СОБЫТИЯ В СТРАНАХ PIIGS (PORTUGAL, ITALY, IRELAND, GREECE, SPAIN), ВСТРЯХНУВШИЕ МИРОВЫЕ РЫНКИ В НАЧАЛЕ ГОДА, КОТОРЫЙ МЕСЯЦ ПРОДОЛЖАЮТ ДЕРЖАТЬ В НАПРЯЖЕНИИ МИРОВОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ СООБЩЕСТВО. КАК БУДЕТ РЕШАТЬСЯ ПРОБЛЕМА ПОГАШЕНИЯ «ЕВРОПЕЙСКИХ» ДОЛГОВ, ВЫСОКА ЛИ ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТА СТРАН-УЧАСТНИЦ PIIGS-АЛЬЯНСА, МОГУТ ЛИ ВИНОВНИКИ ПОСЛЕДНИХ ВОЗМУЩЕНИЙ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ ВСКОРЕ ПОПОЛНИТЬ СПИСОК СТРАН С РАЗВИВАЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ, РАССУЖДАЮТ УЧАСТНИКИ ИНТЕРНЕТ-ОПРОСА, ПРОВЕДЕННОГО ИНФОРМАЦИОННЫМ АГЕНТСТВОМ CBONDS.

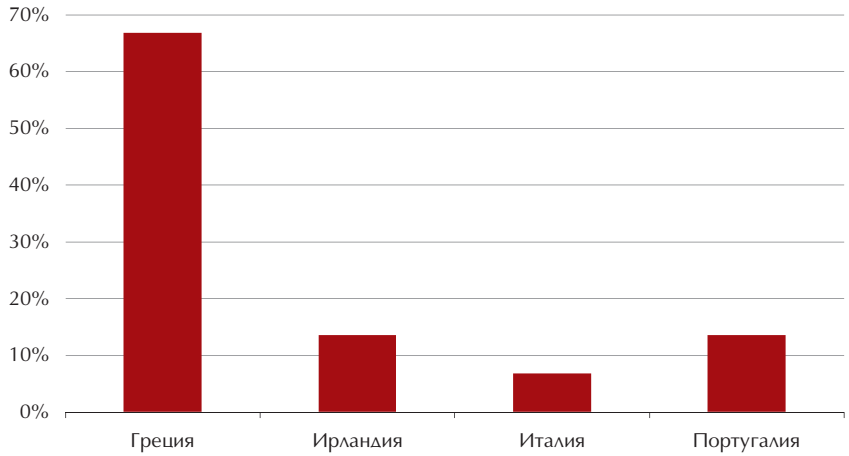
ДОЛГОВАЯ БОМБА замедленного действия

Владимир ГЛУШКОВ

Глобальный кризис обострил проблемы еврозоны, накопившиеся в период экономического бума. В первую очередь они коснулись стран с более слабыми экономиками и сравнительно высокими бюджетными расходами, ВВП которых был в наибольшей степени чувствителен к колебаниям мирового спроса.

С самыми серьезными трудностями столкнулась Греция, которой до конца года предстоит погасить обязательства на сумму более 50 млрд евро, из них около 23 млрд — уже в мае. С начала года Афины привлекли на долговых рынках около 23 млрд евро через продажу казначейских векселей, частные размещения и синдицированные кредиты.

Рисунок 1
Сравнительная вероятность дефолта среди проблемных европейских стран



В конце апреля Греция готовится разместить гособлигации на $5–10 млрд. Размещение состоится в США. В целом за этот год греческое Агентство по управлению государственным долгом планирует занять около 53 млрд евро.

В конце марта страны зоны евро достигли соглашения о потенциальной финансовой поддержке Греции. В случае если греческое правительство не сможет найти рефинансирование на долговых рынках, они готовы предоставить Афинам кредиты на двусторонней основе вкупе с финансовой помощью от Международного валютного фонда общим объемом 20–30 млрд евро.

Дефицит госбюджета Греции по итогам прошлого года достиг почти 13% ВВП. К концу текущего года правительство страны планирует сократить его на 4 п.п., а к 2012 году этот показатель должен опуститься ниже 3%.

Наблюдая за тем, как Эллада отчаянно пытается залатать дыры в бюджете, мировые рынки всерьез обеспокоились тем, не получит ли продолжение история с долгами стран PIIGS.

