



Процесс погружения Европы в еще более серьезный кризис из-за дефляции.

ЕЦБ все-таки это сделал – инфляция достигла годового значения в -1,5 % за последние пять месяцев: цены упали на 5.6% в Италии, на 4.7% в Испании, на 4% в Португалии, и на 2% в Голландии начиная с Сентября. Рост Евро против основных мировых валют – также одно из следствий процесса.

Произошедшее и есть прямой результат денежной политики ЕЦБ. Немцы, на ком и лежит вина в такой пассивной политике ЕЦБ, могут в любой момент изменить направление европейской валюты, но пока ничего не предпринимают для этого кроме словесных воин.

Сложно сказать, стала ли дефляция системной проблемой (или временной), но те сигналы, которые подают традиционные индексы инфляции выглядят устрашающе. Сигналы полностью расходятся с тем утверждением, что европейская экономика выходит из кризиса. На этот раз кризис может стать более продолжительным и опасным.

Так профессор Luis Garicano из Лондонской школы экономики сказал, что те экономические модели, что предсказывают инфляцию в Еврозоне, не выдерживают сейчас никакой критики. “Нужно предпринять очень серьезные меры” - говорит он

Bank of America говорит что этот дефляционный эффект последовательно приносит все новые негативные сюрпризы, в то время как масштабы «дефляционной чувствительности» все чаще напоминают о себе в большинстве стран Еврозоны. Эффект имеет «коррозийный характер», даже если регион не достигнет технической дефляции.

Если все продолжится в таком же темпе, очень низкая инфляция (около 0.5%) может сыграть крайне негативную роль в направлении долговых потоков, что снова погрузит Европу в долговой кризис - «Самая большая угроза гос долгу это инфляция ниже ожидаемого уровня» (Bank of America)

Bank of America также говорит, что низкая инфляция может привести к повышению уровня закредитованности: на 10 процентных пунктов во Франции до 100% ВВП во Франции, 15 п.п. в Италии до 148%, или 24 п.п. в Испании до 118% . Эти страны сейчас находятся в очень непрестом положении – положительный эффект от жесткой экономии перечеркивается совместными усилиями долга и дефляции. Тот же самый эффект “деноминации” (более быстрый рост долга по сравнению с ростом номинального ВВП) вовлечет за собой также частный сектор – Ахиллесову пяту Испании, Португалии и Ирландии. Это и есть коварная особенность дефляции – абсолютная невозможность сократить уровень долга в стране по отношению к размерам экономики и провести таким образом делевередж. «Лучший» пример такого положения дел – Япония последних 20 лет.

Moody's говорит, что низкая инфляция ставит под угрозу устойчивость долга, затягивая ремни на домохозяйствах и компаниях с долгами с фиксированными ставками, что в свою очередь влечет за собой появление новых токсичных активов в банках. «Попытки избежать дефляцию не спасут Зону Евро от беды – низкий рост в сочетании с низкой инфляцией значительно повлияет на все сектора экономики».

“Очень низкая инфляция благоволит населению, которое сберегает наличные средства, но в контексте настоящей чрезмерной закредитованности, она негативно влияет на рост Евро Зоны, особенно в периферийных странах, где предпринимаются огромные усилия для сокращения долга.”

Усилия Евро Зоны, направленные на сокращение уровня долга – бессмысленная политика, которая в конечном итоге сократить этот долг не сможет.

Эта проблема наиболее очевидна в Италии , где размер долга вырос с 119% до 133% начиная с 2010, несмотря на драконовскую фискальную политику и первичный профицит бюджета. Премьер-реформатор Маттео Ренци ознаменовал свое вступление в должность 100-дневным планом, подразумевающим сокращение режима жесткой экономии, стимулирование предложения в стране и снижение налогов, нацеленные за запуск процесса роста.

Antonio Guglielmi из Mediobanca говорит что рыночные игроки даже делают ставки на реформы г-на Ренци, удастся ли ему разорвать «замкнутый круг» и вызволить Италию из ловушки низкого роста, или ему же придется отступить под натиском Европейского валютного союза.

Mediobanca говорит, что его попытки обречены на провал, но если ЕЦБ запустит программу количественного смягчения ЕСВ для предотвращения долговой дефляции и снизит требования к первичный профициту бюджета на уровне 6% от ВВП согласно Европейскому Фискальному пакту, то только тогда появятся шансы. Господин Ренци просто обязан громко и четко донести Франкфурту свой призыв к смягчению программы жесткой экономии - говорит банк.

Кредитование частного сектора сокращается на 2,9 %, ЕЦБ не укладываются в целевые показатели по инфляции в 2% примерно на 150 б.п., и не тем более не сможет этого сделать в 2015 и 2016, согласно даже собственным оценкам. А такая мера, как снижение ставок не только исчерпала свой ресурс, но и в принципе не работает во времена дефляции. При этом ЕЦБ до сих пор не признает опасность этого явления (по крайней мере публично) для экономики.

Jens Weidmann из Бундесбанка недавно намекнул на возможное начало Количественного смягчения — пока мельком , из тактических соображений, — но политический шлагбаум пока еще слишком силен в Германии, поэтому это будет не так просто.

Вспомним, когда Бундесбанк отклонил план ЕЦБ о выкупе бондов в 2012, но Германия от него никогда и не отказывалась. План разрабатывался в кулуарах министерства Финансов Германии и пользуется поддержкой канцлера Ангелы Меркель. Но пока г-жа Меркель не подает никаких знаков о готовности к QE.

ЕЦБ настаивает, что последние инфляционные движения обусловлены ценами на энергоносители и поэтому носят кратковременный характер. А вот это довольно подозрительно – в 2008 году ЕЦБ сделал совершенно противоположное и крупно ошибся, – ставка повышалась до 2008, одновременно с ростом цен на энергоносители (хоть рост цены на нефть имел, как они утверждают сейчас, «временный» эффект).

Дефляционные страхи минуют Европу, если мы действительно находимся в поворотном пункте к глобальному росту. Но тут еще нужно понаблюдать, как будут сжиматься экономики Китая и США.

“Возможно предстоят годы медленного или даже отрицательного роста” - говорит глава МВФ Christine Lagarde.

Возможно, мы приближаемся к окончанию 5-летнего глобального цикла. Даже если это так, Европа стоит на пороге полноценной дефляции, что практически может привести Италию и другие страны к неплатежеспособности, когда проблема суверенного долгового кризиса станет настолько большой, что с ней нельзя будет справиться.

Европа идет по классическому японскому сценарию: дефляция, невозможность снизить долг, сильная валюта, рост которой невозможно прервать без мощных нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики.

Такова уж цена валютного союза.

Евгений Зандман, СЕО ИК «ЕвроТраст».

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный и информационный характер. Аналитический материал основан на информации, которой располагает Компания ЗАО "ЕвроТраст" на дату выхода аналитического обзора.

Аналитический материал не является предложением или рекомендацией к покупке либо продаже активов. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом материале, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в данном аналитическом материале.