САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

КОЛОКОЛЬЦЕВА Мария Николаевна

**ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ**

**ECONOMIC GOVERNANCE IN THE EUROPEAN UNION AT THE CURRENT STAGE**

Выпускная бакалаврская квалификационная работа

Научный руководитель –   
доктор исторических наук,   
профессор К. К. Худолей

Студент: [подпись]

Научный руководитель: [подпись]

Санкт-Петербург

2017

Содержание

Введение..........................................................................................................................................................3

ГЛАВА I. Особенности реализации фискального регулирования в Европейском союзе.......................9

1. 1 Правовое положение Пакта стабильности и роста в законодательстве ЕС.............................10
2. 2 Опыт применения процедуры чрезмерного дефицита..............................................................14
3. 3 Реформирование Пакта стабильности и роста – ключевые изменения...................................20

ГЛАВА II Механизмы осуществления монетарного регулирования в Европейском союзе................29

1. 1 Формирование современной системы монетарного регулирования в ЕС...............................30
2. 2 Структура Евросистемы...............................................................................................................35
3. 3 Практическая реализация монетарной политики в ЕС..............................................................40

ГЛАВА III Взаимодействие фискальной и монетарной политики в ЕС.................................................47

1. 1 Аспекты взаимовлияния монетарного и фискального регулирования....................................47
2. 2 Механизм взаимодействия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в ЕС......48

Заключение...................................................................................................................................................53

Список источников и литературы.............................................................................................................55

Приложения..................................................................................................................................................65

**Введение**

Экономическое регулирование Европейского союза представляет собой систему институтов и механизмов, установленных с целью обеспечить эффективную координацию экономических политик государств-членов, направленную на достижение экономического и социального прогресса Европейского союза и всех его жителей. Система экономического регулирования ЕС направлена на осуществление мониторинга, предотвращение и коррекцию негативных экономических тенденций, способных ослабить национальные экономические системы и оказать отрицательное влияние на другие страны ЕС.

Со времени своего создания Европейский союз претерпел ряд изменений. Строительство Экономического и валютного союза ЕС стало следующим шагом на пути к углублению Европейской интеграции. Экономическая интеграция в Европе началась с отмены торговых барьеров между странами и созданием Таможенного союза. Это было первой ступенью в создании общего рынка. Кроме того, были установлены единые барьеры в сфере внешней торговли на промышленные и сельскохозяйственные товары. В результате, государства члены практически потеряли национальную автономию в торговле с друг другом.

Формирование Экономического и валютного союза (ЭВС) происходило в несколько этапов. В 1990-х годах в Европейском экономическом сообществе произошла либерализация движения капиталов посредством отмены валютного контроля. В 1992 году было подписано Маастрихтское соглашение, в котором в качестве обязательной была поставлена цель создание ЭВС, определены были критерии вступления государства в данный союз (критерии конвергенции)[[1]](#footnote-1). С 1999 года происходит введение евро[[2]](#footnote-2).

В результате, в значительной степени увеличилась взаимозависимость государств-членов ЕС в экономической сфере. Государства, входящие в еврозону, разделяют общие интересы, одним из которых является укрепление монетарного союза. Тесная экономическая взаимосвязанность государств-членов валютного союза объясняет необходимость экономического регулирования. Несогласованные действия в данной сфере могут способствовать усложнению общей экономической ситуации в валютном союзе[[3]](#footnote-3). Экономический кризис, начавшийся в 2008 году, продемонстрировал, что макроэкономические дисбалансы тесно взаимосвязаны между собой не только в рамках одного государства, но и на уровне Европейского союза, в особенности для государств-членов еврозоны.

Главными механизмами управления экономикой являются монетарная и фискальная политика. Данные инструменты используются для разрешения проблемы инфляции и обеспечения стабильного уровня цен, поддержания устойчивого курса валюты, решения проблемы безработицы и обеспечения полной занятости ресурсов, а также для равномерного распределения доходов в обществе и предотвращения социальных конфликтов.

Монетарная и фискальная политики между собой тесно связаны. Центральные банки и правительства преследуют одинаковые цели – сокращение уровня инфляции, стимулирование производства, стабилизация сферы финансов. Бюджетно-налоговое регулирование определяет размер государственного долга, несбалансированность государственного бюджета зачастую становится причиной высокой инфляции. В свою очередь, высокий уровень инфляции, оказывая негативное влияние на экономику, затрудняет осуществление фискальной политики. Кроме того, и правительства, и центральные банки посредством своих инструментов воздействуют на совокупный спрос, потребность постоянного выбора между инфляцией и объемом выпуска обуславливает необходимость взаимодействия между ними[[4]](#footnote-4). От эффективности взаимодействия механизмов денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики зависит успех экономического регулирования в целом.

*Целью данной работы* является выявление модели взаимодействия фискальной и монетарной политики в рамках Европейского союза и определение ее эффективности.

Для осуществления данной цели необходимо выполнить следующие *задачи*:

1. Изучить структуру и механизмы осуществления фискальной и монетарной политики ЕС

2. Изучить опыт практического осуществления экономической политики в Европейском союзе

3. Проанализировать систему взаимодействия фискальной и монетарной политики

4. Рассмотреть перспективы дальнейшего развития системы экономического регулирования ЕС

Экономическое взаимодействие лежит в основе европейской интеграции. Успех в экономической сфере позволил углубить сближение в остальных сферах общественной жизни. От эффективности системы экономического регулирования ЕС, от ее способности оперативно реагировать на кризисные явления и поддерживать благосостояние каждого национального государства напрямую зависит дальнейшее будущее европейской интеграции. Этим объясняется *актуальность данной темы.*

Тема взаимодействия фискальной и монетарной политик является ключевой для построения макроэкономической политики государства. В связи с этим данная тема представляет интерес для исследователей экономической политики государства. Из отечественных работ по данной тематике хотелось бы отметить исследование С.Э. Пекарского, М.А. Атаманчука и С.А. Мерзлякова[[5]](#footnote-5). В данной работе авторы изучают модели взаимодействия правительства и центрального банка, выделяют достоинства и недостатки различных моделей.

Из зарубежных работ наиболее важную роль для изучения проблемы взаимодействия фискальной и монетарной политик сыграл сборник статей под редакторством М. Бути[[6]](#footnote-6). В данной работе содержится анализ политических взаимодействий с участием нескольких правительств и единого центрального банка, также изучаются сферы пересечения и взаимовлияния фискального и монетарного регулирования, оцениваются перспективы совместной координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. В данной сфере также хотелось бы отметить работы С. Штаудингер[[7]](#footnote-7), и Дж. Енгверда, Дж. Пласманса[[8]](#footnote-8), посвященные анализу взаимодействия фискальной и монетарной политик.

Источниковая база данной выпускной квалификационной работы подразделяется на несколько групп: законодательные акты, официальные издания Европейского союза, пресс-релизы европейских институтов, справочно-статистические материалы.

К первой группе относятся тексты до говоров ЕС, регуляции и директивы Совета министров, сообщения и рекомендации Европейской комиссии. Среди договоров ЕС наибольшую важность для работы имеют Маастрихтский договор и договор о функционировании Европейского союза, использовавшиеся для изучения баланса власти и разделения полномочий в сфере экономического регулирования между национальными органами власти и институтами Европейского экономического и валютного союза. Для изучения механизмов действия Европейской системы центральных банков использовались Статут Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка и Протокол к нему.

Для исследования структуры и принципов действия Пакта фундаментальное значение имеют регуляции Совета министров №1466/97, № 1467/97, № 1055/2005, № 1056/2005, №1177, № 1175/2011. Наряду с данными документами огромную важность представляют сообщения Еврокомиссии. В частности те, которые касаются предложений по реформированию Пакта, – сообщения № 581(2004) и № 367/2(2010). Данные документы отражают политическую борьбу между двумя институтами и показывают, чья позиция в результате оказалась определяющей.

Ко второй группе источников в первую очередь относятся ежегодные отчеты Европейской комиссии и Европейского центрального банка о состоянии бюдженой дисциплины и общественных финансов в Экономическом и валютном союзе ЕС[[9]](#footnote-9). В данных документах описывается текущее состояние фискальной и монетарной систем в валютном союзе, указываются и анализируются улучшения или ухудшения основных экономических показателей. Помимо этого, для изучения фискальной обстановки в валютном союзе также применялись периодические публикации Европейского фонда улучшения условий жизни и труда[[10]](#footnote-10). Эти отчеты использовались для анализа политики ЕЦБ и оценки действенности Пакта стабильности и роста.

Важным типом источников для данной работы явились пресс-релизы Еврокомиссии и Европейского центрального банка, где описывались принятые решения в сфере денежно-кредитного регулирования, а также выражались позиции данных институтов по отношению к Пакту стабильности и роста[[11]](#footnote-11). Кроме того, в пресс-релизах Европейской комиссии затрагиваются процедурные моменты осуществления Пакта, описываются действия Комиссии по выполнению собственных функций.

Для получения доступа к вышеперечисленным документам использовались архивы Европейской комиссии[[12]](#footnote-12), Совета Европейского союза, Европейского центрального банка и Европейского суда[[13]](#footnote-13), а также архив Европейской интеграции[[14]](#footnote-14).

Иным важным типом источником явилось статистическое агентство Eurostat, обеспечивающее доступ к экономической информации валютного союза. В частности, в процессе написания работы использовались показатели объемов государственного долга, темпов роста инфляции, а также показатели экономического роста в государствах еврозоны.

В процессе написания данной работы использовались труды ведущих европейских экономистов, касающиеся европейской валютной интеграции и функционирования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики в ЕС. Применялись также посвященные этой же тематике статьи различных авторов из журналов «Современная Европа», «Мировая экономика и международные отношения.

Для изучения фискальной и монетарной политики в рамках валютного союза и механизмов их взаимодействия использовались труды С. Л. Ткаченко[[15]](#footnote-15), П. Де Грауве[[16]](#footnote-16), Р. Болдуина и Ч. Виплоша[[17]](#footnote-17). Большое значение для исследования имела работа Дж. Хагена и Дж. Хардена, в которой подробно анализируется значение фискальной политики для стабилизации бюджетного баланса[[18]](#footnote-18).

Труды Марко Бути[[19]](#footnote-19), Ларса Калмфорса[[20]](#footnote-20), Аннэ Брунила[[21]](#footnote-21) использовались для изучения Пакта стабильности и роста. В данной сфере хотелось бы особо отметить работу Б. Айхенгрина и Ч. Виплоша . В данной публикации содержится детальный и критический анализ Пакта стабильности и роста[[22]](#footnote-22).

Для изучения Европейской системы центральных банков важное значение сыграли непериодические публикации Европейского центрального банка[[23]](#footnote-23). Так, в работе М. Муто, А. Юнг и Фр. Монгелли осуществляется анализ организационной структуры Евросистемы. Авторы особенно подчеркивают роль Комитетов в процессе коллективного принятия решений, приходя к выводу, что именно Комитеты являются ключевым элементом обеспечения эффективности функционирования Евросистемы[[24]](#footnote-24).

Для анализа политики Европейского центрального банка использовались работы И. Л Кавицкой[[25]](#footnote-25), А. Вебера[[26]](#footnote-26), Ст. Микосси[[27]](#footnote-27), П. Мерсиера и П. Францеско[[28]](#footnote-28). В работах данных авторов содержится изучение мер, предпринимаемых Европейским центральным банком, для обеспечения снижения инфляции и преодоления кризиса.

Указанный объем источников и литературы представляется достаточным для выполнения обозначенных выше задач и реализации цели данной выпускной квалификационной работы.

*Сведения об апробации результатов исследования:*

Некоторые результаты данного исследования были апробированы автором в виде публикаций в научном журнале Modern Science.

1. Экономическое регулирование Европейского союза: практическая реализация // ISSN: 2414-9918 №2, 2017 С. 72-77
2. Проблема реформирования Пакта стабильности и роста // ISSN: 2414-9918 № 2, 2017 С. 86-92
3. Пакт Стабильности и роста: Правовые основы в законодательстве Европейского союза // ISSN: 2414-9918 № 2, 2017 С. 83-86
4. Система экономического регулирования в Европейском экономическом и валютном союзе: особенности разграничения компетенций // ISSN: 2414-9918 № 2, 2017 С. 86-92

**ГЛАВА I Особенности реализации фискального регулирования в Европейском союзе**

Бюджетно-налоговая политика в Европейском экономическом союзе является прерогативой государств-членов и осуществляется ими независимо и самостоятельно.

Фискальная политика является важным инструментом стабилизации внутригосударственной экономической обстановки. Однако правительства не всегда способствуют проведению наиболее разумной бюджетно-налоговой политики. Иногда, зачастую эту случается накануне выборов, государственные расходы могут увеличиваться исключительно ради приобретения политических выгод. Кроме того, фискальные политики стран-участниц валютного союза тесно взаимосвязаны и являются взаимно влияющими друг на друга. Несогласованные действия в данной сфере могут способствовать усложнению общей финансовой ситуации в валютном союзе, в том числе и росту бюджетных дефицитов отдельных стран[[29]](#footnote-29). Для предупреждения подобных случаев действенными являются меры коллективного сдерживания, разработанные на европейском уровне.

В Европейском экономическом и валютном союзе выражением мер коллективного регулирования является Пакт стабильности и роста.

Пакт стабильности и роста представляет собой соглашение государств-членов Европейского союза, главной целью которого является обеспечение и поддержание стабильности развития Экономического и Валютного союза ЕС при помощи регулирования фискальной политики государств-членов.

Главными препятствиями, с которыми сталкивается коллективное регулирование являются гетерогенность входящих в состав союза государств и асимметричность информации. Гетерогенность в данном случае обуславливается значительными различиями в традициях государств, в неоднородной реакции экономики отдельных стран валютного союза на одно и то же потрясение, в различных подходах к решению экономических проблем. К примеру, Германия традиционно воздерживается от проведения активной стимулирующей политики, в то время как Франция активно ее использует.

Другим препятствием является асимметричность информации, которая выражается в том, что какому-либо высшему органу управления гораздо труднее обеспечить продуктивное решение частной местной проблемы, потому как данный орган не обладает достаточным количеством знаний о ситуации в отличие от местных институтов[[30]](#footnote-30).

Таким образом, вопрос о мерах коллективного сдерживания, как, в какой форме и на каком уровне они будут применяться, является спорным. Пакт стабильности и роста, который представляет собой выражение данных мер, с самого начала являлся неоднозначным и имел как сторонников, так и противников.

*1.1 Правовое положение Пакта стабильности и роста в законодательстве ЕС*

Отправной точкой создания ПСР стал представленный в 1995 году министром финансов ФРГ Тео Вайгелем проект «Пакт стабильности Европы», который во многом отражал традиционное понимание финансовой стабильности немецкими властями и Бундесбанком. Для ФРГ в тот момент важно было гарантировать стабильность евро на том же уровне, на каком прежде находилась дойчмарка. В преамбуле проекта данное стремление отчетливо прослеживается[[31]](#footnote-31).

Главной задачей «Пакта стабильности Европы» являлось постоянное обеспечение бюджетной дисциплины в Европейском валютном союзе для повышения его надежности и устойчивости. Для выполнения данной задачи государствам-членам валютного союза предписывалось следующее.

Во-первых, сдерживание дефицита бюджета на уровне ниже 1% от ВВП в среднесрочной перспективе. Это было сделано для того, чтобы предохранить государство от нарушения 3% лимита во время экономического спада. Во-вторых, снижение объема государственного долга ниже указанного в Маастрихтском договоре 60% лимита. В-третьих, ограничение государственных расходов. Предполагалось свести уровень расходов к уровню государственных инвестиций, которые, как отмечено в Пакте, способствуют развитию бизнеса и стимулируют рост частных капиталовложений. При этом, никаких отступлений не было сделано по поводу проблемы старения населения и роста соответствующих пенсионных расходов государства. Впоследствии данная проблема станет предметом острых дискуссий и будет постоянно всплывать во всех будущих документах[[32]](#footnote-32).

Конкретные предложения в Пакте касались санкций. В Пакте предусматривались наиболее строгие их варианты – беспроцентные депозиты и штрафы. Предлагалось также рассмотрение других вариантов санкций, например, ограничения доступа к структурным фондам. Правительство ФРГ, очевидно, являлось явным сторонником строгих карательных мер.

Интересен Пакт и с институциональной точки зрения. Для осуществления Пакта и координации взаимных обязательств государств, членам союза предлагалось создать Европейский Совет стабильности, который бы занимался отслеживанием фискальной политики государств и подготавливал бы отчеты о степени осуществления странами требований Пакта.

С правовой точки зрения Пакт, предложенный германским правительством, представлял собой юридически обязывающее соглашение, соответствующее нормам международного права. Формально данное соглашение являлось совместимым с законодательством Европейского союза, и не предусматривало пересмотра или изменения существующих правил и процедур. Более того, соглашение было направлено на достижение целей, заявленных в договоре о функционировании Европейского союза[[33]](#footnote-33). Однако само обеспечение этих целей планировалось проводить при помощи иной, параллельной правовой процедуры. При помощи данного параллельного соглашения ФРГ надеялась добиться большей строгости и автоматизма при осуществлении положений Пакта.