50% респондентов сайта Cbonds считают, что греческой темой эпопея с PIIGS не ограничится и рынки в ближайшее время продолжат находиться под давлением негативных новостей относительно этих стран. 40% пола-

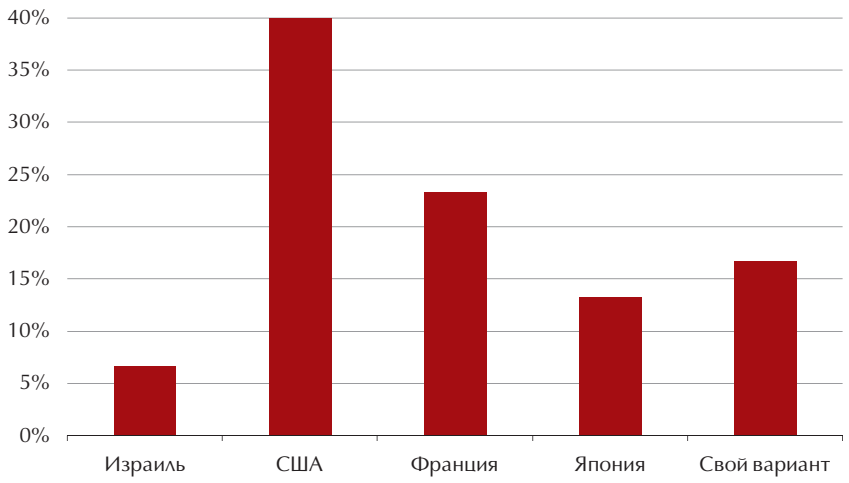


Рисунок 2
Страны с повышенным риском дефолта

гают, что проблема в скором времени разрешится и «должники» получат финансовую помощь. Остальные 10% опрошенных Cbonds высказались за то, что масштабы европейской трагедии слишком преувеличены средствами массовой информации.

Между тем, в инвестиционном сообществе продолжаются дискуссии о том, возможен ли дефолт в одной из стран PIIGS и какая из них имеет самую высокую группу риска.

Подавляющее большинство участников опроса (67%) уверены, что Греция находится в наиболее тяжелом положении, в пользу этого говорит самый высокий показатель отношения публичного долга (то есть той части государственного долга, которая не выкуплена самим государством) к ВВП, а также зарождающиеся проблемы в компаниях, занятых в одной из самых крупных в стране отраслей — туризме. По 13% получили Ирландия и Португалия. Италия набрала только 7% голосов респондентов.

«Евросоюз постарается не допустить ни одного дефолта, поскольку первый же запустит цепную реакцию. Однако если такого сценария избежать не удастся, ЕС, безусловно, будет жертвовать наименее значимыми для него странами», — прокомментировала аналитик Россельхозбанка Людмила Кольцова.

Оценивая возможные меры, которые примут участники PIIGS для того, чтобы вывести свою экономику из затруднительного положения, 33% опрошенных высказались за то, что европейские страны просто рефинансируют свои долги и не будут менять бюджетную политику. Такой вариант может породить еще большие проблемы в будущем и как минимум создать локальный кризис. Еще 33% участников опроса солидарны в том, что правительства государств, входящих в PIIGS, предпримут комплексные меры: начнут рефинансирование госдолга, урежут госрасходы, зарплаты бюджетникам, повысят налоги и в дальнейшем будут диверсифицировать экономику. 20% опрошенных уверены в необходимости сбалансировать бюджет за счет сокращения дотаций и зарплат бюджетникам. Всего 14% респондентов высказались за вариант развития событий, включающий рефинансирование текущих долговых обязательств и диверсификацию экономики без изменений в структуре госрасходов.

Несмотря на то что все внимание рынков сейчас приковано к ситуации в Европе, немалые опасения инвесторов вызывает и состояние ряда других стран, испытывающих трудности в связи с высокой долговой нагрузкой.

Более трети респодентов опасаются неплатежеспособности США, чей публичный долг превышает половину ВВП по состоянию на конец 2009 года, а обслуживание процентов по всей задолженности обошлось в $383 млрд, или более 2.5% ВВП. Второе место в рейтинге недоверия заняла Франция, которая получила более четверти голосов. В 2009 году ее публичный долг превысил отметку 79% ВВП. Япония, долг которой постоянно увеличивается и уже превышает 190% ВВП, вызывает опасения у 13% опрошенных. Положение Израиля беспокоит 6% участников опроса. Также в числе стран с высоким риском были названы Великобритания, страны Балтии и Украина.

