

Нуриэль Рубини

Нуриэль Рубини, профессор Нью-йоркского университета с Stern School of Business, председатель Roubini Global Economics, был одним из немногих экономистов прогнозировать нынешнего глобального финансового кризиса.

С ноября прошлого года Европейский центральный банк под управлением своего нового президента Марио Драги ослабил свою политику кредитования и сделал две инъекции ликвидности в размере более 1 трлн евро в банковскую систему Еврозоны. Это привело к временному снижению финансовых трудностей, с которыми сталкиваются страны-должники на периферии еврозоны (Греция, Испания, Португалия, Италия и Ирландия), резкому снижению риска отсутствия ликвидности в банковской системе Еврозоны, а так же сократило расходы на финансирование в Италии и Испании по сравнению с их неприемлемыми уровнями осени прошлого года.

В то же самое время, удалось избежать технического дефолта в Греции, и в стране реализуется успешная ? в случае когда используется принуждение ? реструктуризация государственного долга. Новый договор о бюджете и новое правительство в Греции, Италии и Испании укрепляют надежды на реальную приверженность к жесткой экономии и структурным реформам. И решение о слиянии нового фонда спасения Еврозоны (Европейский механизм стабильности) со старым (Европейский фонд финансовой стабильности) значительно увеличило надежность брандмауэра Еврозоны.

Но наступивший после этого медовый месяц с рынками оказался коротким. Вновь ускоряется рост процентных ставок для Италии и Испании, в то время как стоимость заимствования для Португалии и Греции все это время остается высокой. И спад на периферии Еврозоны неотвратимо углубляется и перемещается в ее ядро, а именно во Францию и Германию. Действительно, ввиду многих причин, в течение этого года рецессия будет ухудшаться.

Во-первых, строгие уже на начальном этапе меры бюджетной экономии, которые, тем не менее, необходимы, ускоряют сокращение экономики, поскольку повышение налогов, низкий уровень государственных расходов и трансфертных платежей приводят к снижению располагаемого дохода и совокупного спроса. Кроме того, по мере углубления рецессии, что приведет к еще обширному бюджетному дефициту, станет необходим еще один раунд экономии. И теперь, благодаря Договору о финансовой стабильности, даже ядро Еврозоны будет вынуждено пойти на введение строгих уже на начальном этапе мер кризисной экономии.

Кроме того, в то время как супер-конкурентная Германия может выдержать курс евро, равный или даже превышающий 1,30 доллара США, для того чтобы периферия Еврозоны, где удельные затраты на единицу рабочей силы за последнее десятилетие выросли на 30-40%, восстановила конкурентоспособность и внешний баланс, необходимо падение курса до паритета с долларом США. В конце концов, с болезненным сокращением доли заемных средств, цель которого «тратить меньше и экономить больше для сокращения долгов», ухудшается внутренний частный и общественный спрос, и единственной надеждой на восстановление роста является улучшение торгового баланса, что требует значительно более слабого евро.

Тем временем кредитный кризис на периферии еврозоны усиливается: благодаря долгосрочным дешевым кредитам ЕЦБ на данный момент местные банки не имеют проблем с ликвидностью, но они имеют массовый дефицит капитала. Столкнувшись с трудностью выполнения требований о 9% достаточности капитала, они будут достигать этой цели за счет продажи активов и за счет сокращения выдачи кредитов, а это не самый идеальный сценарий для восстановления экономики.

Что еще хуже, Еврозона зависит от импорта нефти даже больше чем Соединенные Штаты, и цены на нефть растут на фоне ухудшения стратегической и политической обстановки. Франция может избрать президента, который выступает против Договора о финансовой стабильности и чья политика может напугать рынки облигаций. Выборы в Греции, где рецессия перерастает в депрессию, могут завершиться тем, что 40-50% голосов избирателей будут отданы в пользу партий, которые отдадут предпочтение немедленному дефолту и выходу из Еврозоны. Ирландские избиратели могут отклонить Договор о финансовой стабильности на референдуме. И еще есть признаки озлобленности и усталости от реформ, как в Испании, так и в Италии, где наблюдается рост числа демонстраций, забастовок и народного негодования против болезненной экономии.

Даже структурные реформы, которые в конечном итоге увеличат рост производительности труда, могут привести к спаду в краткосрочной перспективе. Увеличение гибкости рынка труда за счет сокращения издержек на увольнение рабочих в краткосрочной перспективе приведет к новым увольнениям в государственном и частном секторе, усугубляя падение доходов и спроса.

Наконец, после хорошего начала, ЕЦБ сейчас медлит с предоставлением дополнительных монетарных стимулов, в которых нуждается Еврозона. Действительно, чиновники ЕЦБ начинают вслух проявлять обеспокоенность по поводу роста инфляции в связи с нефтяным шоком.

Беда в том, что Еврозона имеет стратегию жесткой экономии, но не имеет стратегии экономического роста. А без него все это превращается в стратегию рецессии, которая делает экономии и реформы обреченными на провал, поскольку, если производство продолжает сокращаться, то дефицит и государственный долг будут продолжать расти

В Европе короткий отпуск

Автор: Кризис и Мир

15.04.2012 17:35 - Обновлено 15.04.2012 17:59

до неприемлемых уровней. Кроме того, социальная и политическая реакции, в конечном счете, станут взрывными.

Вот почему сейчас вновь усиливается рост процентных ставок на периферии Еврозоны. Периферийные страны страдают от серьезного дисбаланса потоков и фондов. Фондовые дисбалансы включают в себя крупный и продолжающийся расти государственный и частный долг, в процентах от ВВП. Дисбаланс потоков включает в себя углубление рецессии, массивную потерю конкурентоспособности на внешних рынках, а также большой внешний дефицит, который рынки на данный момент не желают финансировать.

Без значительно менее обременительной денежно-кредитной политики и без введения постепенно нарастающих мер жесткой бюджетной экономии евро не ослабеет, внешняя конкурентоспособность не будет восстановлена, а рецессия будет углубляться. А без возобновления экономического роста, не в ближайшие годы, а уже в 2012 году, фондовые и потоковые дисбалансы станут еще более неустойчивыми. Еще большее количество стран Еврозоны будет вынуждено реструктурировать свои долги, и, в конце концов, некоторые из них примут решение о выходе из валютного союза.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/europe-s-short-vacation>

crisismir.com