

РАЗМИСЛИ ПО ПОВОД НОВАТА КНИГА НА ДЖОУЗЕФ СТИГЛИЦ

Наскоро излезе преводът на български език на новата книга на Джоузеф Стиглиц „Евро – как една обща валута застрашава бъдещето на Европа“.¹ Авторът е нобелов лауреат,² бивш главен икономист на Световната банка и добре известен в България като икономически съветник на президента (2001 – 2011 г.) Георги Първанов. Само това е достатъчно, за да предизвика интерес към новото му изследване, но без съмнение стряскащото заглавие ще накара и неспециалисти да посегнат към книгата. Доколко това е маркетингова стратегия или безспорно доказана научна истина, е въпрос, на който всеки читател ще трябва да си отговори сам.

В контекста на проточилата се дългова криза в еврозоната съвсем логичен изглежда въпросът дали и до каква степен за това е виновна общата валута. Отговорът на Стиглиц е доста категоричен. Както в това, така и в предходни изследвания авторът системно прокарва тезата си, че създаването на евро е „фатална грешка“ [*„Тази привидна загадка (дълговата криза – б.а., В.И.) има просто обяснение – фаталното решение от 1992 г. да се приеме една обща валута, без да бъдат осигурени институциите, чрез които тя да заработи. Добрите валутни споразумения не гарантират благоденствие, но дефектните валутни споразумения могат да доведат до рецесии и депресии“*, с. 16]. Аргументите на Стиглиц са, че паричният съюз е изграден върху погрешната неолиберална стратегия, постулираща ефективност на финансовите пазари, което в крайна сметка довежда до дългова криза и до едно цяло загубено десетилетие за Европа. Припомня се основният проблем на евро – паричният съюз е асиметричен, а централизираната парична политика влиза в непреодолимо противоречие с провежданите национални политики по отношение на фиска, доходите, заетостта и т.н. Казано накратко, с въвеждането на обща валута икономическата интеграция далеч изпреварва политическата – нещо, което (според Стиглиц) е не само погрешно, но и изключително опасно, тъй като води до нарастване на финансовата нестабилност, пречи на реалната конвергенция, предизвиква икономическо неравенство (както между отделните страни, така и вътре във всяка от тях) и в крайна сметка оказва негативно влияние върху развитието на демократичния процес. [*„Както отбелязахме, една от причините за неуспеха на еврозоната е, че икономическата интеграция изпревари политическата. Надеждата беше, че политиката ще настигне икономиката. Но докато разделението и недостигът на демокрация нарастват, вероятността това да се случи намалява“*, с. 61].

¹ Книгата е преведена от Елена Филипова и е издадена от издателство „Изток Запад“.

² През 2001 г. заедно с Майкъл Спенс и Джордж Акерлоф Стиглиц получава Нобелова награда за приносите в изследванията на пазари с информационна асиметрия.

Фактът, че еврозоната не е оптимална валутна зона (според критериите на Мъндел, МакКинън и Кенън), е известен отдавна. Въпросът е дали това може да се компенсира с налагането на някакви ограничения, каквито предвиждаше Пакта за стабилност и растеж в по-ранен период, или пакта Евро-плюс в по-късен. Оказва се, че самите ограничения не са убедително формулирани и, което е още по-лошо, много често не се спазват дори от страните, които най-много са настоявали за тяхното налагане - Франция и Германия. В такива условия е много лесно да се направи заключението, че общата валута не изпълнява пълноценно предназначението си и наистина има пряка връзка с дълговата криза. Неправдоподобно звучи евротото да е първопричина за кризата, но изглежда напълно достоверно общата европейска валута да е сериозна пречка за преодоляването или поне за смекчаването на последиците от дълговата криза.

