10,9	8,55	13,72
Среднее	-4,49	-0,76	-1,07	-0,91	0,64	1,65	1,97	2,15	2,09	3,02
Медиана	-5,3	-0,82	-0,11	-1,04	-0,26	1,52	1,19	1,12	1,92	1,85
Мин.	-15,17	-10,88	-11,37	-9,93	-6,09	-4,95	-4,32	-2,82	-4,79	-6,71

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Таблица 7

Совокупная (эффективная) налоговая нагрузка на бизнес в странах ЕЗ, в процентах от прибыли, полученной от основной деятельности корпораций 2008 – 2017 гг.

Table 7

Cumulative (effective) tax burden on businesses in the euro area, percentage of profit derived from core activities of corporation in 2008–2017

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	51,1	51,6	51,3	50,8	52,3	51,9	51,7	51,7	51,6	51,8
Бельгия	55,9	55,2	57,3	57,7	58,2	58	58,4	58,4	58,7	57,1
Германия	49,4	43,9	47	45,6	45,9	49,1	48,8	48,8	48,9	48,9
Греция	46,7	46,7	46,7	45,9	44,1	44	50,7	49,6	50,7	51,7
Еврозона	45,04	44,32	44,32	43,33	43,89	43,94	44,48	43,55	43,55	42,55
Ирландия	25,5	25,6	25,4	25,5	25,6	25,9	26	26	26	26
Испания	58,8	55,8	55,3	37,6	37,6	56,9	57,9	49,8	48,7	46,9
Италия	72,5	67,6	67,6	67,6	67,6	65,6	65,2	64,8	62	48
Кипр	20,6	20,6	21,7	21,6	21,6	21,9	22,5	24	24,2	22,7
Латвия	36,6	37,5	37,5	37	35,8	35	35	35,9	35,9	35,9
Литва	45,6	43,6	45,1	43,1	43	42,9	42,4	42,6	42,6	42,7
Люксембург	20	20	20	19,8	20	20,4	20,6	20,6	20,8	20,5
Мальта	—	—	—	41,4	41,4	41,4	41,5	41,5	43,8	43,9
Нидерланды	38,2	38,5	39,4	39,6	39,2	39,5	39	41	40,4	40,7
Португалия	42,5	42,3	42,6	42,6	41,9	42,2	42,3	40,9	39,8	39,8
Словацкая Республика	48,5	49,4	50	50,2	50,2	49,8	51,8	51,7	51,6	51,6
Словения	34,9	35,8	33,6	32,9	32,9	31,4	31	31	31	31
Финляндия	47,8	47,7	40,8	39,1	40,6	39,9	40,1	37,9	38,1	38,4
Франция	68	67,6	67,6	67,5	69,3	69,3	70,8	61,9	64	62,2
Эстония	48,1	48,4	48,8	57,8	66,8	49,7	49,4	49,4	48,7	48,7
Макс.	72,5	67,6	67,6	67,6	69,3	69,3	70,8	64,8	64	62,2
Среднее	45,04	44,32	44,32	43,33	43,89	43,94	44,48	43,55	43,55	42,55
Медиана	46,7	44,32	45,1	42,85	42,45	43,42	43,44	43,08	43,68	43,3
Мин.	20	20	20	19,8	20	20,4	20,6	20,6	20,8	20,5

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Таблица 8

Уровень безработицы в странах ЕЗ, в % от общей величины трудоспособного населения, национальное определение, период 2008-2017 гг.

Table 8

Unemployment rate in the euro area, percentage of total employable population, national assessments, 2008–2017