Однако институты Европейского союза, а также большинство государств-членов идею параллельного соглашения не поддержали. Принятие подобного «дополнительного договора» стало бы опасным прецедентом для правового порядка Европейского союза. Кроме того, создание нового институционального органа, могло дестабилизирующим образом повлиять на функционирование других европейских структур. Помимо этого, многие государства не одобрили слишком категоричные положения немецкого проекта Пакта.

В то же время необходимость создания определенного механизма, регулирующего фискальную политику и институтами, и государствами Европейского союза хорошо осознавалась. Европейская комиссия предложила создать Пакт стабильности и роста на основании положений договора о функционировании Европейского союза, в форме регуляций Совета министров. В таком случае, Пакт базировался бы на первичном и вторичном (регуляции Совета) законодательстве ЕС, и являлся бы частью существующей институциональной системы. Данное предложение было одобрено, и на заседании Совета министров в Дублине в декабре 1996 года основные принципы и элементы Пакта стабильности и роста были согласованы[[34]](#footnote-34). В 1997 году были приняты две регуляции Совета, которые утверждали превентивные и корректирующие меры пакта и вступили в силу в 1998 году.

Правовой основой для превентивных мер Пакта стала 125 статья Договора о функционировании Европейского союза[[35]](#footnote-35). Согласно данной статье Совет министров обладал правом при помощи специальной процедуры принять механизмы многостороннего надзора над фискальной политикой государств союза с целью их координации.

Главной целью превентивных мер является предупреждение формирования чрезмерного бюджетного дефицита. Согласно превентивным мерам государства обязуются поддерживать баланс бюджета близким к нулю либо профицитным в среднесрочной перспективе. Благодаря этому странам удается активно использовать инструменты фискальной политики для регулирования кризисных ситуаций, и в то же время не превышать установленный лимит дефицита.

Осуществляются превентивные меры следующим образом: согласно ст. 3 регуляции Совета министров № 1466/97 каждое государство еврозоны должно представлять ежегодный отчет, детально описывающий фискальную политику страны на фиксируемый период и стратегию достижения установленной цели бюджетного планирования. Кроме того, в отчете также должны быть описаны меры по восстановлению бюджетной дисциплины, в случае, если согласно финансовым прогнозам дефицит бюджета страны превысит контрольную величину. Данные отчеты называются программами стабильности[[36]](#footnote-36).

Европейская комиссия и Совет министров анализируют программы стабильности, утверждают, были ли нарушены требования Пакта стабильности и роста, и выпускают соответствующие рекомендации для государств.

Установление правовой основы для Резолюции Совета министров № 1467/97, касающейся корректирующих мер, было более сложным. Корректирующие меры в договоре о функционировании ЕС упомянуты в Протоколе 12. В нем устанавливаются контрольные величины чрезмерного дефицита (3% и 60%), а также дается объяснение некоторых используемых терминов[[37]](#footnote-37).

Согласно ст. 126 договора о функционировании ЕС Совет министров, с одобрения Европейской комиссии и Европейского парламента, мог либо принять меры, способствующие выполнению указанных в статье целей, либо разработать корректирующие меры которые затем должны были бы заменить данный протокол[[38]](#footnote-38).

Первый вариант являлся неудовлетворительным, потому как в данном случае Совету министров разрешалось принять только ограниченное количество правил, которых было не достаточно для эффективной деятельности Пакта. При осуществлении второго варианта, который подразумевал создание нового документа, могли возникнуть вопросы о его связи с основным договором ЕС и соответственно сомнения в его правовой легальности и обоснованности.

Решение было найдено следующее – новая регуляция Совета министров не заменяла Протокол, а дополняла его. Ясно об этом говорят упомянутые в Преамбуле регуляции ссылки на ст. 126 и Протокол № 12 Договора[[39]](#footnote-39).

Корректирующие меры устанавливают процедуру Чрезмерного дефицита, которая вступает в действие в случае превышения государством установленных лимитов бюджетного дефицита и/или государственного долга. В таком случае, Совет по экономическим и финансовым вопросам совместно с Европейской комиссией выпускают рекомендации по восстановлению бюджетной дисциплины. Государство обязано следовать данным рекомендациям. Если же оно этого не делает, либо если стране не удается стабилизировать обстановку, в действие вводятся санкции в форме беспроцентного депозита, которые, в случае если государству по-прежнему не удается справиться с ситуацией, превращаются в штраф.

Новая регуляция включала определение исключительных ситуаций, в которых временное превышение контрольных единиц дефицита не является наказуемым. В регуляции также устанавливались процедуры фискального мониторинга и указывается порядок применения санкций. Помимо этого, фиксировались строгие временные рамки, отведенные государству для коррекции чрезмерного дефицита[[40]](#footnote-40).

Корректирующие и превентивные меры являются фундаментальными и основополагающими элементами Пакта стабильности и роста.

Третьим конститутивным элементом Пакта является резолюция Европейского совета от 17 июня 1997 года. Идея принятия данной резолюции принадлежала германскому министру финансов Тео Вайгелю[[41]](#footnote-41). Данная резолюция должна была зафиксировать торжественную политическую обязанность Еврокомиссии, Совета министров и государств-членов Европейского союза надлежащим образом исполнять положения Пакта[[42]](#footnote-42). Идея резолюции была одобрена.

Европейский совет решил принять резолюцию раньше официального принятия регуляций Совета министров. Интересным является то, что в тексте Резолюции содержатся ссылки на, следственно, еще не принятые регуляции Совета министров[[43]](#footnote-43).

В правовом отношении резолюция не имеет никакого юридически связывающего эффекта, она обладает исключительно рекомендательным характером.

Таким образом, все компоненты Пакта – две регуляции и резолюция – используются в соответствии со статьями договора о функционировании ЕС, что обеспечивает их юридическую преемственность и релевантность. Пакт является частью вторичного и первичного законодательства ЕС, из чего следует его верховенство по отношению к национальным системам права, прямое действие, интегрированность в национальные законодательства и юрисдикционная защищенность. В первоначальной версии Пакта внимание акцентировалось на снижении государственного дефицита и стабилизации бюджетного баланса в валютном союзе. В соответствии с этим, устанавливались неукоснительные требования к государствам по проведению фискальной политики и жесткие временные рамки для коррекции чрезмерных дефицитов, мало внимания уделялось гетерогенности входящих в валютный союз государств. Для решения собственных экономических проблем Пакт практически не оставлял государствам пространства для маневра.

*1.2 Опыт применения процедуры чрезмерного дефицита*

Согласно регуляции Совета министров № 1467/97 процедура чрезмерного дефицита применяется при превышении государством установленного 3% лимита. Начинается она с обязательных рекомендаций, выпускаемых Еврокомиссией и Советом по экономическим и финансовым вопросам, и заканчивается введением санкций. Процедура чрезмерного дефицита осуществляется при помощи взаимодействия Европейской комиссии и Совета Европейского союза[[44]](#footnote-44). Инициатором каждого этапа процедуры выступает Еврокомиссия, которая направляет в Совет министров соответствующие отчеты. Совет министров выносит решения по данным отчетам. Таким образом, именно Совету министров принадлежит последнее слово в вопросе введения санкций.

В 2002 году, не смотря на предыдущие прогнозы, дефицит государственного бюджета Германии и Франции превысил 3% лимит и составил 3,9% и 3,2% от ВВП соответственно[[45]](#footnote-45). Во Франции, увеличение дефицита стало следствием осуществления обещанного в предвыборной кампании президента Жака Ширака сокращения ставки подоходного налога. Германское правительство превышение дефицитного лимита связывало с наводнениями в Восточной Германии[[46]](#footnote-46).

Европейская комиссия, справедливо сочтя данные объяснения увеличения государственного дефицита недостаточными, приняла соответствующие отчеты о финансовом положении в обеих странах, тем самым положив начало процедуре чрезмерного дефицита[[47]](#footnote-47). Вскоре после этого, согласно правилам процедуры Комиссия также приняла подобающие рекомендации Совету министров[[48]](#footnote-48).

Совет министров, рассмотрев обращения Комиссии, утвердил наличие нарушения фискальной дисциплины в рассматриваемых странах, выпустил рекомендации по действиям и сроки по исправлению ситуации[[49]](#footnote-49). Причем требования по отношению к Германии, переживавшей экономический спад, были менее строгими.

Франции не удалось справиться с ситуацией и реализовать требования Совета. Германия свои обязательства выполнила, однако Комиссия сочла меры, используемые Германией, неудовлетворительными. Исходя из чего, Комиссия обратилась к Совету министров с требованием продолжить процедуру и ввести в отношении Германии и Франции санкции.

Однако Совет министров не смог в процессе голосования вынести решения по предложению комиссии. После интенсивного лоббирования со стороны Германии и Франции квалифицированным большинством Совет принял решение на неопределенный срок отложить процедуру чрезмерного дефицита[[50]](#footnote-50). В голосовании по данному вопросу участвовали только страны еврозоны, поскольку только к данным государствам санкции могут применяться. Надо сказать, что многие страны, проголосовавшие в пользу Германии и Франции, сделали так потому, что сами находились на грани нарушения дефицитного лимита. Советом все же были приняты политические заключения в отношении данных стран по восстановлению бюджетной стабильности. Меры, обозначенные в данных рекомендациях, были гораздо мягче предыдущих[[51]](#footnote-51). На данном основании, Комиссия, не удовлетворенная решениями Совета, передала дело на рассмотрение в Европейский суд. Требования Европейской комиссии заключались, во-первых, в аннулировании решения Совета министров не принимать решений по продолжению процедуры чрезмерного дефицита. Во-вторых, комиссия также призывала аннулировать принятые Советом политические заключения.

Первое требование Комиссии не было удовлетворено. Европейский суд аргументировал свое решение тем, что Совет министров на деле просто не смог принять решения по продолжению процедуры чрезмерного дефицита, так как в процессе голосования по данному вопросу не набралось квалифицированного большинства. Кроме того, ни в договоре о функционировании ЕС, ни в Пакте стабильности и роста не указывается необходимость после определенного промежутка времени вновь поднимать данный вопрос. Второе же требование Комиссии суд удовлетворил. Потому как предоставление Советом подобных политических заключений не предусматривалось ни договором, ни Пактом[[52]](#footnote-52).

В 2004 году дефицит бюджета превысил указанный лимит сразу в трех странах – Нидерландах, Греции и Италии[[53]](#footnote-53). Еврокомиссия выпустила соответствующие рекомендации для Совета министров с требованием начать в отношении данных государств процедуру чрезмерного дефицита[[54]](#footnote-54).

Совет министров решил последовать рекомендациям Еврокомиссии в отношении Нидерландов[[55]](#footnote-55). Правительство Нидерландов, стремясь восстановить доверие к Пакту стабильности и роста, само выступало за применение процедуры чрезмерного дефицита[[56]](#footnote-56). Это также было связано с тем, что превышение лимита в Нидерландах объяснялось временным экономическим спадом, и к 2005 году стране удалось восстановить фискальную дисциплину.

Совет министров также начал процедуру чрезмерного дефицита в отношении Греции[[57]](#footnote-57). Данному государству в отличие от Нидерландов не удалось успешно справиться с дестабилизацией бюджета. Однако санкции введены не были, не смотря на правила Пакта.

В отношении Италии Совет министров начал процедуру чрезмерного дефицита только в 2005 году[[58]](#footnote-58). Италия не смогла в установленные сроки восстановить бюджетную дисциплину. Санкции так и не были применены.

Таким образом, механизм Пакта не сработал. Причем в основном требования Пакта были нарушены экономически сильными государствами. Соответственно возник вопрос о том, смогут ли остальные более слабые государства еврозоны выполнять требования Пакта, если даже Германии и Франция не смогли. Другим важным последствием случая с данными странами стало то, что Европейский суд де-факто признал возможность откладывания процедуры чрезмерного дефицита, в случае невозможности достижения в Совете министров квалифицированного большинства. Был создан опасный прецедент, который поставил под угрозу эффективность деятельности Пакта. Кроме того, обнаружилась серьезная нехватка правоприменительных полномочий у Совета министров, который оказался слишком сильно подвержен политическому давлению национальных государств. Также Пакт не смог обеспечить эффективного взаимодействия Европейской комиссии и Совета, которое являлось залогом его успеха.

Данные неудачи поставили вопрос о причинах проблем в осуществлении Пакта.

Первой главной причиной являлось искажение прогнозов экономического развития в программах стабильности. Согласно Экономическому обзору Организации экономического сотрудничества и развития от 2004 года правительства, обремененные большим дефицитом бюджета, склонны чрезмерно оптимистично описывать перспективы экономического роста[[59]](#footnote-59). Прогнозирование высоких темпов роста ВВП, согласно которому повышается объем будущих поступлений в бюджет, позволяет правительствам увеличивать объем текущих расходов с планом их компенсации за счет будущих доходов. Как правило, расходы в таких случаях направляются на удовлетворение интересов конкретных групп общества.

В результате подобных действий искажается фискальное положение государств, и, как следствие, снижается эффективность превентивных мер, не способных предотвратить финансовую дестабилизацию.

Второй причиной являлось то, что Пакт не обеспечивал полного регулирования бюджетно-налоговой политики в валютном союзе. В частности, если несколько соседствующих государств одновременно сменят позицию бюджета с профицитной на сбалансированную, формально они не нарушат условий Пакта. Однако данные действия приведут к формированию чрезмерно экспансионистской фискальной политики и, как следствие, дестабилизации финансовой обстановки в союзе.

Третьей главной причиной являлась слабость правоприменительных полномочий Пакта. Показательным является рассмотренный пример с Германией и Францией, когда Совет министров оказался не в состоянии ввести санкции против данных стран. Положения Пакта, касающиеся процедуры чрезмерного дефицита, предполагают не только строгость компетентного института, осуществляющего надзор над фискальной политикой государств, но и беспристрастность органа, обладающего правоприменительными полномочиями. Если первое положение в целом выполняется Европейской комиссией, то второе, касающееся Совета министров, является не реализованным. Совет министров сильно подвержен политическому давлению со стороны национальных государств, и потому не является беспристрастным. В результате, теряют смысл положения Пакта о санкциях.

Другим важным уроком, вынесенным из ситуации с Германией и Францией, явилась необходимость вместо целей фискальной политики отдельных государств (сокращению дефицита и уровня госдолга) большее внимание уделять способам достижения этих целей. Другими словами, надобность усиления превентивных мер Пакта.

Иным серьезным недостатком Пакта являлась нехватка стимулов для выполнения его требований. Процесс применения материальных санкций является размытым и неопределенным, случай с Германией и Францией это продемонстрировал. Фактически единственную реальную угрозу представляют негативная общественная реакция и «испорченная репутация». Кроме того Пакт не предоставлял государствам стимулов для сокращения расходов и поддержания налогов на том же уровне во время экономических подъемов. Таким образом, упущенными оказываются отличные возможности по заблаговременной корректировке бюджетной дисциплины.

Пакт также способствовал сокращению государственных инвестиций. Согласно установленному в регуляции № 14 бюджетному правилу «close to balance or in surplus»[[60]](#footnote-60) государственные расходы должны финансироваться за счет текущих доходов. Следовательно, правительства не в состоянии осуществлять долгосрочные инвестиции, финансируемые, в том числе, и за счет будущих поколений.

Значительная слабость Пакта заключалась также в том, что применение и осуществление правил в отношении национальных государств поручено их правительствам. Это, соответственно, создает значительные стимулы для статистических махинаций.

Таким образом, Пакт стабильности и роста обладал рядом серьезных недостатков. Во-первых, он сокращал бюджетную гибкость. Установленного Пактом 3% дефицитного лимита было недостаточно для стабилизации внутриэкономической обстановки государств, переживающих экономический спад или затяжную рецессию. Кроме того, Пакт не предоставлял достаточно стимулов для открытого и эффективного взаимодействия государств и институтов. В результате чего, не удавалось надлежащим образом решить проблему долгосрочной фискальной стабильности в Европейском валютном союзе. Следовательно, налицо была необходимость реформирования Пакта.

*1.3 Реформирование Пакта стабильности и роста – ключевые изменения*

Процесс реформирования Пакта, который официально начался после представления Европейской комиссией Сообщения Совету министров и Европейскому парламенту в июне 2004 года, имел иные цели в отличие от задач, выраженных немецком проекте в 1995 году. В Сообщении большее внимание уделялось проблеме общественного долга и обеспечению бюджетно-финансовой стабильности[[61]](#footnote-61). Помимо этого, указывалась необходимость учитывать гетерогенность государств валютного союза и различия их экономического развития. Предлагалось реформировать определение исключительных ситуаций, при которых оправдывалось превышение лимитов дефицита, с учетом затяжных экономических спадов. Усиление Пакта согласно Сообщению должно было осуществляться за счет укрепления институтов и улучшения статистических данных благодаря принятию минимальных стандартов.

Несмотря на различные акценты в немецком проекте и первоначальной версии Пакта, с одной стороны, и проекте нынешней реформы, значительные схожести существовали в процедурах принятия документов. Было решено не менять положения Договора о функционировании ЕС, также неизменными остались и положения Протокола 12, потому как в процессе их обсуждения найти консенсуса не удалось. В частности, несмотря на желание Франции, и в особенности Германии, такие блоки государственных расходов, как наука и исследования, структурные реформы, а также специфические расходы, связанные с объединением Германии, не были исключены из понятия «общего бюджета», используемого для оценки дефицита[[62]](#footnote-62).