Критиките на Стиглиц относно преждевременното въвеждане на еврото не са нови. Той е един от основните критици още от зараждането на идеята за обща валута, като аргументите му се основават на неизпълнението на критериите за оптимална валутна зона (мобилност на факторите на производство; сходни бизнес-цикли; симетричност на шоковете; значими фискални трансфери; хомогенност на колективните предпочитания и др.). Тази „научна принципност“ обаче изглежда доста странна и дори прекомерна. Теоретичните подходи в областта на икономиката никога не са имали силата на категорично установени закономерности. Със сигурност не всички критерии са изпълнени, пък и това едва ли е възможно. Струва си да се отбележи, че дори създателят на теорията за оптималните парични зони Робърт Мъндел е бил активен поддръжник на идеята за обща валута въпреки очевидното разминаване с някои от критериите. Всъщност големият въпрос тук е дали процесът на европейската интеграция трябва да се основава на неолибералния подход (т.е. да бъде резултат от протичащите пазарни процеси), или решително да се скъса с него и суверенитетът на паричната политика да се прехвърли към нова централна институция. Странно е, че Стиглиц, който обикновено е в първите редици на борбата срещу неолиберализма, в случая го защитава.

Друг съществен момент е, че подходът на Стиглиц невинаги е балансиран. Например, когато разглежда проблемите в държавите от периферията на еврозоната, които нарича „жертви“ (особено в случая с Гърция), авторът е силно критичен към предприетите действия от страна на т.нар. Тройка (МВФ, ЕЦБ и ЕК, които нарича „виновници“), но не прави анализ на политиките на тези страни и по-специално в предкризисния период, които са решаващи за последвалите проблеми. Според автора *жертвите* са били в състояние на невъзможност да предотвратят огромните размери на входящите капиталови потоци, които се израждат в дефицити по текущата сметка на платежния баланс и/или бързо нарастване на цените както на реалните (жилища, офиси), така и на финансовите активи. На пръв поглед този аргумент звучи убедително, но прикрива вината на т.нар. *жертви*, които са имали възможности да реагират, но поради конюнктурни интереси, преплетени с политически пазарлъци, са предпочели да не предприемат никакви мерки до момента, в който вече става късно да се реагира. Едно сравнение на провежданата икономическа политика непосредствено преди

глобалната финансова криза в страни като Гърция, Испания, Португалия, Италия и др. ще открие много прилики, които лесно се асоциират с последвалите проблеми. Не е добре изяснен въпросът доколко глобалната криза е виновна за дълговата криза в Европа и до каква степен това е предизвикано от общата валута. С други думи, щеше ли да има дългова криза, ако нямаше глобална финансова криза, която се заражда в САЩ, но ефектите ѝ бързо се разпространяват в целия свят и особено в Европа?

Привържениците на еврото правилно отбелязват, че от самото си начало това е бил както икономически проект, целящ просперитет, основан върху резултатите от икономическата интеграция, така и политически проект, целящ сближаване на различните страни и осигуряване на мирно съществуване чрез необратимо взаимно обвързване на икономиките. В днешните смутни времена значимостта на политическата интеграция определено се засилва. Разбира се, едновременното изпълнение и на двете цели би било прекрасно, но очевидно това не се случва. Всъщност опасенията са, че еврото се проваля и по двете направления, което заплашва не само икономическото благоденствие, но потенциално и мира в Европа. [*„Еврото не успя да постигне никоя от двете си принципни цели – благоденствие и политическа интеграция, като тези цели сега са по-далечни, отколкото бяха преди създаването на еврозоната. Вместо мир и хармония европейските страни сега се гледат с взаимно недоверие и гняв. Възраждат се стари стереотипи – Северна Европа вижда Юга като мързелив и ненадежден, раздухват се спомени за поведението на Германия през световните войни“*, с. 37]. Този цитат е показателен за важността на европейския проект, от който общата валута е само част.

