

КРИЗИС ЕВРОЗОНЫ: НЕПРЕДСКАЗУЕМЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ «КОНТРОЛИРУЕМОГО» ПАДЕНИЯ

Расходы на выход стран еврозоны из кризиса повышаются. По общему мнению, дополнительное финансирование не поможет решить проблемы еврозоны, но необходимо для того, чтобы выиграть время для проведения необходимых структурных реформ. При этом позиция большинства ведущих стран мировой экономики заключается в том, что основное бремя расходов должно лежать на самих странах Европы. Однако страны еврозоны ограничены в возможности предоставления дополнительного финансирования. Греция, находящаяся в самой тяжелой ситуации по сравнению с остальными странами еврозоны, не может согласовать с частными кредиторами условия списания части госдолга, что создает угрозу неконтролируемого дефолта. В то же время рейтинговые агентства продолжают снижать суверенные рейтинги стран еврозоны, что встречает негативную реакцию со стороны представителей этих стран, которые опасаются, что дальнейшее снижение рейтингов приведет к увеличению расходов на обслуживание госдолга и, таким образом, сведет на нет все усилия, предпринимаемые ЕЦБ, правительствами стран и МВФ для стабилизации ситуации.

1. Расходы на выход из кризиса повышаются

По оценкам МВФ, в случае ухудшения экономической ситуации в Европе, фонду может потребоваться финансирование в размере 1 трлн. долл. В настоящее время финансовые ресурсы МВФ, которые могут быть направлены на спасение Европы, составляют около 390 млрд. долл. Еще 200 млрд. долл. страны Европы уже пообещали в декабре 2011 г. выделить МВФ в виде кредитов. Таким образом, необходимый дополнительный объем финансирования составляет 400 млрд. евро. Однако пока неясно, каким образом будут получены эти средства.

Ниже представлен краткий обзор позиций правительств ведущих стран мировой экономики и организаций по вопросу увеличения расходов на спасение Европы.

ЕЦБ: ответственность за выход из кризиса лежит на государствах стран еврозоны

- По мнению представителей ЕЦБ, ключевой задачей в данный момент является подготовка и запуск функционирования фонда ESM (Европейский стабилизационный механизм), который должен прийти на смену EFSF (Европейский фонд финансовой стабильности). По мнению члена Правления ЕЦБ Йорга Асмуссена (Joerg Asmussen), EFSF выполнял свои задачи, но он был создан в критической ситуации «в течение одних выходных». Планируется, что и после запуска ESM фонд EFSF будет продолжать работать до 2013 г. При этом совокупный объем средств EFSF и ESM составит 500 млрд. евро. На настоящий момент объем фонда EFSF составляет около 250 млрд. евро.
- 19 января член Правления ЕЦБ Йорг Асмуссен также заявил, что программа ЕЦБ по покупке гособлигаций «не может продолжаться вечно». Эту позицию ранее озвучивал и президент ЕЦБ Марио Драги (Mario Draghi). Она также соответствует взглядам представителей финансовых властей Германии.

ОЭСР: необходимо больше финансовой поддержки

- 17 января главный экономист ОЭСР Пьер Карло Падоан (Pier Carlo Padoan) заявил, что «европейские институты должны предоставить больше поддержки Италии и другим странам, которые находятся в процессе трансформации, в противном случае у них не окажется времени для того, чтобы провести необходимые реформы».

Германия: финансовой поддержки достаточно

- 16 января после объявления о снижении рейтингов стран еврозоны представитель канцлера Германии Ангелы Меркель заявил о том, что Германия не планирует увеличивать свой вклад в фонд ESM.

Италия: необходимо больше финансовой поддержки

- Премьер-министр Италии Марио Монти выступает за увеличение объема финансирования европейских фондов. Так, в декабре 2011 г. он заявлял о том, что объем фонда EFSF является недостаточным.

США: отказ в финансировании

- Администрация Президента США отказывается от выделения дополнительного финансирования МВФ. В отличие от 2009 г., когда Конгресс США согласился с выделением дополнительного финансирования МВФ в размере 108 млрд. долл., в настоящее время США менее склонны вкладывать свои средства в спасение Европы. Некоторые законодатели в США призывают даже отозвать взнос, сделанный в 2009 г.