В результате первая реформа была принята 27 июня 2005 года в виде двух регуляций Совета министров, которые дополняли и уточняли две предыдущие регуляции[[63]](#footnote-63).

В области превентивных мер были сделаны следующие изменения. Во-первых, иным образом сформулированы правила определения цели среднесрочного бюджетного планирования. Так, согласно ст. 2а резолюции Совета министров № 1055/2005 данная цель для каждого государства-члена должна определяться отдельно в зависимости от сложившейся экономической ситуации. Диапазон данных целей варьируется от 1% дефицита бюджета до небольшого профицита для государств с высоким уровнем государственного долга и низкими темпами роста. Подобная дифференциация была установлена для того, чтобы побудить правительства государств-членов делать больше усилий по достижению цели среднесрочного бюджетного планирования в «хорошие времена», под которыми понимаются подъемы экономического цикла[[64]](#footnote-64). Существует и установленный минимум таких усилий, который согласно п. 3 ст. 2 резолюции Совета министров № 1055/2005 равен 0,5% от ВВП[[65]](#footnote-65).

Помимо этого в реформе 2005 года в Пакт вводился пункт о структурных реформах. Совет министров должен принимать во внимание реформы, проводимые в государствах-членах. Основные структурные реформы, которые в долгосрочной перспективе способствуют снижению государственных издержек и укреплению бюджетной дисциплины, могут оправдывать кратковременные отклонения от нормы среднесрочного бюджетного планирования или от пути ее достижения[[66]](#footnote-66).

Корректирующие меры были изменены следующим образом. Во-первых, модифицировано было понятие «исключительных экономических ситуаций», оправдывающих временные превышения дефицитного лимита. Нарушение лимита также стало считаться исключительным, если оно сформировалось в результате негативных темпов роста в течение затяжного периода. Причем при принятии решения о существовании нарушения Европейская комиссия должна учитывать ряд факторов экономического развития конкретного государства, в том числе и осуществление пенсионных реформ[[67]](#footnote-67). При установлении сроков для корректировки бюджетного дефицита Совет должен учитывать текущее экономическое положение государства.

Принятые изменения были подвержены многочисленной критике. В частности, представители центрального банка выразили опасения насчет ослабления условий Пакта и связанной с ним возможности дестабилизации финансовой обстановки в валютном союзе[[68]](#footnote-68). Критики реформы существовали и в академической среде[[69]](#footnote-69). Так, Л. Калмфорс в своей работе утверждал, что реформа 2005 года привела к усложнению процедуры применения санкций, сокращению прозрачности, увеличению двойственности и ослаблению фискальной дисциплины в целом[[70]](#footnote-70).

Тем не менее, реформа ввела ряд достаточно успешных изменений.

Во-первых, достаточное внимание было уделено гетерогенности входящих в валютный союз государств. В изначальной версии Пакта для всех стран устанавливалась единая норма среднесрочного бюджетного планирования, в независимости от уровня государственного долга и иных экономических показателей. В реформированной версии Пакта определение нормы бюджетного планирования неразрывно связано с индивидуальными характеристиками государства. Кроме того, большее пространство для маневра была оставлено государствам при проведении структурных реформ либо стабилизационной политики со снижением среднесрочного дефицитного лимита до 1%[[71]](#footnote-71).

Во-вторых, в реформированной версии соответствие бюджета государства установленной среднесрочной норме оценивалось при помощи циклически скорректированных структурных показателей, для предотвращения статистических махинаций с отчетностью[[72]](#footnote-72). Однако данное нововведение не коснулось 3% лимита, где «финансовые трюки» по-прежнему можно было использовать.

Кроме того, реформа усилила полномочия по надзору над фискальными показателями государств. В частности, теперь по требованию Комиссии государства обязаны были представлять отчеты о движении капитала и изменениях в уровне государственного долга[[73]](#footnote-73).

Однако изменение корректирующих мер, в частности, введение широкого спектра факторов, оправдывающих превышение дефицитного лимита, могло обеспечить государствам легкие способы уклониться от последствий нарушения фискальной дисциплины.

В реформе 2005 года также осуществлена попытка увеличить стимулы для государств по усилению стабилизующей активности в «хорошие времена», то есть усилить проциклический эффект Пакта[[74]](#footnote-74). Однако контроль над данными стабилизационными усилиями оставался слабым. Европейская комиссия предлагала обеспечить ей право выпускать ранние предупреждения не только в случае угрозы нарушения дефицитного лимита, но и в «хорошие времена» в случае значительного отклонения государства от усилий по стабилизации[[75]](#footnote-75). Однако данное предложение было отвергнуто. Комиссии было разрешено выпускать только советы по проводимой политике.

Таким образом, реформа 2005 года действительно являлась противоречивой. С одной стороны, была преодолена чрезмерная категоричность и идентичность требований, предъявляемых к государствам. Смягчен процесс установления норм среднесрочного бюджетного планирования, значительно усилены превентивные меры, которым теперь уделяется большее внимание. Укреплена процикличность мер Пакта, созданы дополнительные стимулы для выполнения установленных требований. Кроме того, повышена прозрачность принятия решений правительствами по достижению норм среднесрочного бюджетного планирования. Однако с другой стороны, смягчение требований Пакта предоставило возможность государствам частично уклоняться от их выполнения, и, как следствие, снизило их эффективность. Кроме того, не были усилены полномочия институтов, отвечающих за функционирование Пакта. Проблема продуктивного взаимодействия Европейской комиссии и Совета министров также не была решена. По-прежнему актуальной осталась проблема обеспечения высококачественной, надежной и своевременной статистической информации. Таким образом, реформа Пакта 2005 года в значительной степени была направлена на активизацию участия национальных государств в процессе регулирования фискальной обстановки в союзе. Потому успех данной реформы во многом зависел от строгости выполнения установленных предписаний государствами-членами союза.

В годы финансового кризиса 2007-2009 годов нерешенные реформой 2005 года проблемы Пакта проявились со всей остротой. Средний уровень государственного дефицита в еврозоне достиг рекордного уровня – 6,1% в 2010 году[[76]](#footnote-76). Средний уровень государственного долга был равен 83,7%[[77]](#footnote-77). Несмотря на предшествующий кризису экономический подъем, подавляющее большинство государств еврозоны нарушило установленные Пактом лимиты и находилось под угрозой процедуры чрезмерного дефицита, реализация которой в годы кризисы не представлялась возможной. Таким образом, выяснилось, что Пакт все же не обеспечивал достаточно стимулов для осуществления благоразумной фискальной политики в экономически успешные периоды. Кроме того, существовал и другой ряд проблем, нерешенных реформой 2005 года. Возникшая в годы кризиса угроза стабильности валютного союза и самому его существованию подхлестнула процесс реформирования Пакта.

Летом 2010 года Европейская комиссия выпустила два сообщения, излагающих набор мер, необходимых для укрепления экономического управления в Европейском союзе[[78]](#footnote-78). На базе данных сообщений был сформирован комплексный пакет предложений по реформированию Пакта ( «Six-pack» ), представленный Комиссией осенью 2010 года Совету министров и Европейскому парламенту[[79]](#footnote-79).

Примечательно то, что Европейский парламент принимал активное участие при принятии нынешней реформы, согласно новым правилам, введенным в законодательный процесс Лиссабонским договором.

В результате все шесть представленных Комиссией законодательных актов были приняты в первом чтении, после чего Совет министров выпустил пять регуляций, касающихся осуществления Пакта, и одну директиву, посвященную укреплению фискальных институтов государств-членов[[80]](#footnote-80). Таким образом, реформа была принята в рамках вторичного законодательства ЕС.

В области превентивных мер было введено ограничение бюджетных расходов. В частности, устанавливался определенный лимит государственных растрат, определяемых в зависимости от уровня роста ВВП и фискального положения страны. Целью, в данном случае, являлось обеспечение финансирования государственных расходов при помощи эквивалентных доходов посредством долгосрочного планирования.

В области корректирующих мер были уточнены критерии начала процедуры чрезмерного дефицита, касающиеся государственного долга. Согласно изначальной версии Пакта превышение государством установленного 60% лимита не влекло за собой начала процедуры чрезмерного дефицита в том случае, если уровень государственного долга находился в стадии «успешного сокращения»[[81]](#footnote-81). Однако определения того, какое сокращение является «успешным», установлено не было. В реформированной версии Пакта на этот счет утверждены детальные критерии[[82]](#footnote-82).

Кроме того, были введены новые санкции, и укреплен процесс осуществления предыдущих. В частности, в области превентивных мер введено понятие значительного отклонения от установленной нормы бюджета или пути ее достижения. Европейской комиссии предоставлено право выпускать ранние предупреждения государствам, обладающим данным отклонением. В течение одного месяца после выпуска предупреждения Совет министров рассматривает ситуацию, после чего на основании рекомендаций Комиссии Совет принимает квалифицированным большинством собственную рекомендацию к действиям и устанавливает сроки их осуществления. В случае если государству не удается стабилизировать ситуацию, Комиссия обращается к Совету с требованием установить, что государство никаких эффективных мер не предприняло. Данное решение в Совете министров должно быть принято квалифицированным большинством. При повторном обращении Комиссии по прошествии одного месяца, для принятия решения в Совете достаточно обычного большиства. Только после утверждения Советом данного решения санкции могут быть введены (процентный депозит, как правило, равный 0,2 ВВП)[[83]](#footnote-83).

Помимо этого, введение санкций в виде беспроцентного депозита осуществлялось на начальном этапе процедуры чрезмерного дефицита. В случае же невыполнения государствами рекомендаций Совета в рамках процедуры сразу применялись штрафы. Кроме того, по предложению Комиссии Совет мог вводить дополнительные штрафы в отношении особо «провинившихся государств». В том числе, штрафы применялись к государствам, предоставляющим искаженные статистические данные о фискальной ситуации в стране.

Таким образом, в отличие от предыдущей реформы, значительно смягчившей условия Пакта и установившей достаточное количество элементов фискальной гибкости, реформа 2011 года требования Пакта ужесточила.

Реформа превентивных мер в первую очередь была направлена на укрепление проциклического эффекта Пакта и усиление стимулов государств к эффективному использованию последствий экономических бумов. Однако в отличие от реформы 2005 года, средства по укреплению данных стимулов были установлены более конкретные и жесткие. Реформой было введено правило регуляции расходов, которое, тем не менее, являлось противоречивым. В частности, в периоды коротковременных экономических подъемов увеличение государственных доходов позволяло правительствам согласно правилу соответственно увеличить растраты. Однако данные растраты редко направлялись на стабилизацию бюджетного баланса и сокращение государственного долга. Следовательно, проциклический эффект, заключающийся в усилении действий по фискальной регулированию в экономически удачные периоды, данных был невелик. Тем не менее, укрепление превентивных мер при помощи введения численных лимитов государственных расходов, облегчения запуска процедуры чрезмерного дефицита, введения новых, хоть и в большей степени символических, санкций – это шаг вперед.

В реформе 2011 года также были ужесточены санкции и механизм их применения, помимо этого увеличены полномочия Европейской комиссии. Однако последнее слово по вопросам применения карательных мер по-прежнему единолично принадлежало Совету министров, который в свою очередь был подвержен политическому давлению государств-членов союза. Следовательно, возможность использования экономически значимых санкций оставалась условной.

Показательным является пример Франции, которая благодаря социальной политике президента Франсуа Оланда, несмотря на оптимистичные прогнозы в программе стабильности на 2011-2014 годы[[84]](#footnote-84), достигла дефицита бюджета -4,3%. Тем не менее, санкций в отношении Франции введено не было.

С другой стороны, необходимо отметить, что усилия по улучшению фискального контроля постоянно возрастают. В 2012 году был подписан, и в 2013 году вступил в силу Фискальный пакт[[85]](#footnote-85). Фискальный пакт представляет собой межгосударственный договор, основной задачей которого является включение положений Пакта стабильности и роста в национальное законодательство для придания им большего веса и значимости. В 2013 году были приняты две регуляции Европейского парламента и Совета министров, касающиеся дальнейшего укрепления фискального контроля в валютном союзе[[86]](#footnote-86). В то же время данные инструменты носили скорее рекомендательный характер и реальной силой не обладают.

Таким образом, реформы Пакта ввели ряд значительных изменений и скорректировали недостатки его первоначальной версии. Первым из таких недостатков являлась слабость проциклического эффекта Пакта, обсуславливающая его неэффективность в обычных условиях, особенно при благоприятной хозяйственной конъюнктуре.

Другим важным недостатком была сконцетрированность на ближнесрочных показателях и недостаточное внимание долгосрочным перспективам финансового развития, что выражалось в недостаточной гибкости Пакта и особенно негативно сказывалось на разрешении кризисных ситуаций.

Изменения в установлении норм бюджетного планирования для отдельных государств позволили повысить гибкость при работе с особыми обстоятельствами и проблемами конкретных стран, сохраняя при этом взвешенный подход к осуществлению бюджетно-налоговой политики. Были предприняты шаги по укреплению фискальной прозрачности и улучшению качества статистических данных.

С другой стороны, увеличение сроков, отведенных на корректировку чрезмерных дефицитов, и в целом усложнение механизмов Пакта, значительно затруднили процесс финансового мониторинга, осуществляемого Европейской комиссией, и сделали его менее эффективным.

Не найдено было действенного решения и для основной проблемы пакты – слабости механизмов правоприменения. Эффективность Пакта зависит от национальных государств и их готовности выполнять устанавливаемые предписания.

Подводя итог вышесказанному, можно сделать вывод о том, Европейский экономический и валютный союз основывается на прочной фискальной дисциплине. Независимость и автономность национальных бюджетно-налоговых политик государств-членов ограничивается рядом правил и регуляций, устанавливаемых законодательством ЕС. Маастрихсткий договор установил для государств, желающих вступить в еврозону, лимиты допустимого размера дефицита госбюджета и объема государственного долга — 3% от ВВП и 60% от ВВП соответственно[[87]](#footnote-87). Превышение данных лимитов допускается в исключительных ситуациях, однако подчеркивается, что подобное превышение должно быть временным и ограниченным. Механизмом обеспечивающим соблюдение данных предписаний и поддержание фискальной дисциплины является Пакт стабильности и роста.

Пакт стабильности и роста следит за тем, чтобы бюджеты государств-членов оставались профицитными либо близкими к нулю в периоды экономической стабильности, чтобы создать достаточное пространство для маневра во время кризисов и добиться их стабилизации без превышения лимита 3% от ВВП[[88]](#footnote-88). Таким образом, обеспечивается предотвращение резких увеличений бюджетных дефицитов, снижается риск дефолтов и гарантируется фискальная стабильность.

Однако, из-за слабости механизмов правоприменения эффективность Пакта стабильности и роста как наднационального регулирующего механизма является спорной. Вследствие чего, ключевую роль в осуществлении фискального регулирования ЕС по-прежнему играют самостоятельно осуществляемые государствами-членами национальные бюджетно-налоговые политики, однако работа по их консолидации и укреплению Пакта стабильности и роста продолжает вестить.

**ГЛАВА II Механизмы осуществления монетарного регулирования в Европейском союзе**

Монетарная политика осуществляется посредством управления количеством денежной массы в обращении. Как правило, данную функцию выполняет Центральный банк. Основными методами монетарной политики являются изменение учетной ставки процента и повышение либо снижение нормы банковских резервов. Предложение денег в данном случае регулируется и с помощью изменения кредитных возможностей коммерческих банков, и с помощью изменения величины банковского мультипликатора. Другим важным методом контроля над объемом денежной массы являются операции на открытом рынке, которые представляют собой покупку и продажу государственных ценных бумаг.

Помимо вышеперечисленных функций в компетенцию Центрального банка также входит контроль обменного курса и обеспечение стабильности валюты. Так, например, при экспансионистской монетарной политике, то есть при увеличении объема денег в обороте и соответственном снижении процентной ставки, происходит отток капитала за рубеж, вследствие чего происходит снижение курса национальной валюты по отношению к валютам других стран. В том случае, если режим валютного курса в стране плавающий, обесценивание национальной валюты происходит беспрепятственно, в то время как государство может продолжать проводить активную монетарную политику. Из-за более низких цен повышается конкурентоспособность местных товаров, увеличиваются объемы экспорта, и сокращается импорт, осуществляется обратное повышение процентных ставок, вследствие чего улучшается торговый баланс. В результате курс валюты вновь стабилизируется.

Иначе ситуация складывается в условиях фиксированного валютного режима, когда Центральным банком устанавливается определенный курс национальной валюты по отношению к зарубежным. В подобных ситуациях, снижение курса не допускается при помощи валютных интервенций либо при помощи ограничения свободы передвижения капиталов. Соответственно не происходит и снижения местных цен и увеличения экспорта. Минусом подобной тактики является риск падения производства. Примером фиксированного валютного режима могут послужить страны Балтии, в начале-середине 2000-х годов практиковавшие режим валютного управления и поддерживающие фиксированный курс национальных валют по отношению к евро[[89]](#footnote-89).