Наименование страны	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	—	5,3	4,82	4,56	4,86	5,33	5,62	5,72	6,01	5,5
Бельгия	6,98	7,91	8,29	7,14	7,54	8,43	8,52	8,48	7,83	7,09
Германия	—	7,74	6,97	5,82	5,38	5,23	4,98	4,62	4,12	3,75
Греция	7,76	9,62	12,71	17,86	24,44	27,47	26,49	24,9	23,54	21,49
Еврозона	—	9,87	10,4	10,47	11,68	12,28	11,65	10,86	10,26	9,05
Ирландия	6,77	12,61	14,53	15,35	15,45	13,74	11,86	9,9	8,37	6,71
Испания	—	17,86	19,86	21,39	24,79	26,09	24,44	22,06	19,63	17,22
Италия	6,72	7,75	8,36	8,36	10,65	12,15	12,68	11,9	11,69	11,21
Кипр	3,65	5,36	6,26	—	11,8	15,87	16,09	14,91	12,95	11,05
Латвия	7,74	17,51	19,48	16,21	15,05	11,87	10,85	9,87	9,64	8,72
Литва	—	13,78	17,81	15,39	13,36	11,77	10,7	9,12	7,86	7,07
Люксембург	5,06	5,12	4,36	4,9	5,14	5,85	5,85	6,67	6,29	5,52
Мальта	5,98	6,89	6,85	6,38	6,31	6,39	5,8	5,39	—	4,57
Нидерланды	—	—	—	—	—	—	7,42	6,87	—	4,84
Португалия	7,55	9,43	10,77	12,68	15,53	16,18	13,89	12,44	11,07	8,87
Словацкая Республика	—	12,03	14,38	13,62	13,96	14,22	13,18	11,48	9,67	8,13
Словения	4,37	5,86	7,24	8,17	8,84	10,1	9,67	8,96	8	6,56
Финляндия	—	—	—	—	—	—	—	—	8,82	8,64
Франция	7,06	8,74	8,87	8,81	9,4	9,92	10,29	10,36	10,06	9,4
Эстония	5,45	13,55	16,71	12,33	10,02	8,63	7,35	6,19	6,76	5,76
Макс.	7,76	17,86	19,86	21,39	24,79	27,47	26,49	24,9	23,54	21,49
Среднее	6,26	9,83	11,04	11,14	11,9	12,31	11,44	10,56	10,14	8,56
Медиана	6,75	9,08	9,64	10,47	11,17	11,82	10,7	9,87	9,23	7,61
Мин.	3,65	5,12	4,36	4,56	4,86	5,23	4,98	4,62	4,12	3,75

Источник: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

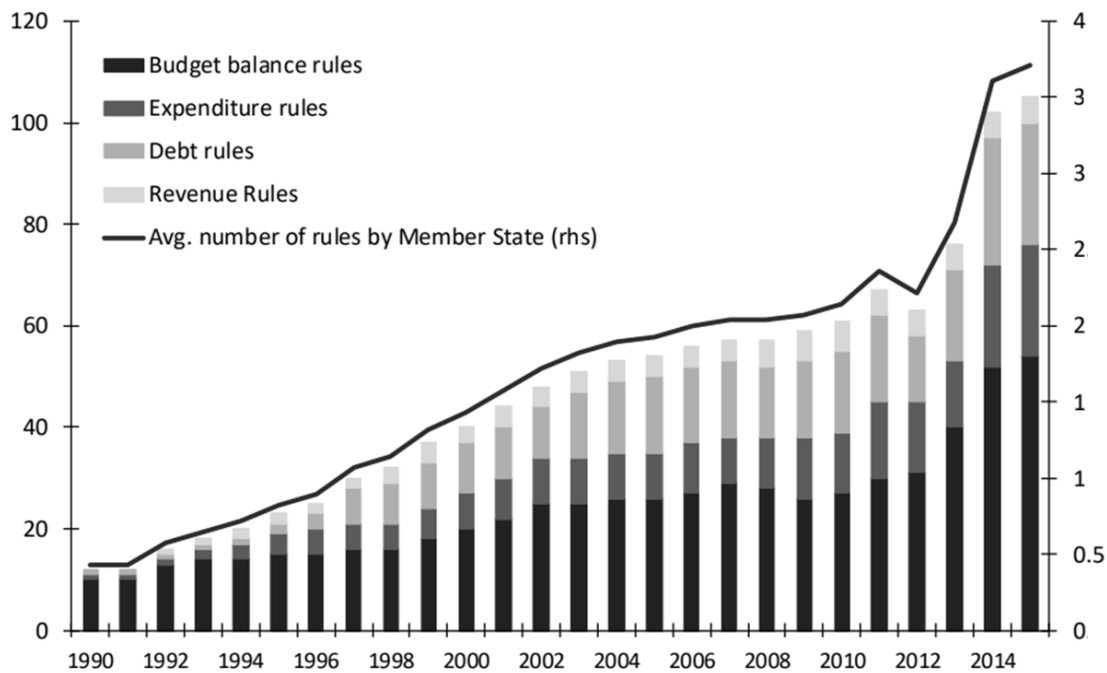
Source: The World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/data/home.aspx>; Trading Economics.
URL: <https://tradingeconomics.com>

Рисунок 1

Динамика количества внедряемых национальных фискальных правил в ЕС в период 1990–2015 гг.

