

## **Европейский кризис в вопросах и ответах**

Европейский кризис демонстрирует, что нынешний валютный союз стран еврозоны не является оптимальным. То, о чем раньше не могли и подумать – распад еврозоны, – сейчас является предметом бурных споров и обсуждений. Ниже – возможные сценарии развития событий в еврозоне и ответы на самые важные вопросы, касающиеся потенциального распада европейского валютного союза.

### **1. Может ли страна выйти из еврозоны?**

Юридически – нет. В докладе ЕЦБ от 2009 года «Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections» рассматриваются возможные механизмы подобного евразвода, однако отмечается, что без согласия самой исключаемой страны такой вариант юридически невозможен. Кроме того, она должна получить согласие на выход от других стран-членов. Такое развитие событий вполне возможно.

### **2. Что может заставить страну выйти из еврозоны?**

Если речь идет о стране с сильной экономикой, вроде Германии, причиной такого решения может стать нежелание платить за слабых соседей по еврозоне. Страну со слабой экономикой к выходу из зоны евро может подвигнуть неуправляемый дефолт по аргентинскому сценарию 2002 года. В целом, выход из еврозоны был бы полезен для слабых стран, экономики которых страдают от невозможности девальвации, которая могла бы увеличить конкурентоспособность. Однако, в краткосрочной перспективе цена выхода из еврозоны может быть слишком велика.

### **3. Может ли страна объявить дефолт и остаться в еврозоне?**

Может. Реально это уже произошло 26 октября, после списания 50% по греческим гособлигациям, то есть фактического дефолта Греции.

### **4. Может ли выход одной страны из еврозоны спровоцировать выход других стран?**

Теоретически – да. Мы имеем дело с системным региональным явлением, похожим на азиатский кризис. Стоит лишь одной стране увязнуть – под откос пойдут все. Во-первых, потому что банковская система еврозоны чрезвычайно взаимосвязана и взаимозависима. Во-вторых, потому что простое перекидывание долга «слабых» стран на «сильные» страны (в чем собственно и заключается смысл всех до сих пор проводимых раундов спасения европериферии) в конечном итоге ослабляет и «сильных». В-третьих, самих «сильных» стран в еврозоне не так уж и много – почти все страны еврозоны за исключением разве что Германии, Нидерландов и Финляндии имеют высокий уровень госдолга. При выходе одной из слабых стран из еврозоны инвесторы массово начнут сбрасывать активы других слабых стран, что может подтолкнуть их к дефолту и выходу из еврозоны.

## **5. Какие страны скорее всего останутся в еврозоне, а какие могут ее покинуть?**

Последовательность «от наиболее слабых стран еврозоны к наиболее сильным» такова (исключаем маленькие страны): Греция – Португалия – Ирландия – Италия – Испания – Бельгия – Франция – Австрия – Нидерланды – Финляндия – Германия. Выход из еврозоны будет осуществляться в таком же порядке. Отметим, что кроме периферии – стран PIIGS – и устойчивого ядра Австрия – Нидерланды – Финляндия – Германия, Франция и, в особенности, Бельгия занимают промежуточное положение по уровню устойчивости экономики, эти страны могут оказаться под ударом в случае обострения ситуации в странах PIIGS.

## **6. Какими будут немедленные последствия выхода страны из еврозоны?**

Как отмечают аналитики UBS в недавнем докладе “Euro break-up – the consequences”, цена выхода из зоны евро для экономически слабых стран может быть весьма высока – среди последствий полный букет финансового кризиса – суверенный дефолт, корпоративные дефолты, крах банковской системы и внешней торговли. По оценке UBS, периферийной стране, отказывающейся от евро, – например, Греции – выход из еврозоны череват падением ВВП – от 9 500 до 11 500 евро на человека в первый год. Возможно, что в последующие годы эта сумма снизится до 3 000–4 000 евро на человека в год. Это эквивалентно 40–50% ВВП в первый год. То есть, фактически последствия будут похожими на дефолт Аргентины в 2002 году. Но, и для более сильных стран (таких как Германия) последствия выхода из еврозоны включали бы в себя корпоративные дефолты, вынужденную рекапитализацию банковской системы и крах внешней торговли. Если бы Германия вышла из зоны евро, стоимость выхода составила бы от 6 000 до 8 000 евро на каждого гражданина в первый год и от 3 500 до 4 500 евро на человека в последующие годы. Что эквивалентно 20–25% ВВП в первый год.

## **7. Какими будут последствия выхода страны из еврозоны для оставшихся стран еврозоны?**

В случае выхода слабой страны (стран) из еврозоны, последствия для сильных стран будут сводиться к потерям банковской системы от резкого падения стоимости гособлигаций вышедших из еврозоны стран, а также потерям от резкого снижения объема торговли с этими странами.

## **8. Какими будут последствия выхода одной из стран еврозоны для глобальных рынков?**

Системный эффект от фактического распада еврозоны сведется к бегству инвесторов из номинированных в евро активов, резкого роста доходностей по гособлигациям периферийных стран еврозоны, роста доллара и других «защитных» валют, падения доходностей по американским гособлигациям.

## **9. Вызовет ли распад еврозоны глобальную рецессию?**

Скорее всего, да. Из Европы кризис может распространиться и на остальной мир, который еще толком не оправился от предыдущей рецессии. Проблемы еврозоны повлияют на Китай: экспортеры из Поднебесной уже готовятся к тяжелым потерям от ревальвации юаня к евро и падения спроса в Европе. С аналогичными сложностями столкнутся и американские экспортеры в Европу. Кроме того, резкое снижение стоимости активов (не только европейских), которое будет сопровождать распад еврозоны, должно оказать негативный эффект на потребление в США.

#### **10. Что произойдет с банками страны, покидающей еврозону?**

Их ждет банкротство либо национализация. Банки столкнутся с отказом ЕЦБ принимать в залог национальные гособлигации и с усилением бегства вкладчиков. Кстати, второе – уже происходит в периферийных странах еврозоны. Кроме того, в случае выхода страны из еврозоны – более чем вероятны дефолты банков по обязательствам в евро или в долларах. Средства вкладчиков в евро могут быть переведены в новые валюты, как это было во время дефолта Аргентины в 2002.

#### **11. Сможет ли страна, вышедшая из еврозоны остаться в ЕС?**

Вполне. В ЕС входят множество стран с собственными валютами, так что представить себе экс-члена еврозоны в составе ЕС можно.

#### **12. Каковы будут социальные последствия выхода страны из еврозоны?**

Социальные последствия будут тесно связаны с тяжелыми экономическими последствиями, ожидающими слабую страну в случае выхода из еврозоны. Если уже сейчас мы видим в той же Греции постоянные демонстрации протеста и беспорядки, то логично предположить, что их масштаб только увеличится при еще более резком ухудшении экономической ситуации в стране в случае выхода из еврозоны.

**Slon.ru, Александр Зотин**