Еврото понякога се оприличава на „лош брак“, т.е. привличането не е достатъчно за изграждане на здрава връзка. Ако трябва да се припомни една стара поговорка, „истинската любов не е, когато двама души се гледат в очите, а когато гледат в една посока“. Случаят с еврозоната е далеч по-сложен, защото засяга 19 подчертано различни страни, които (може би?) въобще не е трябвало да се събират заедно и определено гледат в различни посоки. Ако трябва да се продължи аналогията с лошия брак, проблемите налагат допитването до брачен консултант, а неговият първи въпрос би бил „Трябва ли да се спасява този брак?“. Преведен на финансов език, въпросът звучи така „Разходите, свързани с прекратяването на паричния съюз (икономически и политически), ще са огромни, но дали разходите за неговото поддържане няма да са още по-високи?“. Въпросът е съвсем логичен и прост, но едва ли може да получи еднозначен отговор. На този етап няма апробирана методология за остойностяване на всички ползи и разходи от участието в паричен съюз и едва ли такава ще се създаде в обозримо бъдеще. Позоваването само на общотeorетични принципи (каквито са критериите за оптимална валутна зона) не може да помогне, доколкото политическите ефекти (например запазването на мира в Европа) на практика нямат цена или тя е толкова висока, че обезсмисля използването на всякакви модели за количествена оценка на ползите и разходите.

Въпреки острите си критики - къде оправдани, къде не, още в предговора Стиглиц заявява, че еврото все още може да бъде спасено, но затова ще са

нужни решителни реформи както в провежданите политики, така и в институциите. Позицията на автора е красноречива [„Европейският проект е прекалено важен, за да бъде унищожен от еврото“, с. 26]. Стилгиц очертава три варианта за еврото: решително реформиране; дружелюбен развод; междинен вариант, но подчертано различен от сегашния. Казано накратко, той препоръчва или „повече Европа“ (реформи), или „по-малко Европа“ („развод“).

По отношение на първия вариант Стилгиц предлага мащабна реформа, включваща различни елементи:

- създаване на банков съюз;
- обединяване (консолидиране) на дълга и емитиране на общи европейски облигации;
- реформа на общата рамка за стабилност чрез:
 - реформа на Маастрихтските критерии;
 - нов пакт за растеж, подкрепен от солидарен фонд за стабилизация;
 - приемане на прогресивни автоматични стабилизатори;
 - засилване на гъвкавостта на паричната политика;
 - въвеждане на допълнителни регулации за ограничаване на нестабилността;
 - активна антициклична фискална политика и рязко увеличаване на фискалните трансфери;
- провеждане на истинска (реална) конвергентна политика:
 - обезсърчаване на търговските излишъци (възраждане на идеята на Кейнс за облагане на излишъците??);
 - експанзивни доходна и фискална политики в страните с излишъци;
 - провеждане на индустриални и инфраструктурни политики;
- политики, насърчаващи пълната заетост и растеж чрез промяна на мандата на ЕЦБ;
- ангажираност с общия просперитет и борба с неравенството.

Изброените реформи действително са нужни и по голяма част от тях се работи далеч преди публикуването на тази книга. Стилгиц обаче безспорно е прав в едно отношение – протакането, нерешителността и (понякога) безпринципността при взимането на *обвързващи* решения изправят еврозоната пред допълнителни трудности. Един от съществените липсващи елементи на еврозоната например е добре функциониращ банков съюз, което изостря противоречията между нуждата да се осигурява стабилност за банковата система в зоната като цяло и икономическите интереси на отделните държави. Омагьосаният кръг е разкъсан чак в края на 2014 г., когато официално стартира банковият съюз.³ Той

³ Банковият съюз е създаден през ноември 2014 г. като реакция на финансовата криза и сега включва два елемента - единния надзорен механизъм (ЕНМ) и единния механизъм за реструктуриране (ЕМП). ЕНМ упражнява надзор върху най-големите и най-важните банки в еврозоната непосредствено на европейско равнище, докато целта на ЕМП е да се извършва организирано реструктуриране на неплатежоспособни банки, като се сведат до минимум разходите за данъкоплатците и за реалната икономика. Сега се обсъжда третият елемент - европейска схема за застраховане на депозитите (ЕСЗД).