Figure 1

Trends in the number of national fiscal rules implemented in the EU during 1990–2015



Источник: Report on Public Finances in EMU Economic and Financial Affairs. 2018.

URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip095_en.pdf

Source: Report on Public Finances in EMU Economic and Financial Affairs. 2018.

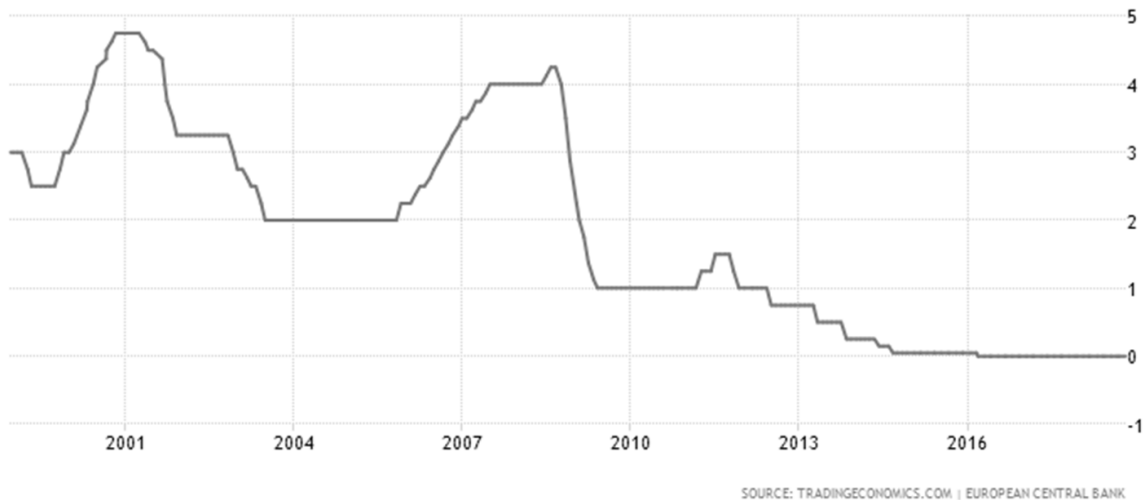
URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip095_en.pdf

Рисунок 2

Процентная ставка европейского центрального банка (%) в период с 2000 г. по н. в.

Figure 2

Interest rate of the European Central Bank (%), 2000 up till now



Источник: Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com>

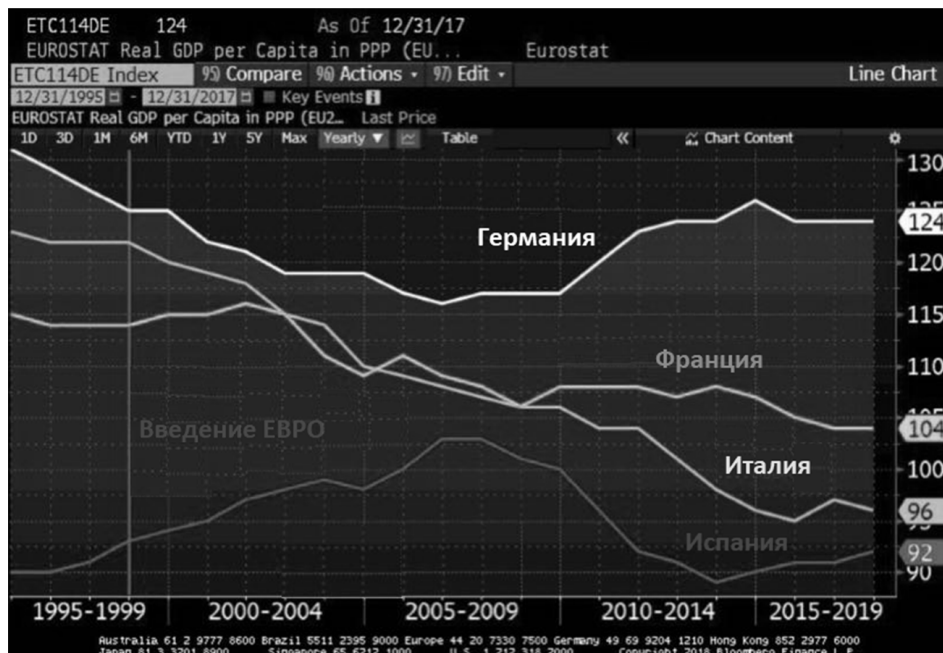
Source: Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com>

