

**В свое время знаменитый американский экономист Нуриэль Рубини предсказывал, что ипотечный пузырь в США станет причиной финансового кризиса. Теперь г-н Рубини прогнозирует крах зоны евро и объясняет, почему на Германию ложится значительная часть вины за европейский долговой кризис.**

**- На последнем саммите Евросоюза были одобрены новые правила рефинансирования проблемных банков. После этого фондовые рынки вздохнули с облегчением. Самое страшное действительно позади?**

- Это только шаг на долгом пути. Принятые решения не означают ничего, кроме того, что Европа просто купила себе запас времени. Биржи поначалу рванули вверх, потому что канцлер Германии Ангела Меркель до того искусственно снижала ожидания. Однако этот период облегчения продлится недолго. Мы движемся в направлении некоего критического момента. Все более ясным становится то, что нынешние подходы не ведут к равновесию. Германия надеется, что Италия и Испания как-нибудь выкрутятся, а Греция останется в зоне евро. Но положение Италии и Испании ухудшается, и рынок уверен: или мы получим бюджетный, банковский и трансферный союз, или евро исчезнет.

**- Но разве тогда не правильно было бы выиграть время, чтобы дать возможность кризису завершиться?**

- Да, но Европа больше не имеет запаса времени. Европа похожа на автомобиль, который на полной скорости мчится прямо в стену. Сейчас необходимо свернуть с этого пути. Зоне евро нужна более сильная интеграция. А это означает бюджетный союз с коллективной долговой нагрузкой типа евробондов, банковский союз и совместное гарантирование вкладов. И еще Европе нужен трансферный союз для стран типа Греции. Необходимо заключение пакта об экономическом росте, который бы восстановил конкурентоспособность. Продолжать экономить - это путь к усилению экономической рецессии.

**- Для Германии бюджетный, банковский и трансферный союзы по-прежнему неприемлемы. Как же быть?**

- В истории мы находим вполне однозначные ответы: объединение Германии Бисмарком или образование США. До сих пор любой успешный валютный союз проходил через эти этапы. Единственный в истории валютный союз без наличия бюджетного и банковского союза - объединение Франции, Бельгии, Италии и Швейцарии в 1865 году (вскоре к ним тогда присоединилась и Греция) в так называемый Латинский монетный союз. О нем уже никто и не вспоминает. Почему? Потому что он в 1914 году распался.

**- Что касается предложений о введении евробондов, канцлер Ангела Меркель заявила в связи с этим, что, пока она жива, их не будет.**

- Я понимаю эту позицию и знаю, почему немцы так говорят. Но в любом случае нам нужен некий маршрут движения, по меньшей мере хотя бы его наброски типа общеевропейского гарантирования вкладов. Если являющиеся третьей и четвертой по силе в Европе экономики Италии и Испании лишатся доступа к рынкам капитала, то у Германии будут лишь две альтернативы: или полная интеграция, или все управление переходит в руки «тройки». В последнем случае это все же чревато проблемами: официально обещанных до сих пор через фонды EFSF и ESM, а также из МВФ денег не хватит. Кроме того, ведущие европейские политики говорили мне, что этому варианту невозможно обеспечить политическую поддержку в странах зоны евро. Потому что никто не захочет чувствовать себя неокOLONиальным придатком, рабом «тройки».

**- Быть может, воспользуются предложением экспертного совета при правительстве Германии о создании фонда погашения старых долгов?**

- В связи с идеей евробондов существует много разных предложений. Это, возможно, и не самое лучшее, но ведь правительство ФРГ отвергает и его. При этом упомянутое вами предложение предполагает временную меру и не ведет к долгосрочным евробондам, а кроме того, существуют разного рода ограничения и гарантии, предохраняющие от кредитных рисков. Я бы такое подписал, да и Италия, Испания и другие страны тоже. Некоторое время тому назад я побывал в Берлине, пообщался с рядом ведущих членов правительства и убедился, что даже это, немецкое предложение одобрено не будет.

**- И по вполне понятным причинам: никто не хочет подвергать риску деньги немцев, которые они накопили за шесть десятилетий кропотливого труда. Ведь объем кредитных рисков в случае с Италией и Испанией достигает 3 трлн евро. Ну и зачем**

## **им это надо?**

- Если Германия не пойдет на уступки, то существует угроза кризиса. Если доходность бондов проблемных стран вырастет до 6-7%, то все достигнутое сокращение долгов сведется этим ростом процентов на нет. Это ужасная ситуация, когда кризис самовоспроизводится. Кроме того, как свидетельствуют все индикаторы, рецессия в проблемных странах усиливается, в то время как экономика Германии застыла на скорости сваливания...