обаче все още е непълноценен и ще остане такъв до създаването на общия гаранционен фонд.

По отношение на предложението за консолидиране на дълга и емитиране (от ЕЦБ?) на общи европейски облигации трябва да се спомене, че тази идея също отдавна се обсъжда.⁴ Тя има своите привърженици (особено сред задължените държави), но решителното противопоставяне от страна на Германия, подкрепена от Холандия, Австрия и Финландия прави идеята неосъществима на сегашния етап. Интересно е да се отбележи, че България (в лицето на бившия министър на финансите С. Дянков) също е една от държавите, които се противопоставят на общите европейски облигации. По-важното обаче е да се припомни, че Европейският стабилизационен механизъм (който се очаква да генерира дълг за около 700 млрд. EUR) и планът „Юнкер“ (дълг за около 300 млрд. EUR) на практика имат характеристиките на общ европейски дълг. Нещо повече – ЕЦБ вече няколко години провежда масирана политика по изкупуване на държавни (и не само държавни) облигации, което води до рязко нарастване на резервните пари и съответно на баланса на ЕЦБ, който вече надвишава този на Федералния резерв на САЩ. Отделен въпрос е как ще се свие неимоверно набъбналият баланс до по-нормални размери.

Засега няма разумен отговор на този въпрос, но това, което предизвиква учудване, е какво повече очаква Стиглиц от ЕЦБ. Бегло се споменава, че трябва да са промени мандатът на банката, т.е. да не се преследва само ценова стабилност, а като крайни цели да се заложат заетостта и растежът – нещо, напомнящо дискреционния характер на политиката на Федералния резерв. Убеден съм, че повечето европейски икономисти, занимаващи се с монетарна политика, имат сериозни резерви към разширяването на мандата на ЕЦБ. Натрупаният опит през последните десетилетия (особено в лицето на инфлационното таргетиране) недвусмислено показва ефективността на единичния и ясно формулиран мандат. Проблемите в еврозоната не се дължат на някаква рестриктивност на провежданата от ЕЦБ политика (всъщност политиката на банката още преди кризата е по-скоро експанзионистична), а на преждевременното присъединяване към паричния съюз на някои страни от периферията на Европа, което става въпреки очевидното и грубо нарушение на Маастрихтските критерии. Със сигурност това е добре известно на автора и именно поради тази причина обвиненията към политиката на ЕЦБ звучат пресилено.

Стиглиц е прав (за съжаление този факт често се премълчава), че политиката на ЕЦБ наистина облагодетелства държавите с високи търговски излишъци (основно Германия), което от своя страна води до задълбочаване на неравенството както в Европейския съюз, така и в еврозоната. Това обаче, колкото и да е вярно, представлява само *„едната страна на монетата“*. Да, Германия определено има своите отговорности към стабилността на еврозоната и нейните политики невинаги отговарят на общия интерес. Ще бъде несправедливо обаче да не се отбележи, че Германия също направи и продължава да прави компромиси –

⁴ Идеята за общи европейски облигации датира още от 2010 г. Тя е дискутирана в ЕК през 2011 и 2012 г., но така и не се стига до решение.