Проблема режима фиксированного валютного курса заключается в том, что Центральный банк лишается возможности проведения активной монетарной политики, будучи занятым валютными операциями и сохранением обменной ставки. Следовательно, монетарная политика и режим обменного курса являются тесно связанными и взаимовлияющими. Плавающий режим обменного курса подразумевает независимую монетарную политику, в то время как при фиксированном обменном курсе автономная денежно-кредитная политика невозможна.

В такой ситуации, в действие приходит принцип невозможной троицы, согласно которому невозможно одновременно сохранять фиксированный обменный режим, проводить независимую монетарную политику и обеспечивать свободу передвижения капиталов[[90]](#footnote-90).

Этот принцип лежит в основе европейской валютной интеграции, одной из основных целей которой является предотвращение валютных кризисов.

*2.1 Формирование современной системы монетарного регулирования в ЕС*

Монетарная кооперация на европейском пространстве происходила в несколько этапов и претерпела значительные изменения в процессе собственной эволюции. Первые попытки осуществлять координацию денежно-кредитной политики реализовывались Комитетом Управляющих центральных банков государств-членов Европейского экономического сообщества, созданным в 1964 году[[91]](#footnote-91). В функции Комитета входило проведение регулярных консультаций, обеспечение обмена информацией и публикация меморандума рекомендательного характера, содержащего заключения и указания Совета[[92]](#footnote-92).

Таким образом, посредством систематического взаимодействия между центральными банками государств-членов постепенно происходило сближение осуществляемых мер денежно-кредитной политики. Вырабатывались общие подходы к реализации монетарного регулирования.

Самой главной инициативой данного Совета стала публикация доклада Вернера в 1970 году, в котором была озвучена цель ввести в обращение общую валюту[[93]](#footnote-93). Однако, осуществление рекомендаций, содержащихся в докладе, было отложено из-за шоков, постигших экономику Европу в 1970-х в связи с нефтяными кризисами и крушением Бреттон-Вудской системы.

В 1971 году было подписано Смитсоновское соглашение, согласно которому устанавливались новые валютные паритеты, доллар был девальвирован на 8,6 %, а также были расширены пределы валютных колебаний европейских валют по отношению к доллару на 2,25%.[[94]](#footnote-94) Это, однако, могло привести к значительному увеличению флуктуаций между валютами европейских государств, подписавших соглашение. Последствие, которое в свою очередь, представляло риски для проведения единой сельскохозяйственной политики. Отсутствие регулирования обменных курсов внутри Сообщества необходимо было восполнить с учетом паритетов по отношению к доллару, установленных Смитсоновским соглашением.

В связи с чем, 10 апреля 1972 года в Базеле Комитет Управляющих центральных банков государств-членов Европейского сообщества принял соглашение, устанавливающее дополнительный механизм, сужающий пределы флуктуаций валют государств сообщества относительно друг друга. Этот механизм получил название «Европейская валютная змея»[[95]](#footnote-95). Валюты государств-членов могли колебаться в пределах строгих лимитов по отношению к доллару, и национальные центральные банки, покупая и продавая валюту, должны были следить за соблюдением установленных ограничений.

Первый нефтяной кризис 1973 года, а также слабое исполнение правил государствами-членами и частые отклонения от существующей схемы действий послужили причиной низкой эффективности данного механизма и его последующей ликвидации. Тем не менее, сформировавшийся за время функционирования европейской валютной змеи импульс обеспечить стабильность обменных курсов внутри сообщества сохранился. Усилия по достижению данной цели продолжились.

Предложение создать новую, более укрепленную структуру монетарного союза в Сообществе в 1977 году сделал председатель Еврокомиссии Рой Дженкинс[[96]](#footnote-96). Его предложение заключалось в создании валютного союза внутри сообщества. Однако оно было встречено со скептицизмом со стороны государств-членов. В более ограниченной форме предложение поддержали президент Франции Валери Жискар Д’Эстен и канцлер ФРГ Гельмут Шмидт. В результате, в марте 1979 года вступила в действие Европейская валютная система[[97]](#footnote-97). Ключевыми элементами ЕВС были европейская валютная единица – экю, которая рассчитывалась ежедневно на основе валютной корзины всех государств-членов Сообщества, и европейский механизм регулирования валютных курсов, устанавливающий ставки обменных курсов национальных валют к экю и контролирующий размер валютных колебаний.

В процессе создания Европейской валютной системы монетарная кооперация между государствами-членами усилилась, укрепились связи между национальными центральными банками[[98]](#footnote-98). Это способствовало переходу к более строгому совместному регулированию монетарных политик государств-членов.

В 1988 году Европейский Совет поручил Комитету, возглавляемому Жаком Делором, выработать систему конкретных шагов для перехода к валютному союзу[[99]](#footnote-99).

В итоговом докладе представлялся трехступенчатый план[[100]](#footnote-100). На первой ступени ЭВС произошла либерализация капиталов, усиление кооперации и сближение экономических политик государств-членов. Соответствующие положения Маастрихтского договора, также заключенного на первой ступени, предусматривали создание независимого центрального банка, главной задачей которого являлось обеспечение стабильности цен[[101]](#footnote-101).

Независимость центральных банков является основополагающим аспектом успешной организации монетарного регулирования валютного союза[[102]](#footnote-102). До 1970-х годов, распространенным являлось мнение о том, что независимость центрального банка не является ключевой[[103]](#footnote-103). Роль независимости центральных банков выявили ученые-экономисты Ф. Кудланд и Э. Прескотт[[104]](#footnote-104). Они установили, что независимость центрального банка помогает справляться с проблемой временной противоречивости, когда принимаемые краткосрочные меры противоречат долгосрочным целям. Центральный банк, стремясь обеспечить рост занятости, проводит стимулирующую монетарную политику, что сопровождается некоторым увеличением инфляции. В среднесрочной перспективе, инфляция растет и центральному банку приходится либо принять это, либо пожертвовать сокращением объема производства ниже потенциального уровня на некоторое время, чтобы восстановить ценовую стабильность. Общественность, понимая этот процесс, будет ожидать повышения инфляции. В результате, повышение инфляции в долгосрочном периоде и отсутствие роста производительности представляют наиболее вероятный исход. В данном случае, независимость центрального банка от политического давления повышает его преданность цели обеспечения стабильности цен в глазах общественности, что приводит к более низкой инфляции в долгосрочном периоде[[105]](#footnote-105).

В своем исследовании А. Алесина и Х. Саммерс доказали, что независимые институты монетарной политики в целом функционируют эффективнее, чем зависимые, в сфере обеспечения стабильности цен[[106]](#footnote-106).

Результаты исследований данного вопроса спровоцировали реформирование структур монетарной политики по всему миру[[107]](#footnote-107). Национальные банки государств-членов Еврозоны были сделаны независимыми во время осуществления первой ступени Экономического и валютного союза. Положение о независимости центральных банков от национальных правительств и общеевропейских институтов закреплено в статье 108 Договора, устанавливающего Европейское сообщество[[108]](#footnote-108).

Осуществление второй ступени ЭВС началось с установления в 1994 году Европейского валютного института[[109]](#footnote-109). Осуществление денежно-кредитной политики оставалось на национальном уровне. Европейский валютный институт являлся временным учреждением и выполнял две ключевые функции. Первой из них было усиление кооперации между центральными банками и соответствующей совместной координации монетарной политики, включая оценку и контроль прогресса, достигнутого в сфере экономической конвергенции и сближения законодательной базы. Второй функцией являлось осуществление всей подготовительной работы для введения единой валюты и создания Европейской системы центральных банков. Совет Европейского валютного института выработал генеральный план, который послужил руководством для осуществления всей подготовительной работы[[110]](#footnote-110).

Третья заключительная стадия ЭВС началась 1 января 1999 года с введением евро, созданием Европейской системы центральных банков и передачей ответственности за осуществление единой монетарной политики Европейскому центральному банку. К этому времени, инструмент регуляции фискальной политики Пакт стабильности и роста уже вступил в силу. Межъевропейский механизм регулирования валютных курсов также начал свою работу[[111]](#footnote-111).

Таким образом, система монетарного регулирования ЕС формировалась эволюционно. Постепенно посредством усиления кооперации и сотрудничества между национальными центральными банками была создана структура для координации монетарной политики и управления общей валютой под названием Европейская система центральных банков. Ключевыми характеристиками данной системы являлись независимость и обеспечение стабильности цен в качестве главной задачи.

*2.2 Структура Евросистемы*

В Европейском экономическом и валютном союзе монетарная политика строго координируется. Монетарное регулирование осуществляется Европейской системой центральных банков (ЕСЦБ), которая включает в себя Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки государств-членов[[112]](#footnote-112). Правовой статус ЕСЦБ определяется Договором о функционировании ЕС и Статутом Европейской Системы Центральных Банков и Европейского Центрального Банка[[113]](#footnote-113).

ЕСЦБ включает в себя также центральные банки государств, не входящих в зону евро. Такие государства сохраняют свой монетарный суверенитет, продолжают пользоваться национальной валютой и проводят самостоятельную независимую денежно-кредитную политику. Однако, государства, не входящие в еврозону, также привержены принципу обеспечения стабильности цен. Более того, членство в Европейской системе центральных банков подразумевает активную кооперацию с Евросистемой на нескольких уровнях и также помощь в сборе статистической информации.

Потому как не все государства ЕС вошли в третью стадию экономической интеграции и приняли общую валюту, отдельный термин применяется для государств еврозоны — Евросистема.

Организационная структура Евросистемы формировалась на основе структуры Комитета Управляющих центральных банков государств-членов ЕЭС, потому как та доказала свою эффективность в работе по координации монетарной политики, обработке информации из различных источников и обеспечении консенсуса среди принимающих решения органов.

Опыт функционирования Немецкого Бундесбанка, продемонстрировал, что в географически разбросанном регионе принятие решений в сфере монетарной политики происходит эффективнее в условиях звездообразной структуры организации[[114]](#footnote-114). Такая структура характеризуется наличием единого центра, отвечающего за принятие решений, и несколькими самоуправляемыми элементами системы, подконтрольными центру.

В отличие от Совета Управляющих, занимавшегося исключительно координацией независимых монетарных политик, Евросистема должна была самостоятельно осуществлять денежно-кредитное регулирование. В связи с этим, необходима была двухступенчатая структура центра, включающая в себя два главных органа принятия решений. Такими органами стали Управляющий Совет и Правление ЕЦБ.

Правление ЕЦБ играет ведущую роль подготовке и осуществлении решений и конкретных мер в сфере монетарной политики, Совет Управляющих формулирует денежно-кредитную политику на основе обобщенной оценки экономической ситуации и устанавливает необходимые ориентиры для ее осуществления. Национальные центральные банки играют роль самоуправляемых элементов в структуре. Кроме того, в Евросистеме функционируют технические Комитеты, состоящие из высококвалифицированных специалистов из ЕЦБ и национальных центральных банков. Комитеты координируют выполнение национальными центральными банками своих задач, а также оказывают содействие руководящим органам[[115]](#footnote-115).

Комитеты играют значительную роль в процессе коллективного принятия решений. Они включают в себя членов всех государств еврозоны, что позволяет охватить все разнообразие взглядов и подходов, существующих у разных членов Евросистемы.

Управляющий Совет состоит из членов Правления ЕЦБ и председателей национальных центральных банков. Решения в Управляющем Совете принимаются квалифицированным большинством, при равенстве голосов решающую роль играет президент ЕЦБ.

Члены правления ЕЦБ назначаются главами государств или правительств государств-членов валютного союза. Однако стоит отметить, что избираемые кандидаты не являются представителями какого-либо государства и избираются как отдельные лица. С другой стороны, среди членов Правления ЕЦБ всех трех составов всегда присутствовали граждане Федеративной Республики Германии, Франции и Италии[[116]](#footnote-116).

Тем не менее, не смотря на значительную роль представителей национальных центральных банков в Евросистеме, подчеркивается независимость данной организации от политического влияния государств-членов[[117]](#footnote-117). Национальные центральные банки являются составной частью Евросистемы и действуют в соответствии с указаниями ЕЦБ. Институциональная структура Евросистемы гарантирует центральным банкам независимость от политического давления, тем самым упрощая реализацию денежно-кредитной политики, нацеленной на обеспечение стабильности цен. При осуществлении своих функций ни ЕЦБ, ни национальным центральным банкам не разрешается запрашивать указания и использовать инструкции от институтов Союза, национальных правительств и иных организаций. В свою очередь, институты Союза и правительства государств-членов также должны уважать этот принцип и не пытаться оказывать влияние на процесс принятия решений в Евросистеме. Следовательно, национальные правительства и иные Европейские организации не имеют права вмешиваться в компетенции Евросистемы. Из этого следует, что ответственность в случае неудач в сфере денежно-кредитной политики переносится на институты Евросистемы.

Согласно положениям Статута ЕСЦБ для управляющих центральными банками устанавливается минимальный срок службы – 5 лет с возможностью переизбрания. Срок службы членов Управляющего Совета составляет 8 лет, без возможности переизбрания. При этом, снятие с должности возможно только в исключительных ситуациях, предусмотренных соответствующими положениями Статута[[118]](#footnote-118). Таким образом, обеспечивается личная независимость членов управляющих органов ЕСЦБ, способствующая предотвращению конфликта интересов.

Европейский центральный банк имеет собственный бюджет. Он финансируется за счет взносов от национальных центральных банков. Размеры взносов определяются с учетом размера населения и ВВП государств-членов[[119]](#footnote-119). Бюджет ЕЦБ не зависит от других европейских институтов и национальных правительств, что гарантирует финансовую независимость организации. Независимость ЕСЦБ также подразумевает ее отделение от фискальной политики.

Федеральная структура Евросистемы обуславливает высокий уровень децентрализации. Принцип децентрализации закреплен в Статуте ЕСЦБ[[120]](#footnote-120). Согласно данному принципу процесс принятия решений осуществляется централизованно, а реализация монетарной политики национальными банками проходит децентрализовано. Национальные центральные банки выполняют практически все операционные задачи самостоятельно. В частности, они приводят в исполнение меры денежно-кредитной политики, осуществляют зарубежные валютные операции, обеспечивают организацию платёжно-расчётных систем, занимаются процессом выпуска денежных знаков. Национальные центральные банки также собирают статистику для ЕЦБ, оказывают помощь по переводу и выпуску публикаций, вносят вклад в экономические исследования ЕЦБ.

Таким образом, национальные центральные банки независимы в решении собственных задач, но в тоже время являются неотъемлемой частью Евросистемы. ЕЦБ не осуществляет прямой контроль над их деятельностью, но следит за выполнением решений и выпускает соответствующие рекомендации.

Децентрализованная организация содержит в себе значительные плюсы для Евросистемы. Во-первых, децентрализация обеспечивает своеобразную диффузию власти, в условиях которой становится сложнее оказывать давление на деятельность центральных банков, что укрепляет их авторитет. Кроме того, децентрализация помогает справиться с проблемой гетерогенности, входящих в Евросистему государств. Региональное присутствие способствует более эффективной передаче и последующей имплементации политических решений на местном уровне. Упрощается сбор специализированной информации о состоянии региональных экономик. Децентрализация поощряет конкурентные силы внутри системы, что способствует разработке альтернативных перспектив и решений.

Существует, однако, противоречие между децентрализацией и эффективным и быстрым принятием решений. Децентрализованные структуры, облегчая с одной стороны процесс сбора информации и решая проблему гетерогенности, с другой стороны замедляют скорость и эффективность принятия решения из-за информационной асимметрии между центром и регионами. Это, в свою очередь, требует активизации усилий в сфере координации со стороны центра.

Следовательно, для успешной работы децентрализованной структуры необходимо наличие сильного центра, способного извлекать плюсы децентрализованной структуры без ущерба процессу принятия решений. В ЕСЦБ функции такого сильного центра выполняет Европейский центральный банк.

Европейский центральный банк самостоятельно выполняет минимальное количество операций, однако он контролирует их осуществление национальными банками, с целью обеспечить их соответствие целям и задачам Евросистемы[[121]](#footnote-121).

Публичная отчетность является следующей ключевой характеристикой Евросистемы. В соответствии с фундаментальным принципом демократии Евросистема является подотчетной населению, что позволяет сбалансировать значительный уровень предоставленной ей независимости. Европейский центральный банк обязан объяснять гражданам ЕС и их избранным представителям, каким образом он использует данные ему полномочия. Соответствующие положения, закрепляющие данный принцип содержатся в договоре о функционировании ЕС и Статуте ЕСЦБ.

Европейский центральный банк в такой ситуации также заинтересован в том, чтобы его решения были надлежащим образом растолкованы и донесены до общественности для приобретения ее поддержки.

Контроль над деятельностью Евросистемы осуществляется Европейским парламентом, Еврокомиссией и Советом министров. ЕЦБ предоставляет данным институтам доклады о собственной работе и функционировании Евросистемы. Кроме того, Европейский центральный банк обеспечивает регулярное информирование населения о своей деятельности. Так, ЕЦБ ежегодно выпускает годовой отчет[[122]](#footnote-122) и ежемесячно публикует бюллетень, содержащий информацию о принятых решениях[[123]](#footnote-123). Президент ЕЦБ регулярно проводит пресс-конференции, на которых он презентует решения, принятые на заседаниях Управляющего совета[[124]](#footnote-124). Члены Управляющего совета также выступают с речами и дают интервью. Помимо этого, существует практика добровольного предоставления письменных ответов на запросы от членов Парламента.