Рисунок 3

Динамика реального ВВП на душу населения в Германии, Франции, Италии, Испании в период 1995–2019 гг.

Figure 3

Trends in real GDP per capita in Germany, France, Italy, Spain during 1995–2019



Источник: Bloomberg

Source: Bloomberg

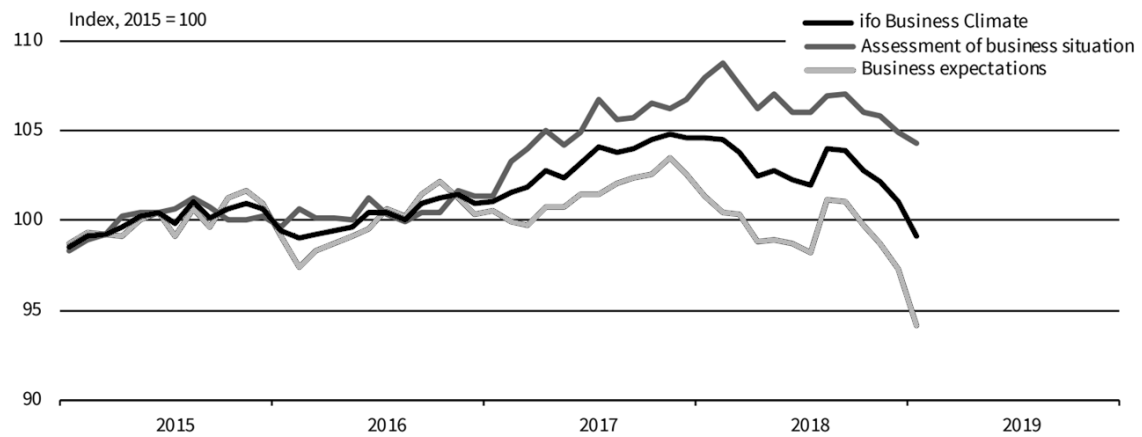
Рисунок 4

Динамика показателей бизнес-климата в Германии в период 2015–2019 гг.

Figure 4

Trends in the business climate metrics in Germany, 2015–2019

ifo Business Climate Germany^a
Seasonally adjusted



^a Manufacturing, service sector, trade and construction.
Source: ifo Business Survey, January 2019.