нещо, което Стийглиц упорито премълчава. Германците бяха и продължават да са доволни от политиката на Бундесбанк и ако навремето имаше референдум, съвсем не е сигурно дали щяха да се откажат от стабилността, която им осигуряваше германската марка, т.е. отказът от националната валута (който Великобритания, Дания и Швеция не пожелаха да направят) е сериозен компромис. Няма съмнение, че Германия е в основата на европейския проект и никой не трябва да се изненадва, че ЕЦБ до голяма степен продължава политиката на Бундесбанк, но вече на европейско равнище. Може и да изглежда несправедливо, но това е цената на компромиса и това беше обещанието на германските политици към техния народ, за да може да се осъществи проектът за единна валута. В интерес на истината трябва да се признае, че през последните години тези обещания все по-често и все по-драстично се нарушават. Дали ефективно позволявайки на местните централни банки да емитират нови евра; дали чрез мълчаливото съгласие натрупването на неплатени сметки да е за сметка на клиринговата система; дали чрез наскоро въведения и впоследствие усилен европейски вариант на „количествени облекчения“ – ЕЦБ все повече се отдалечава от прословутата консервативна политика на Бундесбанк. Ако тази политика продължи, не е трудно да се предскаже, че при първите симптоми на зараждаща се инфлация⁵ недоволството от еврото и призивите за напускане на еврозоната ще се преместят от периферията (Гърция и Италия) към центъра (Германия, Австрия, Холандия). А представата за единна европейска валута без германско участие е, меко казано, наивна.

На теория радикалните структурни промени винаги трябва да отговарят на някакъв критерий за оптимален избор. В случая с еврото идеята, че паричният съюз обезателно изисква и фискален съюз, също е форма на оптимизация на управленската политика. Това разбиране е толкова дълбоко залегнало в теорията за оптималната валутна зона, че отдавна се е превърнало в клише за всички противници на идеята за обща валута. Предпоства се дори, че фискалният съюз трябва да предхожда паричния – нещо, което звучи логично, но далеч не е доказано. Колкото и сходни да изглеждат на пръв поглед, фискалната и паричната хармонизация имат съществени разлики, доколкото едната в крайна сметка представлява еднократен акт, а другата е продължителен процес. Че това е така, може да се види дори от историческото развитие на САЩ, където процесът на фискална конвергенция между различните щати все още продължава въпреки общата парична единица. Стийглиц посочва, че това изисква мащабни трансфери между различните региони, но нали това е идеята на структурните и на Кохезионния фонд? Тяхното значение наистина е голямо и би трябвало да се разширява. Необходимо е да се посочи, че в това отношение има още много какво да се желае. Например нетното финансово участие на Германия в общите европейски фондове е под 1% от БВП, а

⁵ Такава възможност изглежда малко вероятна сега, но е напълно реална в средносрочен план, особено при по-рязка корекция на цените на енергоресурсите, което може да се очаква в условията на нарастващо глобално напрежение. В тази насока ще действа и необходимостта от свиване на баланса на ЕЦБ. Реструктурирането на китайската икономика - увеличаването на значението на вътрешното търсене за сметка на намаляване на нетния износ, също крие потенциална инфлационна динамика в глобален мащаб.

би трябвало да е доста по-голямо. Призивите за увеличение на фискалните трансфери обаче се сблъскват с често оправданото недоволство от начините на тяхното изразходване, пораждащо сериозен проблем със задълбочаването на проблема с моралния хазарт.

Вторият вариант, предлаган от Стиглиц, е т.нар. *дружелюбен развод*. Авторът специално подчертава, че това може да е раздяла [„... не непременно на 19 различни валути, каквито съществуваша преди еврозоната, но поне на няколко (две или три) различни валутни групировки“, с. 310]. Тук Стиглиц също едва ли има претенции за новаторство – идеята за „Европа на няколко скорости“ е лансирана от г-жа Меркел още преди пет години, а през последните месеци като че ли тя отново набира скорост, без това да е свързано с изследванията на Стиглиц. В по-конкретен план авторът предлага идеи как да се напусне еврото, без това да доведе до икономически сътресения и при гарантирането на просперитета на Европа. Специално внимание се отделя на управлението както на фискалния дефицит, така и на дефицита по текущата сметка на платежния баланс и реструктурирането на държавния дълг. Важен момент е преустройството на банковата система и създаването на условия за кредитиране на инвестиционния процес.

