Егор СУСИН,
руководитель аналитического отдела, компания «Альпари»

13 ЛЕТ НАЗАД ЕВРОПЕЙСКИЕ ПОЛИТИКИ СДЕЛАЛИ ГЛУПОСТЬ, И ТЕКУЩИЙ КРИЗИС БЫЛ ВО МНОГОМ ПРЕДОПРЕДЕЛЕН. В ИЮНЕ 1998 ГОДА БЫЛ СОЗДАН ЕВРОПЕЙСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК, А С ЯНВАРЯ 1999 ГОДА ВВЕДЕНА В ОБРАЩЕНИЕ ЕДИНАЯ ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТА. ИНТЕГРАЦИЯ ТРЕБОВАЛА ДАЛЬНЕЙШЕГО ДВИЖЕНИЯ ВПЕРЕД, И ЕВРОПЕЙСКИЕ ПОЛИТИКИ ПРИНЯЛИ РЕШЕНИЕ ПОСТАВИТЬ ТЕЛЕГУ ВПЕРЕДИ ЛОШАДИ. ФАКТИЧЕСКИ ПРИНЯТИЕМ РЕШЕНИЯ О ЕДИНОЙ ВАЛЮТЕ ЕВРОПЕЙЦЫ ПОДМЕНИЛИ ПОЛИТИЧЕСКУЮ ИНТЕГРАЦИЮ В РЕГИОНЕ. НЕ СОЗДАВ ФУНДАМЕНТ, ОНИ НАЧАЛИ СТРОИТЬ КРЫШУ, ПОСТАВИВ ЕЕ НА ПОДПОРКИ ИЗ НАЦИОНАЛЬНЫХ ЦЕНТРОБАНКОВ.

Роковая ошибка «единой Европы»

«ДУРАК, СДЕЛАВ ГЛУПОСТЬ, ПОТОМ ОПРАВДЫВАЕТСЯ, ЧТО ЭТО БЫЛО ЕГО ДОЛГОМ»

Б. ШОУ

О неустойчивости европейской валютной системы без глубокой политической интеграции говорилось много раз, но власти этот вопрос не акцентировали. Огромным плюсом был тот факт, что ЕС удалось создать политически независимый центробанк, который мог вести самостоятельную монетарную политику, но основы в виде экономически, финансово и политически интегрированной системы под это поведено не было. Некоторые страны получили слишком сильную для них валюту (к ним можно отнести Грецию, Испанию, Португалию), другие, наоборот, слишком слабую (Германия, Австрия, Нидерланды). Средняя температура по больнице действительно являлась очень комфортной, но у отдельных пациентов все оказалось совсем не так хорошо. Сальдо текущего счета платежного баланса еврозоны с момента введения евро оставалось крайне стабильным в диапазоне от -1.5% до +1% от ВВП. Но по отдельным странам картина выглядит совершенно иначе: в Греции, Португалии, Ирландии, Италии и Испании ситуация с платежным балансом существенно ухудшилась после перехода на евро. Не очень хорошо дела обстоят и во Франции с Бельгией, долговые проблемы которых также вызывают определенные опасения.

Зато существенно увеличили свои внешние доходы Германия и Австрия, которые получили слишком слабую для своих экономик валюту. Сильная и надежная валюта повышает конкурентоспособность финансового сектора и заемщика, позволяет занимать дешево, что в итоге и происходило. В основе нынешнего европейского кризиса еврозоны лежит именно не соответствующая состоянию экономики возможность занимать, европейская валюта создала иллюзию стабильности для всех стран, одновременно повысив конкурентоспособность таких стран, как Германия. Любое хорошее начинание на неподготовленной почве может приводить к сильным перекосам, что мы в итоге и наблюдаем. Внешняя инвестиционная позиция стран PIIGS существенно ухудшилась с момента введения европейской валюты, чистые внешние обязательства росли стремительно. В результате сейчас эти регионы находятся в достаточно сложной ситуации, когда их экономики оказались неконкурентоспособны и перегружены долгами.

Огромная роль единой валюты заключается в том, что ситуация сложилась именно так, а не иначе. Ее введение до того, как были созданы контрольные механизмы, сыграло злую шутку с активными лоббистами евроинтеграции. Недавно спущенное на тормозах предложение главы ЕЦБ Жан-Клода Трише о необходимости введения поста министра финансов говорит о том, что национальные элиты не склонны к более активной политической и экономической интеграции. А без этого европейский валютный союз будет постепенно разваливаться. Если бы в США не случился кризис, мы бы шли к текущему раскладу значительно медленнее, но все равно бы двигались в этом направлении.

Состояние экономики Греции, ее финансовой и бюджетной системы критическое, текущие шаги только оттягивают дефолт, но не предотвращают его. На

данный момент государственный долг Греции составляет 355 млрд евро, или 156% греческого ВВП, с учетом госгарантий — 163% ВВП. Дефицит бюджета составил в 2010 году 10.5% ВВП, причем за первые четыре месяца 2011 года ситуация не улучшилась, потребность в заимствованиях выросла, а дефицит бюджета растет на 12.7% по сравнению с прошлым годом. В ближайшие четыре года госдолг греческого правительства может вырасти до 180–200% ВВП. Да, часть этого долга может быть реструктуризирована с более длительными сроками погашения. Но проблема заключается в том, что такой долг в принципе невозможно сократить без дефолта и списания. До 2014 года включительно греческому правительству предстоит рефинансировать обязательства на 157.6 млрд евро, при этом нужно привлечь на финансирование дефицита бюджета до 80 млрд евро. Никакие программы бюджетной экономии и приватизация существенно не изменят эту ситуацию, но еврочиновники с завидным упорством придумывают программу за программой, которые не приносят результата. Экономика Греции неконкурентоспособна, долги огромны, государство — банкрот, и во многом это результат ошибок общей европейской политики интеграции, хотя правильнее назвать это недоинтеграцией.