© ifo Institute

Источник: The CESifo Group. URL: <https://www.cesifo-group.de>

Source: The CESifo Group. URL: <https://www.cesifo-group.de>

Список литературы

1. *Навой А.В.* Современная региональная экономическая интеграция: основные тренды и противоречия // *Деньги и кредит*. 2017. № 4. С. 24—32.
2. *Басов Ф.А.* Германия в Европейском союзе: от экономического локомотива к политическому лидерству // *Контурсы глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. 2017. Т. 10. № 1. С. 33—52. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/germaniya-v-evropeyskom-soyuze-ot-ekonomicheskogo-lokomotiva-k-politicheskomu-liderstvu>
3. *Сорвиоров Б.В.* Европейский интеграционный процесс: современное состояние и перспективы // *Беларусь и мировые экономические процессы. Сборник научных статей*. 2015. № 12. С. 128—140. URL: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/148919>
4. *Гиниятов Ф.М.* Теории европейской интеграции и текущий кризис Европейского союза // *Вестник экономики, права и социологии*. 2015. № 2. С. 116—119. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/teorii-evropeyskoy-integratsii-i-tekuschiy-krizis-evropeyskogo-soyuza>
5. *Илюхина И.Б.* Проблемы экономической интеграции в Европейском Союзе // *Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки*. 2015. № 2-1. С. 113—124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/problemy-ekonomicheskoy-integratsii-v-evropeyskom-soyuze>
6. *Вархолова Т., Дубовицка Л.* Конкурентоспособность Европейского Союза: вызовы и угрозы // *Научный диалог*. 2017. № 3. С. 133—147. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/konkurentosposobnost-evropeyskogo-soyuza-vyzovy-i-ugrozy>
7. *Carnot N., Kizior M., Mourre G.* Fiscal Stabilisation in the Euro-Area: A Simulation Exercise. *ULB – Université Libre de Bruxelles Working Papers*, 2017, СЕВ 17-025.
8. *Claveres G., Stráský J.* Stabilising the Euro Area Through Unemployment Benefits Re-Insurance Scheme. *OECD Economics Department Working Papers*, 2018, no. 1497.
9. *Соляникова С.П.* Ответственная бюджетная политика в социальной сфере: проблемы разработки и реализации // *Экономика. Налоги. Право*. 2015. № 5. С. 45—51.
10. *Seleznev A.Z., Cherednichenko L.G., Dubovik M.V., Sigarev A.V.* Budgetary Policy as a Tool of Macroeconomic Regulation of the Economy and Social Sphere. *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, 2016, vol. 7, no. 7, pp. 1845–1853.
11. *Sharov V.F., Sokic S.* Experience of EU Countries Regarding Enhancement of Competition Capacities and Efficiency of the National Systems of Innovation. *Serbian Political Thought*, 2013, vol. 42, no. 4, pp. 93–115.
12. *Ануреев С.В.* Монетарные и фискальные предпосылки BREXIT и перспективы фунта стерлингов сквозь исторические аналогии управляемых диспропорций // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2017. Т. 10. № 2. С. 128—142. URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.2.128>
13. *Смирнов Е.Н.* Врехит как результат внутренних противоречий в экономике Европейского союза // *Вестник университета (Государственный университет управления)*. 2016. № 12. С. 69—72.

14. *Шубкова М.О.* Современный евроскептицизм как вызов европейской солидарности // Вестник МГИМО Университета. 2016. № 6. С. 31 — 41.
15. *Arnold N., Barkbu B., Ture E. et al.* A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area. *IMF Staff Discussion Notes*, 2018, SDN/18/03.
16. *Dullien S., Fernández J., López M. et al.* Fit for Purpose: A German-Spanish Proposal for a Robust European Unemployment Insurance. Friedrich Ebert Stiftung, 2017. URL: http://www.fes-madrid.org/media/2017_FESpublicaciones/Arbeitslosenversicherung_doc.pdf

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CURRENT ISSUES OF THE FINANCIAL STABILITY IN THE EURO AREA**Mikhail L. DOROFEEV**Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
dorofeevml@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-2829-9900>**Article history:**Received 28 February 2019
Received in revised form
14 March 2019
Accepted 28 March 2019
Available online
26 April 2019**JEL classification:** O11, O40,
O52**Keywords:** financial
integration, regional
integration, financial stability,
crisis of debt, Eurozone crisis**Abstract****Subject** The article overviews development trends in the euro zone economy as a whole and the sustainability of economic growth and changes in key financial and macroeconomic indicators in the member countries.**Objectives** The research analyzes the evenness of economic development in the eurozone and identifies key challenges of the eurozone integrity and further European integration processes.**Methods** I analyze macroeconomic statistics, compare, formalize and specify the findings. I also apply methods of deduction and graphic interpretation of the resultant data.**Results** The financial position and economic potential of the eurozone countries became more uneven than it was after the 2008 crisis. What really triggers the disintegration of the eurozone and EU is the increasing unemployment in economically weak countries against the stabilizing employment and high wages in the eurozone leaders. The European financial system is more sustainable than it used to be a decade ago.**Conclusions and Relevance** The European Central Bank may possibly need to tighten the policy of quantitative easing and bailing-out of assets to maintain the stability in the eurozone and protect the Euro as the single European currency. If the global economy stagnates within 2019 through 2021 and falls into a recession, the eurozone will definitely face challenges it had to stand in 2009–2014. The economic policy of the eurozone and EU should consider adverse effects and post-crisis situation of recovery and prevent the divergence of the leading and lagging counties. The findings may prove useful to improve the financial mechanism of the eurozone economy and stabilize and ensure the fair economic growth of all the member States.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Dorofeev M.L. Current Issues of the Financial Stability in the Euro Area. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 4, pp. 955–976.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.4.955>**References**