**- Авиационный термин, означающий, что самолет замедлился до той минимальной скорости, когда ее дальнейшее снижение приведет к невозможности продолжать нормальный полет.**

- Да, и очень вероятно, что в ближайшие один-два квартала общая ситуация ухудшится из-за того, что так высоки проценты, слишком силен упор на экономию, слишком окреп евро, банки стран Южной Европы выдают слишком мало кредитов, а также потому, что в странах Центральной Ев-ропы нарастает усталость из-за мер по оказанию помощи, а на юге Ев-ропы - в связи с постоянной экономией. Нельзя забывать и об очень опасном процессе фрагментирования, распада и балканизации банковской системы: трансграничного перетока капитала больше не существует, межбанковский денежный рынок исчез, а хитрый капитал частных инвесторов взял ноги в руки - и только вы его и видели. Эксперты уже давно прогнозируют наступление рецессии.

**- По итогам недавних выборов Греция подтвердила свой выбор в пользу евро.**

- На мой взгляд, греческое правительство развалится в ближайшие полгода. Эта страна находится в состоянии экономической рецессии, которая развивается в направлении депрессии. Банковская система трещит по швам, доходность гособлигаций рвется в заоблачные выси. Она очень высока в других проблемных странах зоны евро, а уж в Греции уровень ее непомерно высок. Политическая ситуация с каждым днем становится все хуже. В этой стране все не так: налоги никто больше не платит, вкладчики могут в любой момент пойти на штурм банков. Дело дойдет еще и до новых выборов в парламент, а победит на них леворадикальная коалиция «Сириза», и тогда Греция выйдет из зоны евро.

**- С какими последствиями для зоны евро?**

- Есть надежда, что до того времени Италия и Испания свои главные трудности уже преодолеют. Но это не случится, и, скорее всего, нынешняя ситуация продлится от трех до пяти лет. Если к моменту выхода Греции из зоны евро у этих стран не будет достаточного объема финансовых средств, то их буквально разорвет на куски. Причем для этого даже не обязательно, чтобы Греция покидала зону евро. Вспомните, недавно, когда Испания получила пакет помощи, можно было подумать, что разница в доходности госбондов уменьшится, а вместо этого она увеличилась. То же самое произошло и после выборов в Греции. Теперь даже хорошие новости воспринимаются плохо.

**- Сколько же еще времени вы даете евро?**

- От трех до шести месяцев. Потом доступ к рынкам капитала потеряют Италия и Испания.

**- Какова вероятность развала зоны евро?**

- Вероятность выхода Греции из валютного союза в ближайшие шесть-двенадцать месяцев превышает 50%. В перспективе от трех до пяти лет за ней последуют еще несколько стран, однако без Португалии или Кипра евро обойтись еще может. Но не без Италии или Испании. Конечно, Германия может остаться вместе с Австрией, Финляндией или Нидерландами, и хотя ядро свое существование продолжит, но это уже будет означать распад зоны евро. Вероятность такого исхода в ближайшие три-пять лет составляет почти 50%.

**- Как вы относитесь к разного рода акциям по спасению и пакетам финансовой помощи?**

- Если должник жил не по средствам, а его регулярно спасают, предоставляя все новые кредиты, то в будущем он стиль своего поведения не изменит. Поэтому из принципиальных соображений я считаю bail-out плохой идеей. Если кто-то растерял

свои добродетели и лишился невинности, то, просто подписав некое соглашение, потерянное не вернешь. Необходимо в течение года или нескольких лет, живя скромно и достойно, доказывать свою добропорядочность. И лишь потом можно задуматься о свадьбе. Евробонды - это та морковка, которая соблазнительно качается у каждого перед носом. Если определенные условия типа сокращения дефицита госбюджета будут выполняться, то через 12, 18 или 24 месяца у нас будут евробонды. Тогда игроки рынка увидят свет в конце тоннеля, и это не будут огни встречного поезда. Наконец-то появится не только кнут, но и пряник.

**- Пряников хватало в течение многих лет, что стало поводом жить не по средствам и привело к горам долгов.**

- Однако если все усилия по сокращению долгов сводятся на нет в результате роста процентной нагрузки, то они лишаются всякого смысла и становятся ненужными. Можно, конечно, упрекать Италию в недостатке усилий по экономии расходов, но разница по процентным ставкам начиная с февраля текущего года выросла там на 300 базисных пунктов. При госзадолженности 120% ВВП это дополнительно увеличивает бюджетный дефицит на 4% ВВП. Так что можно добиться экономии 2-2,5%, но это будет сведено на нет из-за этой дополнительной нагрузки.

**- Германия - это одна сторона Европы, а Италия и Испания - другая. Пойдут ли эти страны на потерю суверенитета ради коллективизации долгов?**

- Конечно, достижение такого компромисса является чем-то вроде решения задачи квадратуры круга: Германия дает свое принципиальное согласие, но при условии, что Италия и Испания признают частичную потерю своего бюджетного суверенитета для того, чтобы кредитные риски Германии оставались в рамках. Также многократно ограничивается и их налоговый суверенитет. Естественно, речь не может идти о полной утере национального бюджетного суверенитета, так как страны не согласятся на то, чтобы стать неокOLONиальным придатком Германии и «тройки». Однако в диапазоне между раб-ством и полной независимостью существует множество различных оттенков.

