

По чужим следам

МАКСИМ ОБРИЗАН ■ о том, чему Европа могла бы поучиться у США, чтобы избежать повторения долгового кризиса



Максим Обризан,

старший экономист Киевского экономического института (КЕИ) и профессор Киевской школы экономики (КСЕ)

Бюджетная ситуация в США не намного лучше европейской. Во-первых, общий долг Соединенных Штатов (при включении обязательств федеральных фондов) критически близок к размеру ВВП. Во-вторых, обострение политической борьбы накануне президентских выборов не оставляет значительного пространства для маневра. В-третьих, проблема сокращения бюджетных издержек не разрешается в США в течение многих лет, и ситуация продолжает ухудшаться. Тем не менее положение в этой стране на данный момент более стабильно, чем в Европе, по ряду причин.

Прежде всего необходимо помнить, что США являются единой страной с мощным федеральным центром принятия решений. А еврозона — это 17 по сути независимых государств со своей спецификой, историческим и политическим прошлым и разными языками. Свободное движение товаров и капитала, а также трудовая миграция приводят к постепенному экономическому выравниванию между, скажем, Португалией и Финляндией. Однако разница между этими странами все равно несравненно больше чем, например, между Айовой и Калифорнией.

Кроме того, принятие решений в США контролируется всего двумя политическими партиями на протяжении нескольких последних десятилетий. В Европе, с ее бедными и богатыми участницами, политические противоречия намного острее.

Но главное преимущество США — это относительная фискальная независимость центра и штатов. Безусловно, федеральное правительство связано со штатами путем трансфертов по общенациональным программам. Однако правительство США не гарантирует долги отдельных штатов. Это означает, что если, например, штат Огайо не сможет погасить свои долги, то существует практически нулевая вероятность, что штат Техас придет на помощь.

Европа пошла по другому пути. Все, что требовалось для присоединения к монетарному союзу, это бюджетный дефицит менее 3% и долг менее 60% от ВВП. Долг всех стран союза расценивался как идентичный по рискам, независимо

от состояния национальной экономики эмитента. В итоге разница в процентных ставках по гособлигациям стран-участниц (до 2008 года) составляла всего несколько базовых пунктов. В результате риск суверенного дефолта отдельных стран был значительно недооценен.

Этот «безрисковый» долг затем использовался для гарантирования займов от Европейского центробанка. Кроме того, по правилам Базеля II, банки могли беспрепятственно аккумулировать такие «безрисковые» облигации, достигая многократного превышения активов над собственным капиталом. В ситуации, когда французские и немецкие банки накопили огромный объем греческих государственных облигаций, дефолт Греции поставит под удар всю еврозону.

Существует несколько стратегий в перераспределении финансовых рисков, используемых в Соединенных Штатах, которые можно применить для реформирования еврозоны. В частности, в США создана Федеральная корпорация по страхованию депозитов (FDIC), которая собирает небольшую сумму с каждого вклада, чтобы в случае банкротства банка выплатить компенсацию. Такая система предотвращает банковские паники, так как вкладчики частного банка могут компенсировать свои потери через федеральную корпорацию.

Еще один возможный механизм — это выпуск единых европейских облигаций, схожих по структуре с казначейскими облигациями США, которые гарантировались бы всеми участницами ЕЦБ. Но Германия критически относится к такой инициативе.

Преыдущий глава Европейского центробанка Жан-Клод Трише предлагал внедрить внешний наблюдательный совет, уполномоченный отменять решения национальных правительств, которые не в состоянии сбалансировать бюджет. Такая практика успешно применялась в США по отношению к Нью-Йорку и Вашингтону, имеющим собственные бюджеты.

Наконец, самый фантастический сценарий — это создание единого европейского минфина, который управлял бы европейскими долгами и доходами. Но единая европейская фискальная система вряд ли возможна, поскольку избиратели не поддержат утрату национального контроля над сбором налогов и госрасходами.

Но, скорее всего, в еврозоне эти механизмы не заработают по политическим причинам. Все ограничится унифицированием деривативов, внедрением правил Базеля III для банков и некоторыми другими техническими нововведениями. Вряд ли этого будет достаточно, чтобы банки перестали аккумулировать бросовые суверенные облигации, как это было до 2008 года. Необходимы более серьезные уступки, чтобы дефолт не накрыл всю Европу, например, дефолт Кентукки не может привести к дефолту США.