

Благополучный север Европы останется донором южных соседей через ESM

РБК 31.01.2012 18:56



Уважаемые пользователи, свои вопросы аналитикам вы можете присылать на электронный адрес quote@rbc.ru.

Все члены Евросоюза, кроме Великобритании и Чехии (25 из 27 стран), на саммите в Брюсселе одобрили проект налогово-бюджетного соглашения, предполагающего усиление контроля за расходованием бюджетных средств и объемами госдолга. Соглашение вступит в силу 1 января 2013г., передает Reuters со ссылкой на неназванный источник в дипломатических кругах. Необходимо, чтобы к этому моменту его ратифицировали как минимум 12 стран ЕС.

Сообщается, что европейским лидерам удалось прийти к консенсусу по спорному вопросу проведения регулярных саммитов ЕС. Ранее Польша и ряд других стран Восточной Европы предупредили, что проголосуют против нового бюджетно-налогового соглашения, если странам, не входящим в еврозону, не будет предоставлено право участвовать в регулярных встречах лидеров ЕС.

В итоге было решено проводить ежегодно по две обязательных встречи лидеров еврозоны, а также еще один саммит, открытый для всех стран - участниц ЕС.

Проект нового союза бюджетной стабильности был разработан на саммите ЕС 9 декабря 2011г. Соглашение предполагает ввод санкций против стран, где дефицит бюджета будет превышать 3%, и определяет первичный дефицит на уровне 0,5%. Стоит отметить, что по итогам саммита премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон отказался подписывать договор о создании бюджетно-налогового союза, в который Великобритания в итоге не вошла. Это решение премьер-министра вызвало ряд противоречий в правящей коалиции Консервативной и Либерально-демократической партий.

Кроме того, на саммите в Брюсселе европейские власти договорились о запуске постоянно действующего Европейского стабилизационного механизма (ESM) в июле 2012г. Соответствующий договор будет подписан в ближайшие дни. В настоящее время, напомним, финансовая помощь таким странам, как Ирландия и Португалия, выделяется через временный антикризисный фонд - Европейский фонд финансовой стабильности (EFSF), кредитоспособность которого составляет 440 млрд евро. Ранее предполагалось, что до середины 2013г. ESM будет существовать параллельно действующему EFSF, однако Германия настояла на скорейшем упразднении EFSF и запуске более стабильного постоянного фонда.

Предполагаемые ресурсы ESM составят 500 млрд евро, хотя некоторые европейские политики считают, что этого будет недостаточно для того, чтобы оградить от кризиса более крупные экономики еврозоны - испанскую и итальянскую.

Тогда же европейские лидеры выпустили заявление о необходимости стимулирования занятости и экономического роста. По мнению участников саммита, для преодоления кризиса недостаточно одних лишь мер налогово-бюджетной консолидации. Необходимо также проводить реформы рынка труда и поощрять инвестиции. Согласно заявлению, экономический рост находится в прямой зависимости от занятости, поэтому необходимо делать упор на создание рабочих мест, особенно в наукоемких отраслях, связанных с передовыми направлениями экономики. Посредством новых образовательных программ, создания центров переподготовки кадров и прочего европейские лидеры намерены решить проблему 23 млн безработных в ЕС.

На основании сформулированных в заявлении целей каждая страна ЕС должна подготовить план реформ.

Вопрос 1. Насколько данные договоренности приблизят еврозону к разрешению проблем (например, каков смысл в смене EFSF на ESM, если суть остается прежней)?

Вопрос 2. Как вы оцениваете потенциальную эффективность принятых механизмов ужесточения налогово-бюджетного контроля? Все ли страны-участницы будут готовы следовать договоренностям?

Начальник аналитического отдела ИК "Грандис Капитал" Денис Барабанов:

Данные договоренности являются несколько однобокими. Стабфонд - инструмент для поддержки государств с высоким уровнем долга. Бюджетный контроль - механизм стимулирования снижения дефицита госдолга. Все это хорошо и правильно, но Европа не решает главную проблему: стимулирование экономического роста. Без роста не будет и борьбы с безработицей. И, самое главное, не удастся и снизить дефицит бюджета. Иначе - постоянная рецессия, когда новые ограничительные меры по расходам еще сильнее ударяют по темпам роста экономики. Борьба с инфляцией в данных условиях - совершенно неправильная мера. Еще одна ключевая проблема - повышение конкурентоспособности беднейших стран региона. Как этого добиться в условиях единой валюты? Нужно повышать конкурентоспособность рабочей силы. Можно ограничивать соцрасходы, пенсии и зарплаты. Но можно пойти и другим путем. Например, при помощи инфляции, реальный уровень зарплат будет падать, а конкурентоспособность рабочей силы - расти и так далее.