**- Но ведь и в случае достижения компромисса рынок все равно не успокоится, не правда ли?**

- Сомнения и волнения будут сохраняться всегда. На мой взгляд, рынок скажет: наконец-то немцы согласились расставить вехи, евробонды перестали быть табу, и реакция рынка стала бы явно положительной. Очень высокопоставленные сотрудники ЕЦБ уверяли меня в том, что правительства могли бы договориться о «дорожной карте» к бюджетному и политическому союзу с пакетом мер экономического роста, пусть даже очень растянутой на пять-десять лет. В этом случае рынок подпрыгнул бы вверх, как сумасшедший. Разница в доходности бондов пошла бы на убыль. Путь оставался бы по-прежнему тернистым, но он вел бы наконец в правильном направлении.

**- Германия свои домашние задания выполнила, рынок труда реформировала, трудится изо всех сил, живет по средствам. Несмотря на это, она остается злым полицейским?**

- На Германию нападать я не собираюсь. Германия должна думать о кредитных рисках. Идти на компромисс следует обеим сторонам. Поговорите с рядовым немцем на улице, и он скажет вам, что вводить евро вообще не следовало. Однако партийные элиты к единству Европы настроены очень доброжелательно. Экономике и финансовым институтам евро приносит громадные выгоды. От провала евро больше всех поте-ряет именно Германия.

**- Во что обошелся бы раскол зоны евро?**

- Финансовые потери были бы гигантскими, инвесторы и банки лишились бы громадных капиталов. При этом не имеет значения, покинет ли зону евро Германия, снова введя свою дойчмарку, которая сразу подскочит в цене по отношению к оставшемуся евро, или зону евро покинут страны с ее окраины. Реакция обменного курса будет той же самой. В мгновение ока немецкая валюта оказалась бы сильнее всех остальных, экспорт ФРГ рухнул бы, а страны с лирой, драхмой или эскудо потеряли бы возможность платить Германии по своим долгам. И хотя Германия располагала бы долговыми расписками в евро, но в результате введения драхмы, лиры или эскудо они бы мгновенно выросли вдвое или втрое. Страны были бы вынуждены остановить свои выплаты. Аналогичный эффект имел бы выход из зоны евро и Германии. Долги бы исчислялись в старом евро. Произошла бы сильная дефляция дойчмарки, реальная же стоимость долговых остатков упала бы катастрофически. Некоторые говорят, что Германия могла бы просто выйти из евро, но реакция обменного курса, потери капитала и экономический ущерб стали бы теми же самыми.

**- Можно ли говорить о вине Германии в европейском долговом кризисе?**

- Не целиком, конечно, но часть вины лежит и на Германии. Она была заинтересована в том, чтобы любой ценой продать свой экспортный товар, вне зависимости от того, по карману он был той или иной стране или нет. Поезжайте в Грецию: там почти у каждого таксиста новенький BMW или Mercedes с самыми современными опциями, как будто вы в Нью-Йорке или каком-то другом таком же богатом городе. Разве были такие автомобили грекам по карману? Нет. Но существовала система продажи в кредит. Она существовала до тех пор, пока проценты были низкими, а рынки - открытыми. Купить BMW мог каждый житель Греции. А необходим ли именно BMW, чтобы возить людей по городу? У нас в Нью-Йорке есть желтые такси, но это не BMW. Однако пока банкиры из Франкфурта давали грекам дешевые кредиты, они покупали себе именно такие авто. Ну и кто теперь виноват, греки или немцы?

**- Греки годами фальсифицировали показатели своего бюджета.**

- Помилуйте, они ввали, по-тому что инвестбанкиры всего мира советовали им это делать, использовать деривативы и скрывать дефицит. Ну ладно, правда и то, что немецкие банкиры не знали, что дефицит бюджета в 2000 году составлял не 8 или 9%, а 15%. Большой разницы в этом нет, так как, согласно официальным данным, госдолг все равно равнялся 120%. Как будто вам никто бы не дал в долг, если бы была известна реальная цифра дефицита. Дал бы, и не сомневайтесь. Кругом было много коррупции. Все эти подводные лодки и другое вооружение, которое Германия продавала Греции, хотя страна в нем не нуждалась и не могла себе позволить. В основе всего - коррупция: деньги рекой текли в карманы министров. Финансирование направлялось в обход бюджета. Конечно, греки ввали, но немцы виноваты в той же мере, как и все другие. И им не надо изображать сейчас из себя святых, потому что они не более святые, чем остальные. Они преследовали свои интересы и закрывали глаза на долговое болото.

**- В отличие от ФРС США Европейский центробанк проявляет в плане либерализации денежной политики нерешительность. Вы разочарованы?**

- Европейскому центробанку следовало понизить процентную ставку еще в июне, так как рецессия набирает силу. ЕЦБ отстает от хода событий. При этом при Марио Драги ЕЦБ стал гораздо более гибким и более ориентированным на принятие решений, чем был при Жан-Клоде Трише. Это новый ЕЦБ, прагматичная группа очень сообразительных людей.