Написаното от Стиглиц по повод начините за излизане от еврозоната изглежда понякога измамно, дори плашещо лековерно. Прокарва се дори идеята (макар и съвсем бегло на с. 331), че по-лесен начин за оздравяването на Европа е едно алтернативно решение – да напуснат паричния съюз не кризисните страни като Гърция, а Германия, Холандия, Финландия и евентуално други северноевропейски държави. Тази идея дори не заслужава да се коментира. По-нататък Стиглиц пише: [„Мнозина в Европа ще бъдат натъжени от смъртта на еврото. Това не е краят на света – валутите идват и си отиват“, с. 333]. Със сигурност това няма да е краят на света, но никъде в тази част на книгата няма анализ на евентуалните последици (политически и икономически) от разпада на еврозоната. Ще е много наивно да вярваме, че такъв процес би протекъл гладко и дружелюбно. Много по-вероятно е разпадът на еврозоната да предизвика и разпад на Европейския съюз, за последиците от което е невъзможно да се направи дори приблизителна оценка. Със сигурност това ще доведе до продължителна финансова и икономическа криза, съпроводени с взаимни обвинения и неминуемо нарастване на политическото противопоставяне между отделните страни и региони. За съжаление историческата памет ни учи, че такъв тип противопоставяне най-често завършва с военен конфликт.

Третият вариант, който по същество представлява комбинация от предходните два, е наречен от Стиглиц „*гъвкаво евро*“. Основната идея е да се приложат някои от инструментите, описани в главата за „*дружелюбния развод*“, за да се установи достатъчно координация в политиките, така, че колебанията на тези евровалути да бъдат ограничени [с. 336]. Предлага се вместо единна валута за цялата днешна еврозона, да има няколко групи, всяка със своя валута. При тази система еврото на една страна може да варира спрямо еврото на друга, като колебанията ще бъдат ограничавани чрез специално създадена ваучерна система. Нейната основна цел е да се поддържа баланс между нетните плащания от и към чужбина - износителите (например Германия) ще получават по сметките си не

само плащания в местното евро, но и определен брой ваучери, а вносителите ще трябва да закупуват съответния брой ваучери в допълнение към плащанията от своите сметки. По такъв начин системата от пазарно търгуеми ваучери ще гарантира, че стойността на износа се равнява на стойността на вноса и няма да има нетен поток от или към платежната система на конкретно взета страна [с. 337].

Признавам, че не съм в състояние да осмисля приложимостта на тази идея. Винаги съм се притеснявал от простите решения на сложните проблеми. Не мога да си представя как една силно конкурентна икономика като германската, разчитаща на голям износ, високи нива на спестявания, балансиран бюджет, умереност в заплащането на труда, би се вписала в една система, която на практика ще заличи всички позитиви от типа на провежданата икономическа политика. Не разбирам още как подобна система би допринесла за намаляване на степента на икономическото неравенство. Какъв ще бъде ефектът върху конкурентните предимства и мотивацията на производителите в една система, заплащаща само част от цената в реална валута, а останалата във т.нар. ваучери? Доколко това наистина би могло да ограничи колебанията в разменните курсове между отделните групи евро? Съществува ли възможност за преминаване от една група в друга? Ако процесът на икономическа интеграция е все още жив след такава промяна, няма ли логично да се породят стремежи към фиксиране на обменните курсове между различните групи? Има още много въпроси, свързани с третия предложен вариант, на които не са дадени задоволителни отговори. Определено смятам, че този вариант е доста екзотичен и изпитвам дълбоки съмнения относно реалната му приложимост.

Въпреки критичните на места бележки книгата на Стиглиц е полезно четиво и я препоръчвам на интересувашите се от проблемите и дебатите относно макроикономическата теория и практика. Всъщност изследването далеч надхвърля рамките на заявеното в заглавието. То по-скоро може да се причисли към популярната политикономия, където за обсъждане се поставят важни въпроси от съвременното развитие на човечеството. Стилът е съзнателно опростен и достъпен за широк кръг читатели и със сигурност ще допадне на всички, търсещи аргументи, а не готови рецепти.

Доц. д-р Виктор Йоцов