Финансовый контроль деятельности Евросистемы осуществляется независимыми аудиторами, специально назначаемыми Европейским советам по рекомендации членов Управляющего Совета ЕЦБ. Европейская счетная палата изучает операционную эффективность финансовой деятельности Евросистемы и публикует результаты своих исследований в ежегодном отчете.

Таким образом, ключевым органом, осуществляющим монетарную политику в валютном союзе, является Европейская система центральных банков, при этом более узкий термин употребляется для государств еврозоны — Евросистема.

Евросистема обладает сложной звездообразной структурой, в которой Европейский центральный банк играет роль единого центрального органа, а национальные центральные банки являются самоуправляемыми элементами, подотчетными центру. Процесс принятия решений осуществляется коллективно на высшем уровне. Отличительной чертой организационной структуры Евросистемы является высокая роль Комитетов в процессе принятия решений. Комитеты Евросистемы, включающие в себя представителей и экспертов из национальных центральных банков, обеспечивают согласованное взаимодействие между центральными банками системы и вносят значительный вклад в достижение консенсуса. Они помогают охватывать многообразие мнений и взглядов и вырабатывать общие подходы. Другими отличительными чертами структуры Евросистемы являются децентрализация и независимость от политического давления. Реализация принятых на высшем уровне мер национальными банками проходит самостоятельно. Подобное соотношение централизованных и децентрализованных элементов структуры, обеспечение согласованной кооперации между элементами внутри системы способствуют наиболее эффективной имплементации мер единой денежно-кредитной политики в валютном союзе.

*2.3 Практическая реализация монетарной политики в ЕС*

Главной целью денежно-кредитной политики Евросистемы является поддержание стабильности цен[[125]](#footnote-125). При этом, четкого определения данного понятия не указывается[[126]](#footnote-126). Ценовая стабильность определяется при помощи количественных характеристик. Во-первых, уровень инфляции в еврозоне не должен превышать 2% в среднесрочном периоде. Кроме того, ежегодное увеличение гармонизированного индекса потребительских цен, который характеризует изменение уровня цен на потребительскую корзину в странах еврозоны, не должно превышать 2%. Для достижения данной цели проводится политика контроля над инфляцией. В данном случае проявляется влияние Федеративной Республики Германии, которая традиционно проводила политику сдерживания инфляции.

Стратегия принятия решений в области монетарной политики базируется на анализе динамики экономического развития и трендов в сфере денежно-кредитного регулирования. При этом, национальные центральные банки обязаны содействовать ЕЦБ в процессе собирания необходимой статистической информации.

Основным инструментом ЕЦБ является управление краткосрочными процентными ставками. Ключевой является ставка EONIA (Euro Overnight Index Average) — средневзвешенная процентная ставка по однодневным межбанковским кредитам в евро, изменения которой влияют на процентные ставки межбанковских кредитов и кредитов нефинансовым организациям и населению[[127]](#footnote-127). Так, контролируется динамика рыночных процентных ставок.

Европейский центральный банк также проводит операции на открытом рынке и устанавливает норму минимальных резервов для предприятий. Важнейшими операциями на открытом рынке являются ежемесячные долгосрочные операции по рефинансированию, направленные на обеспечение долгосрочной ликвидности банковской системы, и еженедельные операции основного рефинансирования, с помощью которых регулируется ставка процента. В рамках этих операций Европейский центральный банк предоставляет кредиты национальным банкам под залог активов либо покупает активы с условием их обратного выкупа.

Политика минимальных резервов предусматривает право ЕЦБ требовать от кредитных институтов еврозоны держать минимальные резервы на счетах ЕЦБ и национальных центральных банков[[128]](#footnote-128). В случае несоблюдения указанной нормы резервов, ЕЦБ имеет право применять штрафные санкции. Помимо политики минимальных резервов Управляющий Совет при необходимости может принять иные целесообразные методы валютного контроля. При помощи данной функции осуществляется стабилизация процентных ставок на рынках валюты и регулируется приток ликвидных средств.

Кроме того, Европейский Банк занимается обеспечением правильного функционирования платежно-валютных операций при помощи координации межбанковской системы расчетов для евро — ТАРГЕТ (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)[[129]](#footnote-129). ЕЦБ также предоставляет консалтинговые услуги для Совета Европы и правительств стран еврозоны по вопросам связанным с банковской деятельностью. Кроме того, национальные власти обязаны консультироваться с Европейским центральным банком по поводу законопроектов и иных предложенных документов, затрагивающих сферу его компетенции.

В области международного сотрудничества Европейский центральный банк выступает представителем Евросистемы. Внешние операции национальных центральных банков санкционируются ЕЦБ. В числе таких операций — установление отношений с зарубежными финансовыми институтами и международными организациями, приобретение и продажа активов в иностранной валюте[[130]](#footnote-130).

С самого начала своего функционирования Европейский центральный банк преследовал политику сдерживания инфляции, стремясь удерживать темпы ее роста ниже или приближенными к 2%. Частично этому способствовали Маастрихтские критерии конвергенции, выполнив которые, государства изначально вступили в еврозону с низким уровнем инфляции. В результате, государства еврозоны пережили наиболее длинный период низкой инфляции со времен Второй мировой войны[[131]](#footnote-131).

Однако, несмотря на успехи в сфере обеспечения стабильности цен, уровень экономического роста в государствах еврозоны являлся замедленным[[132]](#footnote-132).

Европейский центральный банк не вмешивался в реальный сектор экономики, придерживаясь антиинфляционной политики при помощи повышения процентных ставок. Данный подход во многом отражал традиционное понимание финансовой стабильности немецкими властями и Бундесбанком. Для ФРГ в тот момент важно было гарантировать стабильность евро на том же уровне, на каком прежде находилась дойчмарка.

Однако после начала финансового кризиса в 2008 году, в еврозоне разразился банковский кризис, сопровождающийся ростом процентных ставок и потерей доверия к банковской сфере. ЕЦБ пришлось изменить свою традиционную позицию.

Главной целью ЕЦБ в данный период являлась нормализация финансового рынка, в первую очередь через банковский сектор. Для достижения данной цели и увеличения банковской ликвидности была снижена ставка рефинансирования, ее значение достигло рекордного уровня близкого к 1%[[133]](#footnote-133). Кроме того, ЕЦБ применил комплекс мер, названных «расширенная кредитная поддержка», по проведению операций долгосрочного и основного рефинансирования. В итоге, банки получали неограниченный доступ к ликвидности центрального банка по фиксированной процентной ставке при предоставлении адекватного обеспечения[[134]](#footnote-134).

До начала кризиса коммерческие банки функционировали в условиях стабильного рынка. Межбанковские кредиты в ЭВС осуществлялись при помощи перемещения средств из профицитных зон в зоны дефицита. После начала банковского кризиса, когда банки перестали верить в платежеспособность друг друга, своеобразным посредником банковских операций стала Евросистема. Национальные центральные банки дефицитных зон заимствовали средства у Центрального банка для предоставления кредитов национальным коммерческим банкам. В то время как финансовые институты, испытывающие избыток средств размещали их в учреждениях Евросистему[[135]](#footnote-135).

Помимо этого, Европейский центральный банк ввел программу выкупа облигаций с покрытием - Covered Bond Purchase Programmes, для того чтобы упростить условия для финансирования кредитных организаций.

Таким образом, политика ЕЦБ на данном этапе была направлена на финансовую стабилизацию и осуществлялась при помощи функции кредитора последней инстанции для банковской сферы. Подобная политика в целом способствовала экономической нормализации во всех государствах еврозоны и следовательно отвечала интересам его членов.

Благодаря активной политике ЕЦБ к 2010 году удалось добиться некоторой стабилизации экономической обстановки в еврозоне[[136]](#footnote-136). Однако, в связи с низкой доходностью бюджетных поступлений во время рецессии, а также активной антикризисной фискальной политикой, проводимой национальными правительствами, в государствах еврозоны сформировались значительные бюджетные дефициты.

Во время долгового кризиса, разразившегося в 2010 году, для борьбы с проблемами суверенного долга были созданы Европейский стабилизационный механизм и Европейский фонд финансовой стабильности, которые осуществляли финансовую помощь государствам, испытывающим проблемы с бюджетом.

Однако, сомнения в одинаковой платежеспособности государств-членов в рефинансировании их государственного долга привела к росту процентных ставок по облигациям стран с менее развитой экономикой, в то время как процентные ставки по облигациям таких стран, как Германия и Франция падали[[137]](#footnote-137). Соответственно, на финансовых рынках государственные облигации стран уже не рассматривались одинаковыми по своей надежности.

Для решения данной проблемы ЕЦБ выкупал на вторичном рынке государственные облигации у государств, испытывающих трудности в нормализации государственного бюджета, таким способом косвенно выступая в качестве гаранта непогашенного долга. Однако данная программа выкупа гособлигаций была ограничена по времени и возможностям. Согласно ст. 125 Договора о функционировании Европейского союза Европейский центральный банк не уполномочен оказывать помощь в виде займов государствам, имеющим трудности с обеспечением бюджетной дисциплины[[138]](#footnote-138). На принятии данной статьи особенно настаивала ФРГ и другие развитые государства, опасавшиеся злоупотребления данной возможностью для финансирования государственного долга.

В результате политика ЕЦБ по покупке государственных облигаций желаемых результатов не принесла и позже была отменена.

Долговой кризис спровоцировал дестабилизацию в банковской сфере. Европейский центральный банк, для того чтобы помочь проблемным государствам с ликвидностью банковского сектора, первоначально прибегнул к традиционным мерам монетарной политики и осуществил 3-летние операции долгосрочного рефинансирования по заниженным ставкам[[139]](#footnote-139). Для нивелирования финансовых последствий кризиса был снижен минимальный рейтинг для операций на открытом рынке[[140]](#footnote-140). Однако, эти меры, несмотря на улучшение ситуации на межбанковском рынке, не способны были справиться с проблемами долговых обязательств.

Для разрешения кризисной ситуации Европейский центральный банк стал выступать кредитором последней инстанции для суверенных долговых рынков[[141]](#footnote-141). Так, в октябре 2011 года была активизирована программа выкупа облигаций с покрытием. ЕЦБ заявил, что осуществит дополнительно покупку облигаций с покрытием на сумму 40 миллиардов евро[[142]](#footnote-142). Помимо этого ЕЦБ начал проведение двух сверхдолгосрочных операций со сроком погашения в три года[[143]](#footnote-143).

Однако кризис продолжал усиливаться, ставя еврозону под угрозу распада. В своем выступлении 25 июля 2012 года президент Европейского центрального банка Марио Драги заявил, что ЕЦБ готов принять все необходимые меры, для сохранения единой валюты[[144]](#footnote-144).

Впоследствии в начале сентября 2012 года была введена программа прямых монетарных операций[[145]](#footnote-145). Согласно данной программе, ЕЦБ и национальные центральные банки могли осуществлять неограниченные в объеме интервенции на рынке государственных облигаций. Такие интервенции, однако, могли осуществляться только в отношении тех облигаций, государства-эмитенты которых выполняли строгие правила и предписания, установленные Европейским стабилизационным механизмом и Европейским фондом финансовой стабильности.

В результате, к 2013 году ЕЦБ удалось стабилизировать ситуацию на денежных рынках, банки стали погашать кредиты, взятые у ЕЦБ, началось снижение размера баланса ЕЦБ[[146]](#footnote-146). Это свидетельствовало об улучшении ситуации в банковской сфере.

Таким образом, Европейский центральный банк зарекомендовал себя в качестве сильного, независимого института. Внутренняя организация ЕЦБ, обеспечивающая необходимый уровень кооперации и сотрудничества между представителями различных государств, доказала свою эффективность в сфере выработки эффективных и своевременных решений.

Европейский центральный банк способствовал разрешению кризисных ситуаций в отдельных государствах с целью обеспечения стабилизации общеэкономической обстановки в валютном союзе посредством создания резервных фондов, изменения процентных ставок, обеспечения кредитами банковского сектора и проведения операций с государственными облигациями.

Отдельное положение монетарной политики в Евросистеме, в частности подразумевающее независимость от фискального регулирования, способствовало усложнению процесса стабилизации кризиса. В сложившихся условиях, когда фискальные структуры не смогли обеспечить стабильность государственных бюджетов и предотвратить развитие долгового кризиса, Европейскому центральному банку пришлось использовать монетарную политику для решения не только финансового, но и долгового кризиса. Несмотря на провозглашенную ЕЦБ политику сдерживания инфляции и невмешательство в реальный сектор экономики, под влиянием растущего риска неплатежеспособности менее развитых государств-членов и угрозы падения банковского сектора, ЕЦБ был вынужден способствовать разрешению кризиса путем снижения процентных ставок и предоставления финансовой помощи, не справляющимся национальным экономикам[[147]](#footnote-147). В результате, ЕЦБ взял на себя важную институциональную функцию по предотвращению вероятных кризисов. Это сопровождалось усилением вмешательства Европейского центрального банка в область экономической политики и существенным увеличением роли данного института.

**ГЛАВА III Взаимодействие фискальной и монетарной политики в ЕС**

Монетарная и фискальная политики являются взаимозависимыми. Центральные банки и правительства стремятся достичь тесно взаимосвязанных целей — добиться снижения инфляции и сокращения объема государственного долга, обеспечить увеличение объема выпуска и стабилизацию экономической обстановки. В результате, монетарные и фискальные власти в процессе своей деятельности пересекаются и оказывают взаимное влияние на функционирование друг друга.

*3.1 Аспекты взаимовлияния монетарного и фискального регулирования*

Потенциальное влияние фискальной политики на монетарное регулирование и обеспечение стабильности цен было учтено еще в Маастрихтском договоре и явилось причиной создания Пакта стабильности и роста[[148]](#footnote-148). Однако, монетарная политика в валютном союзе также оказывает влияние на фискальное регулирование в национальных государствах.

В валютном союзе, независимые национальные фискальные власти только частично соблюдают накладываемые на них ограничения в сфере монетарной политики, обусловленные их выбором вступления в валютный союз. Так, правительства, осознавая возможность быть смененными на следующем сроке, склонны увеличить объем государственного долга в текущем периоде. Подобные действия накладывают ограничения на монетарную политику. Данный эффект увеличивается в валютном союзе, потому как обратное воздействие национальных бюджетно-налоговых политик на общую монетарную политику является размытым. Стимулы правительств сокращать объем государственного долга снижаются, что приводит к увеличению нагрузки на общее монетарное регулирование[[149]](#footnote-149). Следовательно, Пакт стабильности и роста, устанавливающий ограничения на объем государственного долга, способствует росту благосостояния в валютном союзе.

Однако, желательность ограничений в сфере фискального регулирования зависит от степени приверженности монетарных властей целям собственной политики. Так, в условиях ассиметричных шоков, если центральный банк является сильным и строго придерживается политики обеспечения стабильности цен, ограничения в сфере фискальной политики являются разрушительными, потому как они сокращают возможности фискальных властей по преодолению кризиса. Так, во время долгового кризиса 2008 года Европейскому центральному банку пришлось отступиться от приверженности политике сдерживания инфляции для стабилизации финансового сектора и налогово-бюджетного положения некоторых государств-членов.

Следовательно, монетарная политика сдерживания инфляции может быть эффективной только в том случае, если фискальные власти следят за выполнением ограничений в сфере объема государственного долга и обеспечивают платежеспособность государства.

Другим важным аспектом взаимодействия фискальной и монетарной политик является согласованность целей. Так, А. Диксит и Л. Ламбертини в своей работе обращали внимание на то, что если центральный банк стремится к максимально возможному снижению инфляции, а правительство нацелено на увеличение объема выпуска выше потенциального, то конечные показатели инфляции и объема выпуска будут значительно отличаться от желаемого[[150]](#footnote-150).

Таким образом, монетарная и фискальная политики в валютном союзе тесно связаны и оказывают значительное влияние на эффективность функционирования друг друга. Накладывание ограничений на национальные фискальные власти необходимо для предотвращения роста нагрузки на общую монетарную политику. При этом, данные ограничения не должны сковывать деятельность фискальных властей по преодолению кризисов, потому как сама эффективность монетарного регулирования зависит от способности фискальных властей обеспечивать платежеспособность государства[[151]](#footnote-151).

*3.2 Механизм взаимодействия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в ЕС*

Особенностью организации Европейского Союза является самостоятельность и независимость фискального и монетарного регулирования друг от друга. Монетарная политика осуществляется на наднациональном уровне Европейской системой центральных банков. В области бюджетно-налогового регулирования существуют меры коллективного сдерживания, однако сама фискальная политика остается прерогативой национальных государств.

Целью фискальной структуры Европейского сюза является сбалансирование бюджетной дисциплины и обеспечение фискальной стабилизации в валютном союзе в услових, когда государства продолжают единолично нести ответственнность за национальную бюджетно-налоговую политику. Механизмом обеспечивающим данную стабилизацию является Пакт стабильности и роста.