Озабоченность высокой долговой нагрузкой США не может не вызывать опасений, ведь в случае реальных проблем с рефинансированием в первой экономике мира перед остальными участниками со всей очевидностью встанет вопрос о реформировании всей мировой валютной системы.

Отвечая на вопрос о приемлемом уровне соотношения долга к ВВП страны, участники опроса разошлись во мнениях. Варианты «от 10% до 20%» и «от 50% до 60%» набрали почти по трети голосов опрошенных. 18% респондентов склоняются к тому, что наиболее приемлемым является показатель «от 30% до 40%». Представитель Минфина РФ, принявший участие в опросе, вовсе заметил, что не видит ценности в данном показателе, и добавил: « Такой границы не существует».

«ВРЯД ЛИ ДОЛГОВАЯ ПРОБЛЕМА СТРАН PIIGS РАЗРЕШИТСЯ БЫСТРО, ВЕДЬ ЕЕ КОРЕНЬ ЛЕЖИТ В САМОМ СОЗДАНИИ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА И ЕДИНОЙ ВАЛЮТЫ, ЧТО БЫЛО СКОРЕЕ ОБОСНОВАНО ПОЛИТИЧЕСКИМИ, ЧЕМ ЭКОНОМИЧЕСКИМИ МОТИВАМИ»

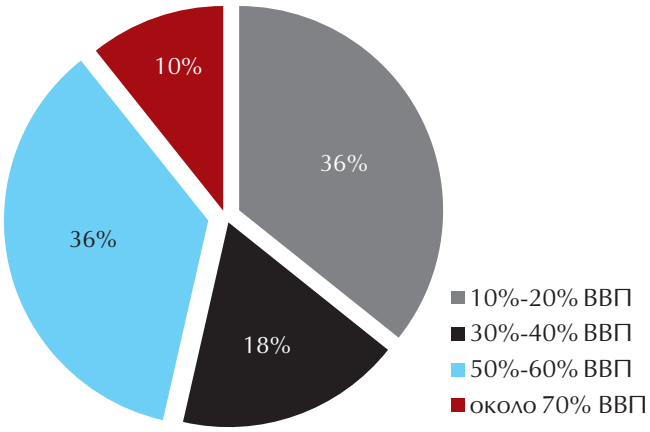


Рисунок 3
Граница безопасного уровня соотношения долга к ВВП

Безусловно, отношение долга к ВВП не является единственным индикатором проблем в экономике, многое зависит от индивидуальных особенностей каждого конкретного региона. Но этот показатель позволяет определить, насколько критичен объем заимствований по сравнению с общей экономической стоимостью, производимой в стране в целом. В идеале вы можете продолжать рефинансировать свои долги до тех пор, пока доходы бюджета не перестанут покрывать затраты по выплате процентов. Тем не менее, на практике дефолты происходят гораздо раньше.

Положение, в котором оказались ведущие европейские державы, активно провоцирует толки о том, что не за горами тот день, когда Португалия, Ирландия, Испания, Греция и Италия будут переведены в категорию стран с развивающимися рынками.

63% респондентов Cbonds ответили, что эти страны принципиально отличаются от emerging markets, 30% допускают такую возможность, 7% уже относят их к данной группе.

Конечно, отнесение стран к emerging markets довольно условно. Например, Израиль и Южную Корею по многим параметрам уже можно рассматривать как развитые рынки. Данное деление имеет принципиальное значение при формировании индексов. Переход стран из одной группы индексов в другие создаст проблемы для сравнения с результатами предыдущих лет.

Вряд ли долговая проблема стран PIIGS разрешится быстро, ведь ее корень лежит в самом создании Европейского союза и единой валюты, что было скорее обосновано политическими, чем экономическими мотивами. Экономические циклы в различных странах ЕС не конвергентны. Поддержание высоких ставок ЕЦБ и сильный евро постепенно исчерпали запас прочности самых слабых с экономической точки зрения стран. Оздоровить их экономики возможно, организовав выход из зоны евро, а затем снизив бюджетный дефицит и реструктурировав задолженность. Эти меры позволят европейским странам не столкнуться в будущем с еще большими проблемами и найти свое место в мировой экономической системе. ©