Ситуация в Греции и ее влияние на Россию

Положение дел в еврозоне продолжает ухудшаться. Рынки сфокусировались на 17 июня, дате парламентских выборов в Греции, когда страна, по существу, примет решение о своем членстве в еврозоне. Базовым сценарием считается резкое ухудшение ситуации на финансовых рынках в ближайший месяц, после чего ЕЦБ вынужден будет инициировать массивные финансовые вливания, которые создадут предпосылки для восстановления рынков.

Парадокс состоит в том, что ни Греция, ни ее кредиторы не заинтересованы в окончательном решении по выходу из сложившейся ситуации. Греция хочет остаться в еврозоне, но при этом не готова выполнять предъявленные к ней требования других стран-участниц, главное из которых - продолжать жесткое сокращение расходов, начавшееся в стране уже несколько лет назад. Очевидно, что выход из зоны евро и переход страны на национальную валюту не улучшит, а только ухудшит ситуацию в стране - в этом году у Греции первичный дефицит бюджета 2,5% ВВП из-за недостатка налоговых сборов для оплаты текущих расходов бюджета. После возврата к драхме Греции придется либо задерживать выплаты зарплат госслужащим, либо включить печатный станок. Кроме того, у страны очень незначительны экспортные доходы, и это значит, что после выхода из зоны евро стабилизировать новую валюту будет проблематично.

Со своей стороны, и для кредиторов исключительно важно оставить Грецию в составе еврозоны, чтобы эффектом домино не разрушить ослабленные кризисом европейские банки. Но при этом кредиторы не готовы идти и на уступки по отношению к Греции, потому что в противном случае их электорат будет недоволен потерей своих сбережений. Очевидно также, что никто в Греции, да и в еврозоне не хочет брать на себя политическую ответственность за решение о развале зоны евро. Поэтому сценарий сохранения Греции в еврозоне представляется мне наиболее реалистичным, но нового раунда обсуждения списания долгов избежать будет невозможно. В этом сценарии вместо быстрого падения пары евро-доллар до уровня 1,15 доллара с последующим возвратом на уровень 1,3 доллара силами центральных банков можно получить медленное и болезненное для рынков сползание курса до паритета, которое растянется на несколько лет.

С другой стороны, в ситуации, в которой никто не хочет брать ответственность за

принятие решения и все предпочитают выжидать, когда бремя принятия решения возьмет на себя кто-то другой, вероятность кризисного сценария не следует сбрасывать со счетов. Возможным вариантом развития событий может стать ухудшение ситуации в банковском секторе Греции, окончательное бегство частных вкладчиков из греческих банков, в результате чего ЕЦБ будет вынужден занять жесткую позицию, перекрыть финансирование на трансакции с греческими банками и фактически вынудить страну принять решение о выходе. Может включиться в игру и социальный фактор: уровень безработицы среди молодежи в Греции составляет 50%, что создает благодатную почву для социальных протестов и, как следствие, повышает необходимость большой независимости в проведении экономической политики, чего невозможно достичь, оставаясь в рамках еврозоны.

Столь значительный уровень безработицы среди молодежи, кстати сказать, характерен не только для Греции, но и для Испании. Как и в Греции, банковский сектор Испании находится на грани коллапса из-за кризиса на перегретом рынке недвижимости. Испания уже зафиксировала значительный отток капитала, так как эта страна считается главной возможной жертвой эффекта домино в случае разрастания греческого кризиса.

Значительное ухудшение банковских балансов, которые уже парализует бизнес в еврозоне, является негативным фактором и для российских рынков. Но, в отличие от 2008 года, прямой финансовый канал влияния на российский рынок уже не столь значим. Отток капитала, который не прекращается уже пятый год, носит структурный характер, и возможное ухудшение капитального счета в случае нового витка кризиса вряд ли будет сопоставимо с шоком 2008-го, которому предшествовали два года активного притока капитала. И население, и компании встретили кризис 2008 года со значительными валютными обязательствами, которые было выгодно накапливать в условиях постоянного укрепления рубля. Например, доля валютных кредитов населения составляла до кризиса 15%, что при возникновении нестабильности курса спровоцировало значительное бегство населения в иностранную валюту с целью погасить кредитные обязательства. Поэтому неудивительно, что кризис 2007-2008 годов очень быстро привел к кризису на российском банковском рынке.

За последние несколько лет ситуация изменилась в лучшую сторону: население стало гораздо осторожнее относиться к валютным кредитам, и сейчас их доля снизилась до 6%. Кроме того, в настоящий момент только 13% банковских активов финансируются внешними кредитами против 20% в 2008 году, так что разница ощутима. По этой причине новое закрытие внешних рынков будет уже не таким болезненным для внутреннего рынка, как раньше. Безусловно, процентные ставки продолжат расти, но это движение не станет таким резким, как раньше. В своих статьях в начале года я писала, что окно

низких процентных ставок будет узким - фактически его даже трудно было считать окном. Теперь рынок вошел в полосу повышения ставок, которая мне представляется ожидаемой, просто она оказывается усиленной негативными внешними факторами.

Что касается валютного курса, то ЦБ, по всей видимости, постарается сохранить максимальную гибкость и позволит рублю следовать за ценами на нефть. В любом случае цена на нефть является главным фактором, определяющим динамику курса рубля. В период высокой нестабильности следует помнить о базовом правиле зависимости: изменение цены на нефть на 10 долларов за баррель приводит к изменению валютного курса на 1,5-2,0 рубля за доллар. Когда цены на нефть торговались на уровне 120 долларов за баррель в I квартале этого года, фундаментально обоснованным был курс рубля к доллару в 30 рублей. Сейчас цены на нефть упали до 100 долларов за баррель и курс рубля стабилизировался в районе 33 рублей за доллар. Крайне сложно строить точные прогнозы по ценам на нефть исходя из политических факторов, рисков замедления экономики Китая и технологических изменений, но простое правило позволяет спрогнозировать движение курса рубля для различных сценариев динамики нефтяных цен.