Первоначальная версия Пакта обладала существенными недостатками. Первым из них являлась слабость проциклического эффекта Пакта, обсуславливающая его неэффективность в обычных условиях, особенно при благоприятной хозяйственной конъюнктуре. Другим важным недостатком была сконцетрированность на ближнесрочных показателях и недостаточное внимание долгосрочным перспективам финансового развития, что выражалось в недостаточной гибкости Пакта и особенно негативно сказывалось на разрешении кризисных ситуаций. Реформы Пакта в некоторой степени скорректировали данные недостатки.

Изменения в установлении норм бюджетного планирования для отдельных государств позволили повысить гибкость при работе с особыми обстоятельствами и проблемами конкретных стран, сохраняя при этом взвешенный подход к осуществлению бюджетно-налоговой политики. Были предприянты шаги по укреплению фискальной прозрачности и улучшению качества статистических данных[[152]](#footnote-152).

С другой стороны, увеличение сроков, отведенных на корректировку чрезмерных дефицитов, и в целом усложнение механизмов Пакта, значительно затруднили процесс финансового мониторинга, осуществляемого Европейской комиссией, и сделали его менее эффективным.

Кроме того, проблема проциклического эффекта Пакта по-прежнему осталась на повестке дня. Принятое реформой 2011 года правило регуляции расходов является неоднозначным, потому как его эффективность в значительной мере зависит от национальных правительств. Не найдено было действенного решения и для основной проблемы пакты – слабости механизмов правоприменения. Существует вероятность того, что серьезная дестабилизации финансовой обстановки в одних странах, представляя угрозу всему валютному союзу, побудит других его участников усилить давление в пользу неукоснительного выполнения требований Пакта всеми членами. В любом случае, правила Пакта стабльности и роста могут быть эффективными только в том случае, если они поддерживаются ключевыми игроками валютного союза и являются интегрированными в национальные политические структуры. Потому будущее Пакта в полной мере зависит от политической воли государств-членов валютного союза.

Таким образом, ключевой проблемой фискальной координации в Европейском экономическом и валютном союзе является разрозненность и слабый уровень координации фискальных политик государсв-членов. Подобная разрозненность и отсутствие согласованности проводимых национальными правительствами мер, способствуют усилению нагрузки на институты монетарного регулирования.

В сфере денежно-кредитной политики ситуация складывается иначе. Децентрализованная структура Евросистемы, позволяющая охватить гетерогенность ее членов, является сбалансированной, и гарантирует согласованность целей и интересов внутри системы. Координация монетарной политики осуществляется сверху, решения, принимаемые ключевыми органами, соблюдаются всеми участниками. Этому способствуют особенности внутренней организации Евросистемы, а также закрепленная законодательно независимость от политического влияния. Благодаря коллективному механизму принятия решений посредством комитетов, включающих в себя экспертов из различных национальных банков, обеспечивается достижение консенсуса. Во время взаимодействия внутри комитетов в результате пересечения различных подходов и взглядов вырабатываются решения, в той или иной степени, удовлетворяющие все государства. Внутренняя согласованность организационной структуры Евросистемы обуславливает ее способность эффективно реагировать на кризисные явления и обеспечивать стабилизацию экономической обстановки.

Финансовый кризис показал, что дестабилизация финансовой сферы и ослабление государственных финансовов крайне негативно влияют на осуществление монетарного регулирования. Европейскому центральному банку пришлось прибегнуть к ряду нетрадиционных мер фискальной политики для преодолегия долгового кризиса и ниверлирования негативных последствий фискальной дестабилизации[[153]](#footnote-153).

В результате значение монетарной власти усилилось. Сложилась ситуация, при которой институты монетарной политики стали играть ведущую роль. Европейский центральный банк в таких условиях вынужден следить не только за уровнем инфляции, но также и за показателями государственного долга.

В академической среде существуют различные мнения о роли Евросистемы в экономическом регулировании. Так, С. Штаудингер в своей работе подчеркивает, что в сложившейся ситуации предпочтительной является модель взаимодействия фискальной и монетарной политики, при которой независимая Евросистема играет доминирующую роль, а национальные правительства следуют ее курсу[[154]](#footnote-154).

Однако подобная политика «погони за двумя зайцами» несет в себе риски для главной задачи Евросистемы — обеспечения ценовой стабильности и сдерживания инфляции. Кроме того, деятельность ЕЦБ по урегулированию фискальных дисбалансов, как правило направленная на помощь периферийным государствам, может стать предметом острых политических дискуссий, ставя под угрозу независимость Евросистемы[[155]](#footnote-155).

В связи с чем, наиболее оптимальным вариантом укрепления системы экономического регулирования ЕС представляется усиление фискальной власти и ее координации, с целью обеспечить такую модель взаимодействия фискальной и монетарной политик, при которой правительства сфокусированы на сохранении сбалансированности государственного бюджета, а центральный банк — на контролировании инфляции.

Рациональность и желательность консолидации фискальной политики, создания коллективного контролирующего органа в рамках Экономического и валютного союза была показана в работах Дж. Енгверда, Дж. Пласманса[[156]](#footnote-156). Главным препятствием остается чувствительность государств-членов к вопросам, затрагивающим фискальный суверенитет, который в условиях отсутствия национальной монетарной политики остается ключевым средством государств по регулированию экономики.

В опубликованном председателем Еврокомиссии Жаном-Клодом Юнкером в июне 2015 года «Докладе пяти президентов» предлагался ряд мер по укреплению фискальной координации в ЕС[[157]](#footnote-157). Работа по реализации мер, предложенных в докладе, была начата в октябре 2015 года. Большая часть предлагаемых мер уже вступила в силу.

Ключевым нововведением в сфере бюджетно-налогового регулирования, помимо укрепления корректирующих мер Пакта стабильности и роста и усиления процесса применения санкции, являлось создание Европейского фискального совета[[158]](#footnote-158).

Европейский фискальный совет представляет собой независимый совещательный орган, главными функциями которого являются оценка фискальной политики, проводимой государствами-членами, сотрудничество с национальными фискальными советами, а также оказание консультаций и выпуск рекомендаций по вопросам бюджетно-налогового регулирования. Членами Совета являются заслуженные высококвалифицированные специалисты в области фискальной политики, назначаемые Еврокомиссией по предложению Президента[[159]](#footnote-159).

Несмотря на то, что роль Европейского фискального совета не является руководящей, он является коллективным европейским органом, что, в свою очередь, обеспечивает выход координации фискальной политики в ЕС на новый уровень.

Таким образом, механизм взаимодействия фискальной и монетарной политики в ЕС обладает рядом особенностей. Он характеризуется наличием, единой монетарной политики, осуществляемой Европейской системой центральных банков, и множеством разрозненных фискальных политик государств-членов. Подобное параллельное сосуществование двух важнейших инструментов экономического регулирования, с одной стороны обеспечивая необходимый баланс полномочий между суверенными государствами союза и наднациональными структурами, с другой стороны обуславливает проблемы и несоответствия во взаимодействии фискальной и монетарной политик Союза, а именно в сфере стабилизации государственного долга и инфляции.

В связи с чем, оптимальным вариантом для улучшения ситуации является объединение и согласование фискальных политик государств-членов. Существующие меры в сфере координации бюджетно-налоговой политики, а именно – Пакт стабильности и роста, оказались не достаточными для обеспечения надлежащего уровня согласованности.

Однако, несмотря на скептизицм в отношении Пакта как средства обеспечения фискальной стабильности, было бы неверно утверждать, что он является абсолютно бесполезным механизмом.

За время функционирования Пакта определенные достижения в сфере фискального регулирования были достигнуты. В период до кризиса 2007-2009 годов средний уровень бюджетного дефицита в еврозоне стабильно снижался. После урегулирования кризиса данная тенденция продолжилась[[160]](#footnote-160).

Следовательно, для повышения эффективности Пакта необходимо дальнейшее укрепление и усиление координациооных мер. Работа в данном направлении ведется в ЕС, в 2015 году был выпущен амбициозный план по завершению строительства экономического и валютного союза ЕС, предполагающий введения ряда новых мер в сфере фискальной координации, успешная имплементация которых позволяет говорить о укреплении системы экономического регулирования ЕС и повышении ее эффективности.

**Заключение**

Экономическое регулирование в Европейском экономическом и валютном союзе реализуется в основном при помощи двух главных инструментов — монетарной и фискальной политики. Для обеспечения стабильности общей валюты и устойчивого функционирования монетарного союза осуществляется коллективная координация денежно-кредитного и бюджетно-налогового регулирования.

Государства-члены Европейского экономического и валютного союза полностью теряют возможность управлять монетарной политикой, полномочия по осуществлению которой передаются Европейской системе центральных банков, основным институтом которой является Европейский центральный банк.

Ключевыми характеристиками ЕСЦБ являются децентрализация, независимость и сфокусированность на обеспечении стабильности цен. Благодаря согласованной внутренней организации и высокому уровню самостоятельности, ЕСЦБ в целом удается реализовывать собственные цели и оперативно справляться с кризисами.

В сфере фискального регулирования государства-члены Европейского экономического и валютного союза сохраняют независимость и способность самостоятельно управлять государственным бюджетом, устанавливать источники доходов и статьи расходов и определять систему налогообложения. Однако существуют меры коллетивного сдерживания, направленные на сбалансирование бюджетной дисциплины и обеспечение фискальной стабилизации в валютном союзе. Вырвжением этих является Пакт стабильности и роста.

Пакт стабильности устанавливает правила в области бюджетной дисциплины, и для обеспечения этих правил вводятся превентивные и корректирующие меры. Однако данный инструмент характеризуется слабой эффективностью. Главной причиной этого является слабость механизмов правоприменения. Бюджетно-налоговая политика является прерогативой национальных государств. Европейская комиссия и Совет министров не способны оказывать серьезное влияние на ее проведение. Вследствие чего фискальное регулирование в ЕС остается разрозненным и отличается слабой координацией, что в свою очередь чревато кризисными явлениями, способными дестабилизировать ситауцию в сфере монетарной политики.

В результате, в условиях слабого фискального регулирования увеличивается роль институтов денежно-кредитной политики. Так, во время долгового кризиса в еврозоне, когда инстументны фискальной политики оказались неспособными предотвратить формирование значительных дефицитов бюджета в ряде государств, Европейский центральный банк играл ведущую роль в его стабилизации.

Таким образом, в настоящее время в Европейском союзе складывается такая модель взаимодействия фискальной и монетарной политик, при которой денежно-кредитная политика играет ведущую роль в экономическом регулировании.

Однако подобное взаимодействие фискальной и монетарной политик с перекосом в сторону последней не является наиболее эффективным. Для успешного экономического развития необходимо укрепление и консолидация фискальной координации в рамках Европейского экономического и валютного союза. Ключевым препятствием для усиления фискальной координации является чувствительность государств-членов к вопросам, затрагивающим фискальный суверенитет, который в условиях отсутствия национальной монетарной политики является ключевым средством государств по регулированию экономики.

Тем не менее, работа в данном направлении все же ведется. С октября 2015 года началось введение в силу комплекса мер, предложенных в «Докладе пяти председателей», по укреплению фискальной координации. Впервые был создан общеевропейский орган по согласованию бюджетно-налоговой политики среди государств — Европейский фискальный совет. Несмотря на совещательный статус данного органа, посреднические и консультационные услуги, им оказываемые, способствуют укреплению солидарности между странами и сближению их позиций по вопросам фискального регулирования. Кроме того, создается почва для дальнейшего углубления координации фискальных политик. Удастся ли обеспечить эффективную систему координации фискальной политики — покажет время.

**Список источников и литературы**

Источники:

Нормативно-правовые акты Европейского союза

1. Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 04.04.2017)
2. The Treaty on European Union, as signed in Maastricht on 7 February 1992.:[Электронный ресурс]// URL:<http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf> (дата обращения: 10.02.2017)
3. Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017)
4. Council Regulation (EC) No 1466/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1466-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016)
5. Protocol (no 12) on the Excessive Deficit Procedure.:[Электронный ресурс]//European Commission. Economic and Financial affairs URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:12008M/PRO/12&from=EN> (дата обращения: 23.10.2016)
6. Council Regulation (EC) no 1467/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1467-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016)
7. Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y0802(01)&from=EN> (дата обращения: 23.10.2016)
8. Council Decision of 3 June 2003 on the existence of an excessive deficit in France.:[Электронный ресурс]//URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003D0487&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016)
9. Council Decision of 21 January 2003 on the existence of an excessive deficit in Germany.:[Электронный ресурс]//URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003D0089&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016)
10. 2546th Council meeting - Economic and Financial Affairs - Brussels, 25 November 2003.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-03-320_en.htm?locale=en> (дата обращения: 15.11.2016)
11. Recommendation for a Сouncil recommendation to the Netherlands.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_commission/2004-05-19_nl_104-7_commission_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
12. Recommendation for a Council Recommendation to Greece.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_commission/2004-06-24_el_104-7_commission_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
13. Commission assessment of the budgetary situation in Italy.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2004-04-28_it_commission_reccomendation_ew_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
14. Council Decision of 2 June 2004 on the existence of an excessive deficit in the Netherlands.:[Электронный ресурс]// <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2004-06-02_nl_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
15. Council Decision of 5 July 2004 on the existence of an excessive deficit in Greece.:[Электронный ресурс]// <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2004-07-05_el_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
16. Council Decision of 28 July 2005 on the existence of an excessive deficit in Italy.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2005-07-28_it_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016)
17. Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016)
18. Council Regulation (EC) N°1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016)
19. Two Pack Code of Conduct.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07_two_pack_coc_amended_en.pdf> (дата обращения: 08.02.2017)
20. Treaty On Stability, Coordination And Governance In The Economic And Monetary Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-12-2_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017)
21. Commission Decision (EU) 2015/1937 of 21 October 2015 establishing an independent advisory European Fiscal Board.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32015D1937&from=EN> (дата обращения: 01.03.2017)
22. Council Regulation (EU) No 1177/2011 of 8 November 2011.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1177&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017)
23. Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 .:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1175&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017)
24. Council Decision of 8 May 1964 on co-operation between the Central Banks of the Member States of the European Economic Community.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31964D0300&from=EN> (дата обращения: 10.02.2017)

Публикации и отчеты институтов Европейского союза

1. European Commision. Convergence reports 2004-2012.:[Электронные ресурсы]// URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html> (дата обращения: 01.03.2017)
2. Annual reports of the European central bank.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017)
3. Monthly Bulletins of the European central bank.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/mb/html/index.en.html (дата обращения: 23.02.2017)
4. European central bank. International affairs.:[Электронный ресурс]//The official site of the European central bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017)
5. Occasional paper series.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/occasional-papers/html/index.en.html> (дата обращения: 17.02.2017)
6. Stability Pact for Europe. Communication to the ECOFIN Council (November 1995) from Mr. Theo Waigel, Minister of Finance. Euro archives.:[Электронный ресурс]// URL: <http://www.ecu-activities.be/documents/publications/publication/1996_2/ecofin.htm> (дата обращения: 23.10.2016)
7. Dublin European Council 13-14 December 1996. Presidency conclusions and annexes.:[Электронный ресурс]// Archive of European Integration URL: http://aei.pitt.edu/43329/1/DUBLIN\_EUROPEAN\_COUNCIL.pdf (дата обращения: 23.10.2016)
8. Stability and growth Pact. Relevant legal texts and guidelines.:[Электронный ресурс]//URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017)
9. Public Finances in EMU.:[Электронный ресурс]//European commission. Economic publications. URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/public_finances_emu_en.htm> (дата обращения: 24.02.2017)
10. ERM annual report 2014:Restructuring in the public sector.:[Электронный ресурс]// Eurofound. Publications URL: http://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef\_publication/field\_ef\_document/ef1470en1.pdf (дата обращения: 16.02.2017)
11. The European response to the financial crisis.:[Электронный ресурс]//Official site of the European central bank URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091016_1.en.html> (дата обращения: 23.02.2017)
12. Webcasts of ECB press conferences.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: https://www.ecb.europa.eu/press/tvservices/webcast/html/index.en.htm (дата обращения: 17.02.2017)
13. Commission’s press release IP/02/175.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-02-1705_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016)
14. Commission’s press release IP/03/471.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-471_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016)
15. Commision’s press release IP/03/12.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database. URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-12_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016)
16. Commission’s press release IP/03/640.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database. URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-640_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016)
17. Judgment of the Court of Justice in Case C-27/04.:[Электронный ресурс]// URL: http://ec.europa.eu/economy\_finance/economic\_governance/sgp/pdf/30\_edps/other\_documents/2007-04-13\_de\_fr\_verdict\_ecj\_en.pdf (дата обращения: 15.11.2016)
18. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament (2004) 581 final.:[Электронный ресурс]// URL: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0581:FIN:EN:PDF (дата обращения: 26.11.2016)
19. Statement of the Governing Council on the ECOFIN Council’s report on Improving the implementation of the Stability and Growth Pact.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050321.en.html (дата обращения: 26.11.2016)
20. The long road to the euro.:[Электронный ресурс]// Cardoc Journals N. 8 February 2012 URL: <http://www.europarl.europa.eu/pdf/cardoc/27292_5746_CARDOC_8_INTERIOR_EN_WEB.pdf> (дата обращения: 10.02.2017)
21. Communication COM (2010)250.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/com_2010_367_en.pdf> (дата обращения: 08.02.2017)
22. Communication COM(2010) 367/2.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com(2010)250_final.pdf> (дата обращения: 08.02.2017)
23. A new EU economic governance - a comprehensive Commission package of proposals.:[Электронный ресурс]//URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-09-eu_economic_governance_proposals_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017)
24. France Stability Programme 2011-2014 .:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2011/01_programme/fr_2011-05-03_sp_en.pdf> (дата обращения: 08.02.2017)
25. Rules of procedure of the Committee of Governors of the Central Banks of the European Economic Community.:[Электронный ресурс]// URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/released/Rules_of_Procedure_12_10_1964_EN.pdf?94318d7d0a690f2cdb2523a8fde7d93e> (дата обращения: 10.02.2017)
26. Report to the Council and the Commission on the realization by stages of Economic and Monetary Union.:[Электронный ресурс]// Archive of European Integration URL: <http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf> (дата обращения: 10.02.2017)
27. Jean Monnet Lecture. Delivered by the right Hon Roy Jenkins President of the Commission of the European Communities.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission. Archives. URL: <http://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter9/19771027en17casemonetaryunion.pdf> (дата обращения: 10.02.2017)
28. Report on Economic and Monetary Union.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf> (дата обращения: 12.02.2017)
29. The European Monetary Institute.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Central Bank. Research and Publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/othemi/pub_02en.pdf> (дата обращения: 20.02.2017)
30. Exchange rate mechanism (ERM II) between the euro and participating national currencies.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:l25082&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017)
31. Executive Board members – terms of office.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/pastpresent.en.html> (дата обращения: 20.02.2017)
32. Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> (дата обращения: 01.03.2017)
33. Press Release. Technical features of Outright Monetary Transactions.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL:<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html> (дата обращения: 01.03.2017)
34. Press Release. ECB announces details of its new covered bond purchase programme (CBPP2).:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111103\_1.en.html (дата обращения: 01.03.2017)
35. Press Release. ECB announces measures to support bank lending and money market activity.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208\_1.en.html (дата обращения: 01.03.2017)
36. The ECB’s Non-Standard Measures-Impact and Phasing-Out.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. ECB Monthly Bulletin, July, pp. 55-69. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201107en_pp55-69en.pdf> (дата обращения: 01.03.2017)
37. Completing Europe's Economic and Monetary Union.: / J. C. Juncker / [Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf> (дата обращения: 01.03.2017)
38. Ageing and the Stability and Growth Pact. / R. Beetsma, H. Oksanen/ :[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission. Economic publications URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication9491_en.pdf> (дата обращения: 23.10.2016)
39. The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision-making – Selected issues. / Ph. Moutot, A. Jung and F. Mongelli /.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp79.pdf?66c7d93f692dd780314145ae6772f03d> (дата обращения: 17.02.2017)