Что касается отличий ESM и EFSF, то EFSF - временная мера. Кроме того, EFSF применяется с увеличением кредитных гарантий. ESM же будет создан на законодательном уровне, никаких повышенных гарантий там не будет.

Старший аналитик по облигациям ИГ "Норд-Капитал" Максим Зайцев:

1. Европейский фонд финансовой стабильности был создан в мае 2010г., как временная организация, и должен быть ликвидирован согласно уставу не позднее 30 июня 2013г. Позднее пришло понимание того, что должен быть постоянный Европейский стабилизационный механизм, решение о создании которого было принято в конце июня 2011г. По сути, его функции такие же, как у EFSF: скупка суверенных долгов в случае необходимости как на первичном, так и на вторичном рынке; принятие решений о превентивных мерах; рекапитализация отдельных финансовых институтов. Существование ESM на постоянной основе может в дальнейшем снизить риск выхода из под контроля ситуации с суверенными долгами, когда отдельная страна не может самостоятельно рефинансировать свои долги, как это произошло с Грецией.

2. Новый механизм налогово-бюджетного контроля предусматривает автоматические

штрафные санкции для стран, бюджетный дефицит которых превысит 3% ВВП. Если госдолг страны выше 60% ВВП, ее дефицит не должен быть больше 0,5% ВВП. Предварительно все 17 стран, входящих в еврозону, одобрили эти меры. Если подобное соглашение будет действительно принято и будет работать на практике, то европейская валюта может существенно повысить свою привлекательность с точки зрения инвесторов, а это увеличит и спрос на государственные облигации, номинированные в евро, что в итоге снизит стоимость обслуживания госдолга для стран еврозоны.

Руководитель аналитического отдела ГК Вросо Алексей Матросов:

Данные переговоры, в случае практической реализации договоренностей по поводу усиления контроля за расходами бюджетных средств и объемами госдолга, вдохнут в инвесторов уверенность в возможном выходе из сложившейся неблагоприятной ситуации на долгом рынке в ЕС. Принятых договоренности в отношении механизмов ужесточения налогово-бюджетного контроля вполне достаточно для эффективного контроля за расходами бюджетных средств и госдолга. Великобритания и Чехия не одобрили проект налогово-бюджетного соглашения. Чехия, конечно, в любом случае будет ему следовать. А вот Великобритания может не принять это соглашение, так как она имеет большую экономическую и политическую самостоятельность, что позволяет ей не соблюдать правила ЕС.

Начальник аналитического отдела ИК "Церих Кэпитал Менеджмент" Николай Подлевских:

1. По своей сути это два близких фонда. Главное отличие ESM от EFSF состоит в том, что он будет постоянным. В названии ESM (Европейский стабилизационный механизм) была попытка отметить, что это постоянно действующая система. Есть отличия и в наполнении двух фондов. В то время как у EFSF никаких "реальных" денег в запасе не было, а все возможности состояли в привлечении им заемных средств под гарантии стран участников, ESM будет обладать собственным капиталом равным 80 млрд евро, что сделает его нормальной финансовой организацией. Кроме собственного капитала ESM будет располагать гарантиями стран еврозоны на 420 млрд евро. Всего финансовые возможности ESM по выдаче кредитов нуждающимся странам составят 500 млрд евро. (а суммарные возможности двух фондов 940).

2. Направление ужесточения налогово-бюджетного контроля, безусловно, правильное направление, по которому следует двигаться. Достигнутое в декабре соглашение предполагает введение санкций против стран, где дефицит бюджета будет превышать 3%. Однако дисциплина по выполнению договоренностей в Евросоюзе явно оставляет желать лучшего. В Европе ранее постоянно нарушались договоренности по контролю над уровнем дефицита бюджета и уровню инфляции. Кроме того руководство многих стран при возникновении первых трудностей и противоречий с населением, не желаям затыгивать пояса, пойдет на запрос для себя особых условий. Под давлением желания сохранить Евросоюз зачастую приходится соглашаться на особые условия для отдельных стран. Напомним, как в 2011г. примеры несговорчивости демонстрировала Словакия и Финляндия. Для рыхлых европейских образований деятельность оппозиционных партий в какой-либо стране может создать непреодолимые препятствия для выполнения подписанных страной договоренностей.

