

Формирующиеся рынки: вызовы и вознаграждения

*Марек Белка**

Формирующимся рынкам Европы удалось отодвинуться от края пропасти. А ведь все могло быть гораздо хуже для региона, где так велика зависимость от притока капитала, иссякнувшего в результате глобального финансового кризиса. И действительно, несколько стран очень серьезно пострадали, и им пришлось обратиться за помощью к друзьям. Однако сейчас игроки на глобальных финансовых рынках снова готовы рисковать, а глобальная рецессия, по-видимому, достигла дна. Означает ли это, что в европейских странах с формирующимся рынком сам собой начнется динамичный рост и возобновятся процессы конвергенции?

Совсем необязательно. Так же, как не оправдались надежды остаться в стороне от эпицентра кризиса, несостоятельным оказалось и представление о том, что все формирующиеся экономики автоматически начнут выходить из кризиса вместе с развитыми странами. Да, разумеется, можно ожидать некоторого оживления, поскольку восстанавливается международная торговля. Однако уже сейчас очевидно, что в ряде стран с формирующейся рыночной экономикой выход из кризиса задержится. Почему? Многие из этих стран серьезно пострадали от замедления притока портфельных инвестиций и снижения кредитования со стороны оказавшихся в тяжелом положении иностранных банков, которые начали очищать свои балансы от рискованных позиций. Теперь движение капитала возобновляется, но инвесторы более дифференцированно подходят к объектам инвестиций, более внимательно анализируют внешние и внутренние слабые места и риски.

В результате такого изменения в настроениях инвесторов резко изменилась оценка рыночных рисков. По мере того как ослабевает действие глобальных факторов на риски и настроения инвесторов, в результате которых они оказались на беспрецедентной высоте, на передний план выходят внутренние факторы и внутренняя политика различных стран. Теперь, делая свой выбор, инвесторы сравнивают страны по этим показателям. Прежде всего их, по-видимому, волнует состояние балансов в частном секторе, состояние всей финансовой системы страны, а также тесно связанный с предыдущими вопрос устойчивости государственных финансов. В результате инвесторы требуют более высокой премии за риск, что замедляет процесс выхода из кризиса в регионе.

С другой стороны, эта новообретенная разборчивость инвесторов дает возможность странам, проводящим трезвую, сбалансированную политику, получить вознаграждение. Ведь страны, проводившие такую политику, уже ощутили, что они гораздо лучше переживают этот кризис. А что теперь следует поставить во главу угла? Прежде всего, по-видимому, это должны быть безотлагательные меры по латанию дыр в банковской системе. Во многих случаях эти дыры образовались в результате сочетания последствий экономического спада и уязвимостей, связанных с большой задолженностью в иностранной валюте, накопленной как корпорациями (в странах

Балтии, в Венгрии, Болгарии и Румынии), так и населением (в странах Балтии, Венгрии, Румынии и Польше).

Второй важнейшей задачей следует считать формирование такого подхода к государственной финансовой политике, который обеспечил бы долгосрочную бюджетную устойчивость и предсказуемость. Такие страны как Венгрия, Польша и Румыния уже начали формировать реалистичные среднесрочные бюджеты. В результате такой политики будет меньше неприятных неожиданностей с бюджетной обеспеченностью и будут сглажены колебания внутри экономических циклов. Это, в конечном итоге, должно привести к тому, что инвесторы снизят свои требования к премии за риск по инвестициям в данную страну, что ускорит восстановление экономики.

Вместе с тем, даже если ущерб, нанесенный кризисом, удастся быстро ликвидировать, общий уровень ставок за риск скорее всего останется на более высоком уровне, чем прежде. Это обстоятельство будет тормозить потенциальный рост, создавая серьезные проблемы для формирующихся рыночных экономик. В этой ситуации потребуются политика, способствующая структурной перестройке, чтобы развивались услуги и производства, менее зависящие от иностранного капитала, чтобы улучшались экспортные показатели и, соответственно, международные инвесторы с их неустойчивым переменчивым настроением укреплялись в своих решениях. Во многих странах с формирующейся рыночной экономикой, так же как и в других странах континентальной Европы, адаптация к посткризисным условиям потребует повышения гибкости рынка труда и дальнейшей либерализации рынков товаров и услуг во всем Европейском Союзе.

Таким образом, содействие восстановлению экономики на формирующихся рынках будет зависеть от действий правительства. Потребуется целый комплекс мер: решительный и активный подход, чтобы побороть неуверенность и неопределенность, все еще сохраняющиеся в финансовой системе, усилия по созданию благоприятных условий для бизнеса, совершенствование экономической политики для снижения неопределенности, а также повышение структурной гибкости для укрепления потенциала роста. В конечном итоге, от того, как рынок отнесется к этим реформам, будет зависеть скорость восстановления здорового уровня притока капитала на формирующиеся рынки Европы, - уровня, необходимого для продолжения жизненно важных процессов конвергенции и экономической интеграции. Поэтому мы и говорим о том, что наряду с усугублением вызовов, с которыми сталкиваются экономики формирующегося рынка, увеличиваются и возможности вознаграждения за проведение трезвой государственной политики.

** Марек Белка – Директор Европейского департамента Международного валютного фонда (МВФ)*