Архивы

1. The Archive of the European Commission URL: <http://ec.europa.eu/archives/>
2. Euro archives.:[Электронный ресурс]// URL: <http://www.ecu-activities.be/>
3. Archive of European Integration URL: <http://aei.pitt.edu/>

Статистическая информация

1. Inflation in the euro area. Eurostat statistics explained.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Inflation_in_the_euro_area> (дата обращения: 23.02.2017)
2. Real GDP growth rate – volume. Percentage change on previous year.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1> (дата обращения: 23.02.2017)
3. World economic outlook, October 2015. Coping with High Debt and Sluggish Growth.:[Электронный ресурс]// International monetary fund.World economic and financial surveys URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf> (дата обращения: 23.02.2017)
4. Economic Survey of the Euro Area 2004.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/1004051e.pdf?expires=1428868424&id=id&accname=oid031446&checksum=E98EB6B4BD1A3F7DA250D83142D44B00> (дата обращения: 15.11.2016)

Литература

Монографии

1. Ткаченко С. Л. Еропейская валютная интеграция: теория и практика. – СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2008. – 610с.
2. Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. ― М.: ГУ ВШЭ, 2007. ― 80 c
3. R. Baldwin, Ch. Wyplosz The economics of the European Integration.// McGraw-Hill Higher Education., 2009. – P. 560
4. Monetary and fiscal policies in EMU : Interactions and coordination.// Edited by Marco Buti./Cambridge : Cambridge University Press, 2003. – P. 340
5. Marco Buti, Jurgen von Hagen and Carlos Martinez-Mongay The Behaviour of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth and Institutions// Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2002. – P. 304
6. Anthony M. Annett Enforcement and the Stability and Growth Pact : How Fiscal Policy Did and Did Not Change Under Europe’s Fiscal Framework (2006).:[Электронный ресурс]// International Monetary Fund Working Papers URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06116.pdf (дата обращения: 30.11.2016)
7. Arnone, M., Laurens B. J., Segalotto J.-F, Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends.:[Электронный ресурс]// IMF’s Working Paper Series, No WP/07/88 URL: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Bank-Autonomy-Lessons-from-Global-Trends-20632 (дата обращения: 12.02.2017)
8. Axel A. Weber., The role of money in the monetary policy of the Eurosystem.:[Электронный ресурс]// The official site of the Deutsche Bundesbank URL: <https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Press/Reden/2006/2006_03_17_weber_role-of-in-money-monetary-policy-of-the-eurosystem.pdf?__blob=publicationFile> (дата обращения: 04.02.2017)
9. Mercier P., P. Francesco. The Concrete Euro: Implementing Monetary Policy in the Euro Area // Oxford University Press, 2011. – P. 416
10. De Grauwe, P. Economics of the Monetary Union // Oxford: Oxford University Press., Eleventh edition., 2016. – P. 288
11. The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU., eds.: A. Brunila, M. Buti and D. Franco., Palgrave, Basingstoke, 2001. – P. 439

Статьи

1. Кавицкая И. Л. Монетарная политика Европейского центрального банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики) Том 6, №4. 2015
2. Липкова Б.Роль ЕЦБ в разрешении долгового кризиса еврозоны// Управленец. 2013. № 3 (43), 4 (44)
3. Кондратов Д. И. Евросоюз: денежно-кредитная политика и мировой финансовый кризис.// Современная Европа.2010.№1 (41).с. 81-97
4. Кочегарова Т. М. Финансовый кризис в странах Балтии: Некоторые социальные и политические уроки // Балтийский регион. 2011. №2., - стр. 16-27
5. Фетисов Г. Ставка рефинансирования и система рыночных процентных ставок// Мировая экономика и международные отношения. 2006. № 6. с. 66-75
6. Крахмалев С. В. Основные общеевропейские клиринговые системы, обеспечивающие расчеты в единой валюте (Target и euro 1)// Финансы и кредит. 2007. № 5 (245). с. 2-12
7. См.: Zilioli, C. and M. Selmayr The European Central Bank, Its System and Its Law // Euredia 1999, pp. 187-230
8. Kydland, F. E. and E. C. Prescott Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans // Journal of Political Economy, June 1977, pp. 473-91.:[Электронный ресурс]// JSTOR URL: https://www.jstor.org/stable/1830193?seq=1#page\_scan\_tab\_contents (дата обращения: 12.02.2017)
9. Alesina, A. and L. H. Summers Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence // Journal of Money, Credit and Banking, 1993 № 25 (2), pp. 151-162.:[Электронный ресурс]// JSTOR URL: https://www.jstor.org/stable/2077833?seq=1#page\_scan\_tab\_contents (дата обращения: 12.02.2017)
10. Dixit A., Lambertini L. Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies // American Economic Review № 93. 2003. p. 1522—1542.
11. Martenczuk B., Der Europäische Rat und die Wirtschafts- und Währungsunion // EuR, 1998, pp. 151-177
12. Beetsma, R. Does EMU Need a Stability Pact? // The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU., eds.: A. Brunila, M. Buti and D. Franco., Palgrave, Basingstoke, 2001
13. Staudinger S. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU.:[Электронный ресурс]// Technische Universitat Wien URL: http://www.vwl.tuwien.ac.at/staudinger/mone\_and\_fiscal.pdf (дата обращения: 04.04.2017)
14. Aarle B. van, Engwerda J., Plasmans J. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU: A Dynamic Game Approach // Annals of Operations Research., 2002, vol. 109. – P. 229–264
15. Calmfors L., What Remains of the Stability Pact and What Next?.:[Электронный ресурс]// Swedish Institute for European Policy Studies URL: http://www.sieps.se/en/publications/reports/what-remains-of-the-stability-pact-and-what-next20058 (дата обращения: 08.02.2017)
16. Micossi S. The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015) .:[Электронный ресурс]// Centre for European Policy Studies URL: <https://www.ceps.eu/system/files/SR%20109%20SM%20Monetary%20Policy%20of%20the%20ECB_0.pdf> (дата обращения: 17.02.2017)
17. J. von Hagen, M. Brückner Monetary and Fiscal Policy in the European Monetary Union // Monetary and Economic Studies (Special Edition)/December 2002 p. 123-166
18. Sinn, H-W., Wollmershaeuser T., Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB’s Rescue Facility.:[Электронный ресурс]// National Bureau of Economic Research Working Papers. URL: http://www.nber.org/papers/w17626 (дата обращения: 01.03.2017)
19. A. H. Hallett (2007),Fiscal Policy Coordination with independent Monetary Policies – Is it possible?// ECSA Austria Publication Series. Springer-Verlag Wien. Volume 10., p. 61-87
20. Eichengreen B. Wyplozs C. The Stability Pact: more than a Minor Nuisance? // Economic Policy / 1998, vol. 13, issue 26, p. 65-113
21. J. Hagen., J. Harden National budget processes and fiscal performance // EC European Economy: Reports and Studies., 1994 vol. 3. – P. 311 – 418

**Приложения**

Приложение № 1. Список используемых сокращений

ПСР – Пакт стабильности и роста

ЕСЦБ – Европейская система центральных банков

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ЭВС – Экономический и валютный союз Европейского союза

ЕВС – Европейская валютная система

ЕЭС – Европейское экономическое сообщество

1. См.: The Treaty on European Union, as signed in Maastricht on 7 February 1992.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-1)
2. EMU: A historical documentation.:[Электронный ресурс]// The Archive of the European Commission URL: <http://ec.europa.eu/archives/emu_history/index_en.htm> (дата обращения: 01.02.2016) [↑](#footnote-ref-2)
3. См.: R. Baldwin, Ch. Wyplosz The economics of the European Integration.// McGraw-Hill Higher Education., 2009. – P. 560 [↑](#footnote-ref-3)
4. См.: Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Взаимодействие фискальной и моне-

   тарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. ― М.: ГУ

   ВШЭ, 2007. ― 80 c. [↑](#footnote-ref-4)
5. См.: Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Взаимодействие фискальной и моне-

   тарной политики в экспортоориентированной экономике: Препринт WP12/2007/02. ― М.: ГУ

   ВШЭ, 2007. ― 80 c [↑](#footnote-ref-5)
6. Monetary and fiscal policies in EMU : Interactions and coordination.// Edited by Marco Buti./Cambridge : Cambridge University Press, 2003. – P. 340 [↑](#footnote-ref-6)
7. См.: Staudinger S. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU.:[Электронный ресурс]// Technische Universitat Wien URL: <http://www.vwl.tuwien.ac.at/staudinger/mone_and_fiscal.pdf> (дата обращения: 04.04.2017) [↑](#footnote-ref-7)
8. Aarle B. van, Engwerda J., Plasmans J. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU: A Dynamic Game Approach // Annals of Operations Research., 2002, vol. 109. – P. 229–264 [↑](#footnote-ref-8)
9. См.: Public Finances in EMU.:[Электронный ресурс]//European commission. Economic publications. URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/public_finances_emu_en.htm> (дата обращения: 24.02.2017) [↑](#footnote-ref-9)
10. См. напр.: ERM annual report 2014:Restructuring in the public sector.:[Электронный ресурс]// Eurofound. Publications URL: <http://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef_publication/field_ef_document/ef1470en1.pdf> (дата обращения: 16.02.2017) [↑](#footnote-ref-10)
11. См.: Webcasts of ECB press conferences.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/tvservices/webcast/html/index.en.htm> (дата обращения: 17.02.2017)

    European Commission. Press release database.:[Электронный ресурс]// The official site of the European commission. URL: <http://europa.eu/rapid/search.htm> [↑](#footnote-ref-11)
12. The Archive of the European Commission URL: <http://ec.europa.eu/archives/> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-12)
13. Euro archives.:[Электронный ресурс]// URL: <http://www.ecu-activities.be/> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-13)
14. Archive of European Integration URL: <http://aei.pitt.edu/> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-14)
15. Ткаченко С. Л. Еропейская валютная интеграция: теория и практика. – СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2008. – 610с. [↑](#footnote-ref-15)
16. De Grauwe, P. Economics of the Monetary Union // Oxford: Oxford University Press., Eleventh edition., 2016. – P. 288 [↑](#footnote-ref-16)
17. R. Baldwin, Ch. Wyplosz The economics of the European Integration.// McGraw-Hill Higher Education., 2009. – P. 560 [↑](#footnote-ref-17)
18. J. Hagen., J. Harden National budget processes and fiscal performance // EC European Economy: Reports and Studies., 1994 vol. 3. – P. 311 – 418 [↑](#footnote-ref-18)
19. Marco Buti, Jurgen von Hagen and Carlos Martinez-Mongay The Behaviour of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth and Institutions// Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2002. – P. 304 [↑](#footnote-ref-19)
20. Calmfors L., What Remains of the Stability Pact and What Next?.:[Электронный ресурс]// Swedish Institute for European Policy Studies URL: http://www.sieps.se/en/publications/reports/what-remains-of-the-stability-pact-and-what-next20058 (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-20)
21. The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU., eds.: A. Brunila, M. Buti and D. Franco., Palgrave, Basingstoke, 2001. – P. 439 [↑](#footnote-ref-21)
22. Eichengreen B. Wyplozs C. The Stability Pact: more than a Minor Nuisance? // Economic Policy / 1998, vol. 13, issue 26, p. 65-113 [↑](#footnote-ref-22)
23. См.: Occasional paper series.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL:

    <https://www.ecb.europa.eu/pub/research/occasional-papers/html/index.en.html> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-23)
24. Ph. Moutot, A. Jung and F. Mongelli. The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision-making – Selected issues. .:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp79.pdf?66c7d93f692dd780314145ae6772f03d> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-24)
25. Кавицкая И. Л. Монетарная политика Европейского центрального банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики) Том 6, №4. 2015 [↑](#footnote-ref-25)
26. Axel A. Weber., The role of money in the monetary policy of the Eurosystem.:[Электронный ресурс]// The official site of the Deutsche Bundesbank URL: <https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Press/Reden/2006/2006_03_17_weber_role-of-in-money-monetary-policy-of-the-eurosystem.pdf?__blob=publicationFile> (дата обращения: 04.02.2017) [↑](#footnote-ref-26)
27. Micossi S. The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015) .:[Электронный ресурс]// Centre for European Policy Studies URL: <https://www.ceps.eu/system/files/SR%20109%20SM%20Monetary%20Policy%20of%20the%20ECB_0.pdf> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-27)
28. Mercier P., P. Francesco. The Concrete Euro: Implementing Monetary Policy in the Euro Area // Oxford University Press, 2011. – P. 416 [↑](#footnote-ref-28)
29. См.: Marco Buti, Jurgen von Hagen and Carlos Martinez-Mongay The Behaviour of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth and Institutions// Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2002. – P. 304 [↑](#footnote-ref-29)
30. См.: A. H. Hallett Fiscal Policy Coordination with independent Monetary Policies – Is it possible?// ECSA Austria Publication Series. Springer-Verlag Wien., 2007 vol. 10. – P. 61-87 [↑](#footnote-ref-30)
31. См. Stability Pact for Europe. Communication to the ECOFIN Council (November 1995) from Mr. Theo Waigel, Minister of Finance. Euro archives.:[Электронный ресурс]// URL: <http://www.ecu-activities.be/documents/publications/publication/1996_2/ecofin.htm> (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-31)
32. Cм.: Ageing and the Stability and Growth Pact. / R. Beetsma, H. Oksanen/ :[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission. Economic publications URL: http://ec.europa.eu/economy\_finance/publications/pages/publication9491\_en.pdf (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-32)
33. См.: Article 124-126, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 04.04.2017) [↑](#footnote-ref-33)
34. См.: Dublin European Council 13-14 December 1996. Presidency conclusions and annexes.:[Электронный ресурс]// Archive of European Integration URL: <http://aei.pitt.edu/43329/1/DUBLIN_EUROPEAN_COUNCIL.pdf> (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-34)
35. См.: Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 04.04.2017) [↑](#footnote-ref-35)
36. См.: Council Regulation (EC) No 1466/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1466-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-36)
37. См.: Protocol (no 12) on the Excessive Deficit Procedure.:[Электронный ресурс]//European Commission. Economic and Financial affairs URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:12008M/PRO/12&from=EN> (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-37)
38. См.: Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 04.04.2017) [↑](#footnote-ref-38)
39. См.: Council Regulation (EC) no 1467/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1467-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-39)
40. Там же. [↑](#footnote-ref-40)
41. См.: Martenczuk B., Der Europäische Rat und die Wirtschafts- und Währungsunion // EuR, 1998, pp. 151-177 [↑](#footnote-ref-41)
42. См.: Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y0802(01)&from=EN> (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-42)
43. Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997.:[Электронный ресурс]// URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997Y0802(01)&from=EN (дата обращения: 23.10.2016) [↑](#footnote-ref-43)
44. См.: Council Regulation (EC) No 1467/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1467-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-44)
45. См.: General government deficit (-) and surplus (+) - annual data.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-45)
46. См.: Commission’s press release IP/02/175.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-02-1705_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-46)
47. См.: Commission’s press release IP/02/175 and IP/03/471.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-471_en.htm> <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-02-1705_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-47)
48. См.: Press releases IP/03/12 and IP/03/640.:[Электронный ресурс]// European Commission. Press release database URL.: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-12_en.htm> <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-640_en.htm> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-48)
49. См.: Council Decision of 3 June 2003 on the existence of an excessive deficit in France; Council Decision of 21 January 2003 on the existence of an excessive deficit in Germany.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003D0487&from=EN>