Пока процессы создания ESM и EFSF демонстрируют удивительную неповоротливость и запоздалое реагирование Европы на возникающие проблемы. Но вместе с тем стоит восхититься упорством и обучаемостью основных игроков. Это дает шанс на сохранение Евросоюза и постепенное совершенствование механизмов его функционирования.

Вице-президент ИК Concern General Invest Максим Ларцев:

1. На наш взгляд, сейчас главы стран ЕС предпринимают абсолютно верные шаги, направленные на обеспечение стабильности. И это сразу же отражается на мировых финансовых рынках, где ставки доходности облигаций суверенных стран пошли вниз. Очевидно, что инвесторы несколько успокоились и увеличили свои аппетиты к рискованным активам. Поддерживающим фактом для рынков стали успешные аукционы испанских и итальянских бондов с разными сроками погашения, где спрос в 1,5, а то и 2 раза превышал предложение. По правде говоря, такие результаты стали возможны благодаря помощи со стороны фонда EFSF, а 30 января власти ЕС договорились о запуске нового механизма - фонда ESM. Текущая ситуация ускорила его старт, хотя изначально он планировался на лето 2013г. Принципиальными отличиями стали стабильность и постоянство фонда, а также то, что он будет обладать собственным капиталом в 80 млрд евро и способностью оказывать помощь в размере до 500 млрд евро. Изначально фонд EFSF, сформированный весной 2010г., планировался как временный, призванный помочь Греции. В то время главы ЕС исходили из предположения, что долговой кризис не перекинется на других членов еврозоны, но надеждам не суждено было сбыться. Кризис затронул более крупные и развитые страны и заставил действовать на опережение. Поэтому запуск нового механизма, запланированного на 1 июля 2012г., это своевременный ответ текущей ситуации.

2. Принятие фискального пакта - ключевой момент, призванный повысить финансовую дисциплину в странах еврозоны. Однако на наш взгляд, на пути ратификации этого закона, могут возникнуть определенные противоречия, поэтому не стоит ожидать быстрого его принятия. Особенно трудно будет договориться со странами, не входящими в еврозону, так Великобритания уже жестко обозначила свою позицию, к ней присоединилась и Чехия. Меры по ужесточению бюджетного контроля законодательно должны быть приняты в каждом государстве, а это в свою очередь требует времени и тщательной проработки.

Старший аналитик УК "КапиталЪ Управление активами" Дмитрий Постоленко:

Хотя разница между EFSF и ESM небольшая, но она есть. Во-первых, Европейский фонд финансовой стабильности планирует закончить свою деятельность к середине 2013г. тогда, как время действия Европейского стабилизационного механизма не имеет временных ограничений. Во-вторых, Европейский фонд финансовой стабильности не имеет собственного капитала, а Европейский стабилизационный механизм имеет. 440 млрд евро, составляющие Европейский фонд финансовой стабильности, частично были и частично будут получены в долг у частных инвесторов путем выпуска облигаций под гарантии стран ЕС. При этом Европейский стабилизационный механизм располагает 80 млрд евро собственного капитала из общего объема в 500 млрд евро.

Эффективность принятого "бюджетного договора" ограничена наличием структурных проблем во взаимоотношениях между благополучными странами севера и их южными соседями, хотя в целом является шагом в правильном направлении. Имея столь высокое соотношение суверенного долга к ВВП, многим странам ничего не остается, как ужесточить бюджетную политику. При этом не стоит забывать, что сокращение долга при отсутствии роста ВВП не приведет к существенному снижению коэффициента "долг/ВВП".

Для того чтобы предотвратить спад в экономиках стран ЕС, сокращения государственных расходов должны проходить плавными темпами. Параллельно с процессом бюджетной экономии страны, имеющие дефицит торгового баланса, должны принять меры направленные на увеличение своей конкурентоспособности на экспортных рынках, а также сократить долю импорта. Страны ЕС, экономика которых находится в хорошем состоянии, наоборот должны увеличить нормы потребления, что обеспечит спрос на продукцию периферийных стран Европы. Долгосрочной задачей властей еврозоны является

сокращение разрыва в конкурентоспособности между северными и южными странами.

Очевидно, что проведение подобных структурных изменений не может пройти безболезненно. Вероятно, часть периферийных стран еврозоны не сможет в полной мере справиться с поставленными задачами.