Кризис в Греции: исторические параллели и различия

В феврале 1947 г. правительство Великобритании уведомило США о том, что оно больше не в состоянии оказывать финансовую поддержку Греции, которая к тому моменту находилась на грани экономического кризиса и гражданской войны. Великобритания призвала США «как можно скорее взять бремя мирового лидерства из наших рук».

В скором времени президент США в выступлении перед Конгрессом запросил 400 млн. долл. на финансовую поддержку Греции. Несколько недель спустя США объявили о плане Маршалла – крупномасштабной программе финансовой помощи, направленной на восстановление Западной Европы.

В настоящее время, когда кризис в Греции вновь угрожает европейским странам, США уже не готовы взять на себя центральную роль в руководстве выходом из кризиса. Это связано с недостатком финансовых ресурсов (план Маршалла обошелся США в 5% ВВП, в настоящее время такое увеличение госрасходов является трудновыполнимым), а также с постепенным ослаблением экономических связей США с Европой и смещением центра мировой экономической активности в Азию.

По материалам FT «America, Greece and a world on fire» от 16.01.2012

Япония: помощь возможна на определенных условиях

- Представители Правительства Японии заявили о том, что Япония готова предоставить кредит МВФ, но только в том случае, если увидит решимость со стороны европейских стран предпринять меры по выходу из кризиса.

Развивающиеся страны: помощь возможна на определенных условиях

- Некоторые страны (например, Китай и Бразилия) заявили о том, что они готовы предоставить дополнительные средства, но только в обмен на возможность увеличить свое влияние на работу МВФ.
- Представители некоторых развивающихся стран (таких как Индия и Бразилия) критически оценивают инициативы МВФ и стран Европы по выходу из кризиса и говорят о том, что текущий подход МВФ существенно либеральнее того, который применялся к странам-должникам в ходе финансового кризиса 90-х гг. в странах Азии и Латинской Америки.

2. Переговоры по долгу Греции затягиваются

В январе 2012 г. переговоры между Правительством Греции и официальным представителем частных кредиторов (IIF, Институт международных финансов) несколько раз переносились, а принятие окончательного решения откладывалось.

Достижение соглашения с частными кредиторами, которые являются держателями гособлигаций Греции на сумму около 200 млрд. евро, является условием получения Грецией помощи от ЕС в размере 130 млрд. евро. Без этих денег Грецию уже в ближайшее время ожидает дефолт, поскольку 20 марта предстоит погашение задолженности в размере 14,4 млрд. евро.

Ранее, 13 января, договоры уже были прерваны. По словам Управляющего директора IIF Чарльза Даллара (Charles Dallara), причиной стало то, что кредиторам были предложены «полностью необоснованные» условия по процентным ставкам по новым облигациям, которые планируются к выпуску при списании части старого долга Греции. По сообщениям СМИ, Правительство Греции настаивает на ставке по новым облигациям (сроком обращения 20-30 лет) ниже 4% годовых. МВФ, ЕЦБ

и ЕС также выступают за более низкие процентные ставки, чем те, которые хотели бы поручить кредиторы. Переговоры о ставке по новым облигациям продолжаются с октября 2011 г., когда страны ЕС и IIF договорились об обмене старых греческих облигаций на новые с дисконтом 50%. В настоящее время, по сообщениям СМИ, обсуждается дисконт в размере 60% и более.

При этом, согласно текущим договоренностям, долг Греции перед государственными органами, ЕС и ЕЦБ не подлежит списанию, что также раздражает частных кредиторов. 12 января эту позицию еще раз подтвердил вице-президент ЕЦБ Витор Констанцио (Vitor Constancio), поскольку в случае списания части долга Греции ЕЦБ потребуются дополнительные средства от национальных центральных банков еврозоны.

Кроме того, представители некоторых хедж-фондов заявляют о том, что их устраивает только полная выплата долга и они рассчитывают на компенсацию за счет исполнения кредитно-дефолтных свопов (контрактов, заключаемых для страховки на случай дефолта заемщика). Однако власти еврозоны выступают против исполнения кредитно-дефолтных свопов, поскольку это может привести к спекулятивным атакам инвесторов, направленным против гособлигаций таких стран, как Португалия, Испания и Италия, что усугубит кризис.