Сейчас мы подошли к тому моменту, когда европейцы должны выбрать между дальнейшей интеграцией или признанием провала проекта «единой Европы» и возвратом к собственным валютам. Ближайшие три года станут определяющими. Пока этот выбор не сделан ни на уровне общества, ни на уровне политических элит. Сам факт того, что, согласно опросам, 71% жителей Германии относится к евро с недоверием, говорит о многом. Интеграция и сохранение единой валюты предполагает необходимость признания ошибок в развитии. Как следствие, сильные страны должны будут за эти ошибки заплатить созданием наднациональных органов управления экономикой и финансовой системой. Конечно, в какой-то момент это ухудшит отношение к европейским активам, но другого варианта нет. Иначе надо признавать, что проект «единой Европы» не состоялся, а это будет большим шагом назад.

Сейчас для инвесторов евро, по сути, является пулом из мусорных и качественных активов с неопределенными перспективами. В этой ситуации стоит вспомнить, чем закончилась история с подобными пулами на американском ипотечном рынке. Поэтому не стоит обращать внимание на краткосрочные решения еврочиновников, сейчас в центре должны быть долгосрочные решения и перспективы их принятия. Пока они крайне туманны. Казалось бы, у Европы нет другого пути, кроме продолжения интеграции, но национальные интересы могут взять вверх. Хотя когда ситуация вынуждает, еврочиновники все же принимают общие решения. При продолжении текущей политики вероятность провала европейского проекта растет, это стоит учитывать при принятии инвестиционных решений, особенно в финансовом секторе Европы. Регион смог создать успешную и востребованную валюту, парадокс, но для объединительных процессов евро — это самый неудачный проект евросоюза. Это не означает, что единая валюта плоха, но для того уровня на интеграции, на котором находится Европа, валюта была введена слишком рано. В сложившейся ситуации европейская валюта стоит слишком дорого, и возможности войти в европейские рынки с существенными дисконтами еще представятся.

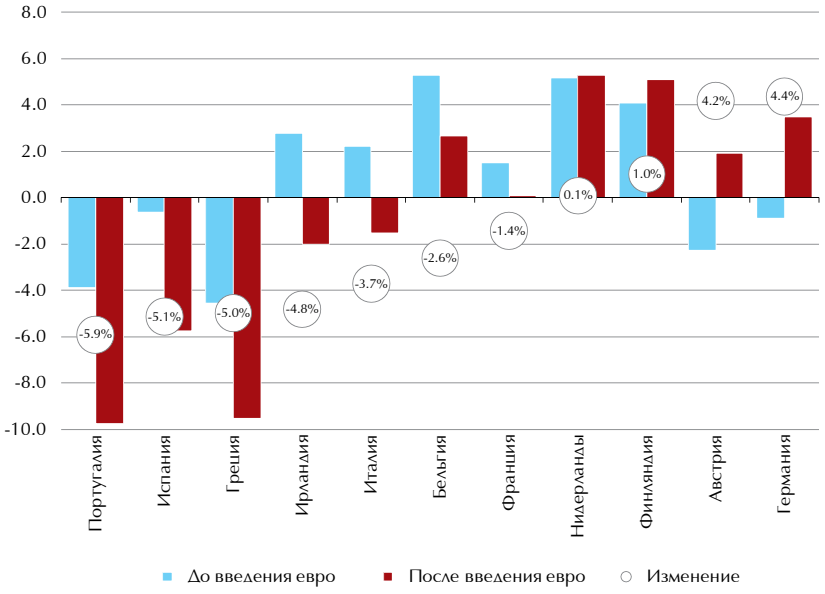

Рисунок 1
Текущий счет платежного баланса стран еврозоны, % ВВП

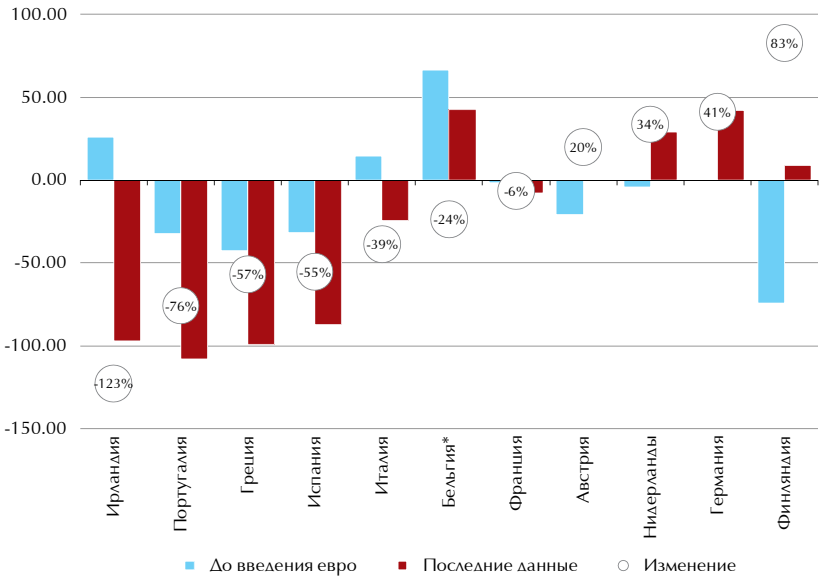

Рисунок 2
Внешняя инвестиционная позиция некоторых стран еврозоны, % ВВП