1. Navoi A.V. [Regional economic integration of today: Key trends and challenges]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2017, no. 4, pp. 24–32. (In Russ.)
2. Basov F.A. [Germany in the European Union: From the economic locomotive to political leadership]. *Kontury global'nykh transformatsii: politika, ekonomika, pravo = Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, 2017, vol. 10, no. 1, pp. 33–52.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/germaniya-v-evropeyskom-soyuze-ot-ekonomicheskogo-lokomotiva-k-politicheskomu-liderstvu> (In Russ.)
3. Sorvirov B.V. [European integration process: Current state and prospects]. *Belarus' i mirovye ekonomicheskie protsessy. Sbornik nauchnykh statei = Belarus and World Economic Processes. Collection of Scientific Articles*, 2015, no. 12, pp. 128–140.
URL: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/148919> (In Russ.)

4. Giniyatov F.M. [Theories of European integration and current crisis of European Union]. *Vestnik ekonomiki, prava i sotsiologii = The Review of Economy, the Law and Sociology*, 2015, no. 2, pp. 116–119. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/teorii-evropeyskoy-integratsii-i-tekuschiy-krizis-evropeyskogo-soyuza> (In Russ.)
5. Ilyukhina I.B. [Problems of economic integration in European Union]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = News of the Tula State University. Economic and Legal Sciences*, 2015, no. 2-1, pp. 113–124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/problemy-ekonomicheskoy-integratsii-v-evropeyskom-soyuze> (In Russ.)
6. Varkholova T., Dubovitska L. [Competitiveness of the European Union: Challenges and threats]. *Nauchnyi dialog = Scientific Dialogue*, 2017, no. 3, pp. 133–147. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/konkurentosposobnost-evropeyskogo-soyuza-vyzovy-i-ugrozy> (In Russ.)
7. Carnot N., Kizior M., Mourre G. Fiscal Stabilisation in the Euro-Area: A Simulation Exercise. *ULB – Université Libre de Bruxelles Working Papers*, 2017, CEB 17-025.
8. Claveres, G., Stráský, J. Stabilising the Euro Area through Unemployment Benefits Re-Insurance Scheme. *OECD Economics Department Working Papers*, 2018, no. 1497.
9. Solyannikova S.P. [A responsible budgetary policy in the social sphere: Problems of development and implementation]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*, 2015, no. 5, pp. 45–51. (In Russ.)
10. Seleznev A.Z., Cherednichenko L.G., Dubovik M.V., Sigarev A.V. Budgetary Policy as a Tool of Macroeconomic Regulation of the Economy and Social Sphere. *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, 2016, vol. 7, no. 7, pp. 1845–1853.
11. Sharov V.F., Sokic S. Experience of EU Countries Regarding Enhancement of Competition Capacities and Efficiency of the National Systems of Innovation. *Serbian Political Thought*, 2013, vol. 42, no. 4, pp. 93–115.
12. Anureev S.V. [Monetary and fiscal prerequisites for Brexit and prospects for the British pound through historical analogies of controllable disparities]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, no. 2, pp. 128–142. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.2.128>
13. Smirnov E.N. [Brexit as a result of internal contradictions in the economy of the European Union]. *Vestnik universiteta (Gosudarstvennyi universitet upravleniya)*, 2016, no. 12, pp. 69–72. (In Russ.)
14. Shibkova M.O. [Contemporary Euroscepticism as a challenge to European solidarity]. *Vestnik MGIMO Universiteta = MGIMO Review of International Relations*, 2016, no. 6, pp. 31–41. (In Russ.)
15. Arnold N., Barkbu B., Ture E. et al. A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area. *IMF Staff Discussion Notes*, 2018, SDN/18/03.

16. Dullien S., Fernández J., López M. et al. Fit for Purpose: A German-Spanish Proposal for a Robust European Unemployment Insurance. Friedrich Ebert Stiftung, 2017. URL: http://www.fes-madrid.org/media/2017_FESpublicaciones/Arbeitslosenversicherung_doc.pdf

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.