Таким образом, значительного прогресса в переговорах пока не достигнуто. Более того, глава Deutsche Bank Йозеф Аккерманн (Josef Ackermann) 17 января заявил о том, что он не исключает того, что переговоры вообще могут закончиться провалом.

3. Рейтинговые агентства снижают рейтинг стран еврозоны или заявляют о возможности снижения в скором будущем

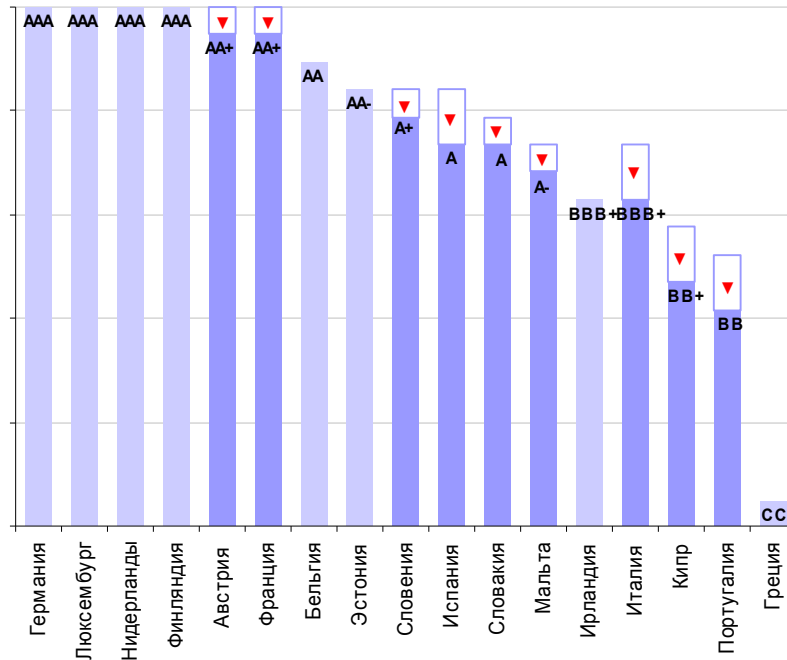
13 января международное рейтинговое агентство S&P снизило кредитные рейтинги Франции и Австрии на одну ступень, лишив эти страны высшего рейтинга надежности (AAA). В 2011 г. S&P также первым среди крупнейших мировых агентств снизило рейтинг США. Кроме Франции и Австрии, агентство снизило рейтинги еще 7 стран (Словения, Испания, Словакия, Мальта, Италия, Португалия, Кипр). Германия, Голландия, Финляндия и Люксембург сохранили наивысшие рейтинги. В дополнение к этому 16 января рейтинговое агентство S&P понизило рейтинг Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) на одну ступень, с AAA до AA+. Снижение рейтинга означает рост издержек фонда на привлечение финансирования с рынка.

Решение S&P было негативно воспринято представителями стран еврозоны. Еврокомиссар по экономической и финансовой политике Олли Рен (Olli Rehn) заявил, что рейтинговые агентства являются инструментами «Американского финансового капитализма».

В то же время снижение рейтингов не оказало практически никакого влияния на показатели доходности государственных облигаций стран еврозоны, поскольку облигации Франции, Италии и др. стран уже торговались на более низком уровне, чем тот, на который указывали их прежние рейтинги. Исключение составляет Португалия, где доходность гособлигаций выросла за неделю более чем на 2 п.п. В результате, по сообщениям СМИ, ЕЦБ был вынужден на этой неделе приступить к покупке португальских гособлигаций.

18 января Управляющий директор агентства Fitch заявил о том, что агентство может до конца этого месяца снизить рейтинг 6 стран еврозоны (Бельгия, Испания, Ирландия, Италия, Кипр и Словения) на 1 или 2 ступени. Он также заявил о том, что дефолт Греции неизбежен, однако, считает, что риск распада еврозоны в целом является достаточно незначительным.

Изменение рейтингов S&P стран еврозоны 13.01.2012 г.



Источник: S&P