    <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003D0089&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-49)
50. См.: 2546th Council meeting - Economic and Financial Affairs - Brussels, 25 November 2003.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-03-320_en.htm?locale=en> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-50)
51. См.: 2546th Council meeting - Economic and Financial Affairs - Brussels, 25 November 2003.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-03-320_en.htm?locale=en> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-51)
52. См.: Judgment of the Court of Justice in Case C-27/04.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2007-04-13_de_fr_verdict_ecj_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-52)
53. См.: General government deficit (-) and surplus (+) - annual data.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-53)
54. См. Recommendation for a Сouncil recommendation to the Netherlands; Recommendation for a

    Council Recommendation to Greece; Commission assessment of the budgetary situation in Italy.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_commission/2004-05-19_nl_104-7_commission_en.pdf>

    <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_commission/2004-06-24_el_104-7_commission_en.pdf>

    <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2004-04-28_it_commission_reccomendation_ew_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-54)
55. См.: Council Decision of 2 June 2004 on the existence of an excessive deficit in the Netherlands.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2004-06-02_nl_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-55)
56. См.: R. Baldwin, Ch. Wyplosz The economics of the European Integration.//McGraw-Hill Higher Education; 3 edition., 2009, Chapter 18. - P. 538 [↑](#footnote-ref-56)
57. См.: Council Decision of 5 July 2004 on the existence of an excessive deficit in Greece.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2004-07-05_el_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-57)
58. См.: Council Decision of 28 July 2005 on the existence of an excessive deficit in Italy.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-06_council/2005-07-28_it_104-6_council_en.pdf> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-58)
59. См.: Economic Survey of the Euro Area 2004.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/1004051e.pdf?expires=1428868424&id=id&accname=oid031446&checksum=E98EB6B4BD1A3F7DA250D83142D44B00> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-59)
60. См.: Council Regulation (EC) No 1466/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1466-20111213&from=EN> (дата обращения: 15.11.2016) [↑](#footnote-ref-60)
61. См.: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament (2004) 581 final.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0581:FIN:EN:PDF> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-61)
62. См.: Calmfors L., What Remains of the Stability Pact and What Next?.:[Электронный ресурс]// Swedish Institute for European Policy Studies URL: http://www.sieps.se/en/publications/reports/what-remains-of-the-stability-pact-and-what-next20058 (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-62)
63. См.: Council Regulation (EC) N° 1055/2005; Council Regulation (EC) N°

    1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронные ресурсы]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-63)
64. См.: Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-64)
65. Там же. [↑](#footnote-ref-65)
66. Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-66)
67. См.: Council Regulation (EC) N° 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056&from=EN> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-67)
68. См.: Statement of the Governing Council on the ECOFIN Council’s report on Improving the implementation of the Stability and Growth Pact.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2005/html/pr050321.en.html> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-68)
69. См.: Anthony M. Annett Enforcement and the Stability and Growth Pact : How Fiscal Policy Did and Did Not Change Under Europe’s Fiscal Framework (2006).:[Электронный ресурс]// International Monetary Fund Working Papers URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06116.pdf> (дата обращения: 30.11.2016) [↑](#footnote-ref-69)
70. См.: Calmfors L., What Remains of the Stability Pact and What Next?.:[Электронный ресурс]// Swedish Institute for European Policy Studies URL: <http://www.sieps.se/en/publications/reports/what-remains-of-the-stability-pact-and-what-next20058> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-70)
71. См.: Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-71)
72. См.: Council Regulation (EC) N° 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1056&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-72)
73. Там же. [↑](#footnote-ref-73)
74. См.: Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-74)
75. См.: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament (2004) 581 final.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0581:FIN:EN:PDF> (дата обращения: 26.11.2016) [↑](#footnote-ref-75)
76. См.: General government deficit (-) and surplus (+) - annual data.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-76)
77. См.: General governmental gross debt - annual dat.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-77)
78. Communication COM (2010)250 final; Communication COM(2010) 367/2.:[Электронные ресурсы]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/com_2010_367_en.pdf>

    <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com(2010)250_final.pdf> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-78)
79. См.: A new EU economic governance - a comprehensive Commission package of proposals.:[Электронный ресурс]//URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-09-eu_economic_governance_proposals_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-79)
80. См.: Stability and growth Pact. Relevant legal texts and guidelines.:[Электронный ресурс]//URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-80)
81. См.: Council Regulation (EC) no 1467/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1467-20111213&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-81)
82. См.: Council Regulation (EU) No 1177/2011 of 8 November 2011.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1177&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-82)
83. См.: Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the

    Council of 16 November 2011 .:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1175&from=EN> (дата обращения: 08.02.2017)

    [↑](#footnote-ref-83)
84. См.: France Stability Programme 2011-2014 .:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2011/01_programme/fr_2011-05-03_sp_en.pdf> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-84)
85. См.: Treaty On Stability, Coordination And Governance In The Economic And Monetary Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-12-2_en.htm> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-85)
86. См.: Two Pack Code of Conduct.:[Электронный ресурс]// URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07_two_pack_coc_amended_en.pdf> (дата обращения: 08.02.2017) [↑](#footnote-ref-86)
87. См.:The Treaty on European Union, as signed in Maastricht on 7 February 1992.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-87)
88. Council Regulation (EC) N° 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) N° 1476/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005R1055&from=EN> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-88)
89. См.: Кочегарова Т. М. Финансовый кризис в странах Балтии: Некоторые социальные и политические уроки // Балтийский регион. 2011. №2., - стр. 16-27 [↑](#footnote-ref-89)
90. См.: R. Baldwin, Ch. Wyplosz The economics of the European Integration.//McGraw-Hill Higher Education; 3 edition., 2009, Chapter 10, p. 289 [↑](#footnote-ref-90)
91. Council Decision of 8 May 1964 on co-operation between the Central Banks of the Member States of the European Economic Community.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31964D0300&from=EN> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-91)
92. Rules of procedure of the Committee of Governors of the Central Banks of the European Economic Community.:[Электронный ресурс]// URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/archive/pdf/released/Rules_of_Procedure_12_10_1964_EN.pdf?94318d7d0a690f2cdb2523a8fde7d93e> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-92)
93. Report to the Council and the Commission on the realization by stages of Economic and Monetary Union.:[Электронный ресурс]// Archive of European Integration URL: <http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-93)
94. The long road to the euro.:[Электронный ресурс]// Cardoc Journals N. 8 February 2012 URL: <http://www.europarl.europa.eu/pdf/cardoc/27292_5746_CARDOC_8_INTERIOR_EN_WEB.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-94)
95. Там же. [↑](#footnote-ref-95)
96. Jean Monnet Lecture. Delivered by the right Hon Roy Jenkins President of the Commission of the European Communities.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission. Archives. URL: <http://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter9/19771027en17casemonetaryunion.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-96)
97. См.: The long road to the euro.:[Электронный ресурс]// Cardoc Journals N. 8 February 2012 URL: <http://www.europarl.europa.eu/pdf/cardoc/27292_5746_CARDOC_8_INTERIOR_EN_WEB.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-97)
98. См.: Zilioli, C. and M. SelmayrThe European Central Bank, Its System and Its Law // Euredia

    1999, pp. 187-230 [↑](#footnote-ref-98)
99. См.: The long road to the euro.:[Электронный ресурс]// Cardoc Journals N. 8 February 2012 URL: <http://www.europarl.europa.eu/pdf/cardoc/27292_5746_CARDOC_8_INTERIOR_EN_WEB.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-99)
100. Cм.: Report on Economic and Monetary Union.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf> (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-100)
101. См.:The Treaty on European Union, as signed in Maastricht on 7 February 1992.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf> (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-101)
102. Arnone, M., Laurens B. J., Segalotto J.-F, Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends.:[Электронный ресурс]// IMF’s Working Paper Series, No WP/07/88 URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Bank-Autonomy-Lessons-from-Global-Trends-20632> (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-102)
103. Ph. Moutot, A. Jung and F. Mongelli. The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision-making – Selected issues. .:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp79.pdf?66c7d93f692dd780314145ae6772f03d> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-103)
104. Kydland, F. E. and E. C. Prescott Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of

     Optimal Plans // Journal of Political Economy, June 1977, pp. 473-91.:[Электронный ресурс]// JSTOR URL: [https://www.jstor.org/stable/1830193?seq=1#page\_scan\_tab\_contents](https://www.jstor.org/stable/1830193?seq=1" \l "page_scan_tab_contents) (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-104)
105. Kydland, F. E. and E. C. Prescott Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of

     Optimal Plans // Journal of Political Economy, June 1977, pp. 473-91.:[Электронный ресурс]// JSTOR URL: https://www.jstor.org/stable/1830193?seq=1#page\_scan\_tab\_contents (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-105)
106. Alesina, A. and L. H. Summers Central Bank Independence and Macroeconomic

     Performance: Some Comparative Evidence // Journal of Money, Credit and Banking, 1993 № 25 (2), pp. 151-162.:[Электронный ресурс]// JSTOR URL: [https://www.jstor.org/stable/2077833?seq=1#page\_scan\_tab\_contents](https://www.jstor.org/stable/2077833?seq=1" \l "page_scan_tab_contents) (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-106)
107. Arnone, M., Laurens B. J., Segalotto J.-F, Sommer M. Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends.:[Электронный ресурс]// IMF’s Working Paper Series, No WP/07/88 URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Bank-Autonomy-Lessons-from-Global-Trends-20632> (дата обращения: 12.02.2017) [↑](#footnote-ref-107)
108. Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL:

     <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12002E/TXT&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-108)
109. The European Monetary Institute.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Central Bank. Research and Publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/othemi/pub_02en.pdf> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-109)
110. Mercier P., P. Francesco. The Concrete Euro: Implementing Monetary Policy in the Euro Area // Oxford University Press, 2011. – P. 416 [↑](#footnote-ref-110)
111. См.: Exchange rate mechanism (ERM II) between the euro and participating national currencies.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:l25082&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-111)
112. См.: Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-112)
113. Там же. [↑](#footnote-ref-113)
114. Ph. Moutot, A. Jung and F. Mongelli. The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision-making – Selected issues. .:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp79.pdf?66c7d93f692dd780314145ae6772f03d> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-114)
115. Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-115)
116. См.: Executive Board members – terms of office.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/pastpresent.en.html> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-116)
117. См.: Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 20.02.2017) [↑](#footnote-ref-117)
118. Там же. [↑](#footnote-ref-118)
119. См.: Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-119)
120. Там же. [↑](#footnote-ref-120)
121. Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-121)
122. См.: Annual reports.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-122)
123. См.: Monthly Bulletins.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. Research and publications URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/mb/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-123)
124. См.: Webcasts of ECB press conferences.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/tvservices/webcast/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-124)
125. См.:The Treaty on European Union, as signed in Maastricht on 7 February 1992.:[Электронный ресурс]// URL: <http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf> (дата обращения: 10.02.2017) [↑](#footnote-ref-125)
126. Там же. [↑](#footnote-ref-126)
127. Фетисов Г. Ставка рефинансирования и система рыночных процентных ставок// Мировая экономика и международные отношения. 2006. № 6. с. 66-75 [↑](#footnote-ref-127)
128. См.: Protocol (No 4) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-128)
129. Крахмалев С. В.Основные общеевропейские клиринговые системы, обеспечивающие расчеты в единой валюте (Target и euro 1)// Финансы и кредит. 2007. № 5 (245). с. 2-12 [↑](#footnote-ref-129)
130. См.: European central bank. International affairs.:[Электронный ресурс]//The official site of the European central bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/html/index.en.html> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-130)
131. См.: Inflation in the euro area. Eurostat statistics explained.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Inflation_in_the_euro_area> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-131)
132. См.: Real GDP growth rate – volume. Percentage change on previous year.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-132)
133. См.: The European response to the financial crisis.:[Электронный ресурс]//The official site of the European central bank URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091016_1.en.html> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-133)
134. The European response to the financial crisis.:[Электронный ресурс]//The official site of the European central bank URL: http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091016\_1.en.html (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-134)
135. Там же. [↑](#footnote-ref-135)
136. Кавицкая И. Л. Монетарная политика Европейского центрального банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики) Том 6, №4. 2015 [↑](#footnote-ref-136)
137. См.: World economic outlook, October 2015. Coping with High Debt and Sluggish Growth.:[Электронный ресурс]// International monetary fund. World economic and financial surveys URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-137)
138. См.: Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (дата обращения: 23.02.2017) [↑](#footnote-ref-138)
139. Micossi S. The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015) .:[Электронный ресурс]// Centre for European Policy Studies URL: <https://www.ceps.eu/system/files/SR%20109%20SM%20Monetary%20Policy%20of%20the%20ECB_0.pdf> (дата обращения: 17.02.2017) [↑](#footnote-ref-139)
140. См.: Кондратов Д. Евросоюз: денежно-кредитная политика и мировой финансовый кризис.// Современная Европа.2010.№1 (41).с. 81-97 [↑](#footnote-ref-140)
141. Кавицкая И. Л.Монетарная политика Европейского центрального банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики) Том 6, №4. 2015 [↑](#footnote-ref-141)
142. Press Release. ECB announces details of its new covered bond purchase programme (CBPP2).:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111103_1.en.html> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-142)
143. Press Release. ECB announces measures to support bank lending and money market activity.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-143)
144. Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-144)
145. Press Release. Technical features of Outright Monetary Transactions.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank URL:<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-145)
146. Кавицкая И. Л. Монетарная политика Европейского центрального банка в современных условиях // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики) Том 6, №4. 2015 [↑](#footnote-ref-146)
147. Липкова Б. Роль ЕЦБ в разрешении долгового кризиса еврозоны// Управленец. 2013. № 3 (43), 4 (44) [↑](#footnote-ref-147)
148. Monetary and fiscal policies in EMU : Interactions and coordination.// Edited by Marco Buti./Cambridge : Cambridge University Press, 2003. – P. 340 [↑](#footnote-ref-148)
149. Beetsma, R. Does EMU Need a Stability Pact? // The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU., eds.: A. Brunila, M. Buti and D. Franco., Palgrave, Basingstoke, 2001 [↑](#footnote-ref-149)
150. Dixit A., Lambertini L. Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies // American Economic Review № 93. 2003. p. 1522—1542. [↑](#footnote-ref-150)
151. Там же. [↑](#footnote-ref-151)
152. Council Regulation (EC) No 1466/97.:[Электронный ресурс]// URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:01997R1466-20111213&from=EN> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-152)
153. The ECB’s Non-Standard Measures-Impact and Phasing-Out.:[Электронный ресурс]// The official site of the European central bank. ECB Monthly Bulletin, July, pp. 55-69. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201107en_pp55-69en.pdf> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-153)
154. См.: Staudinger S. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU.:[Электронный ресурс]// Technische Universitat Wien URL: <http://www.vwl.tuwien.ac.at/staudinger/mone_and_fiscal.pdf> (дата обращения: 04.04.2017) [↑](#footnote-ref-154)
155. Sinn, H-W., Wollmershaeuser T., Target Loans, Current Account Balances and

     Capital Flows: The ECB’s Rescue Facility.:[Электронный ресурс]// National Bureau of Economic Research Working Papers. URL: <http://www.nber.org/papers/w17626> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-155)
156. Aarle B. van, Engwerda J., Plasmans J. Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU: A Dynamic Game Approach // Annals of Operations Research., 2002, vol. 109. – P. 229–264

     J. von Hagen, M. BrücknerMonetary and Fiscal Policy in the European Monetary Union // Monetary and Economic Studies (Special Edition)/December 2002 p. 123-166 [↑](#footnote-ref-156)
157. Completing Europe's Economic and Monetary Union / J. C. Juncker/ .:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-157)
158. Commission Decision (EU) 2015/1937 of 21 October 2015 establishing an independent advisory European Fiscal Board.:[Электронный ресурс]// The official site of the European Commission URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32015D1937&from=EN> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-158)
159. Там же. [↑](#footnote-ref-159)
160. См.: General government deficit (-) and surplus (+) - annual data.:[Электронный ресурс]// Eurostat.URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200> (дата обращения: 01.03.2017) [↑](#footnote-ref-160)