

# Перспективы развития региональной экономики: Европа Содействие достижению устойчивости Май 2010 года

## Основные положения

В Европе обретает очертания умеренное и неравномерное восстановление экономики, которому способствует оживление глобальной торговли и государственное стимулирование. Экономические показатели Европы остаются слабыми по сравнению с оживлением в других регионах мира; эти различия в основном объясняются наследием экономического и финансового кризиса, который затронул Европу в большей степени, чем другие регионы. Различные темпы восстановления в странах с развитой экономикой в Европе, где многие страны на юге продолжают бороться с трудностями, тесно связаны со степенью перегрева экономики и кредитной экспансии накануне кризиса. Еще больший разброс по темпам восстановления в странах Европы с формирующимся рынком отражает специфические факторы уязвимости конкретных стран, различные возможности доступа к внешнему финансированию и различную степень их зависимости от спроса на экспорт. В странах с развитой экономикой инфляционное давление ограничено, но в странах Европы с формирующимся рынком, где имеются большие различия в валютных режимах и экономических структурах, ситуация и с этой точки зрения представляется менее однозначной.

Беспрецедентные и во многих случаях синхронизированные меры политики помогли предотвратить финансовый и экономический коллапс, а теперь поддерживают экономический подъем. В рамках налогово-бюджетной политики дискреционные меры стимулирования и автоматические стабилизаторы смягчили воздействие шока на совокупный спрос и частное потребление. Ряд чрезвычайных денежно-кредитных и финансовых мер позволил предотвратить цепочку банковских крахов и ограничить системный финансовый риск. Самым уязвимым и сильно пострадавшим странам Европы с формирующимся рынком координированная помощь от МВФ, Европейского союза (ЕС) и других многосторонних организаций позволила легче адаптироваться к неизбежному ужесточению условий внешнего финансирования. Масштабные меры по предоставлению официального финансирования на раннем этапе смягчили резкую коррекцию по счету текущих операций и позволили осуществить более плавные корректировки экономической политики.

В 2010–2011 годах ожидается повышение темпов роста, но традиционные движущие силы подъема, скорее всего, будут слабее, чем обычно. В ближайшей перспективе росту будут по-прежнему способствовать экспорт, бюджетная поддержка

(в том числе меры стимулирования, действующие с задержкой, такие как инвестиции в инфраструктуру) и увеличение запасов материальных оборотных средств. Укрепление доверия инвесторов и потребителей должно привести к увеличению внутреннего спроса. Однако в условиях, когда ожидается рост безработицы, а сохраняющиеся трудности в банковском секторе, вероятно, ограничат предложение кредита, потребление и инвестиции останутся вялыми.

Риски для общих экономических перспектив представляются в целом сбалансированными. Что касается возможного ухудшения ситуации, то опасения участников рынка относительно ликвидности и платежеспособности в Греции, если они будут разрастаться, могут превратиться в более масштабный кризис суверенного долга, что может вызвать определенную цепную реакцию. Еще одним риском ухудшения является повышение цен на биржевые товары, который может вынудить центральные банки повысить процентные ставки быстрее, чем ожидается. Что касается перспектив более благоприятного развития ситуации, то темпы роста могут быть существенно выше, если сохраняющаяся динамика экономики в США и странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком приведет к расширению торговли. В странах Европы с формирующимся рынком снижение склонности инвесторов к риску может дестимулировать дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики, тогда как продолжающееся снижение доли заемных средств и устойчиво жесткие условия кредита могут по-прежнему ограничивать внутренний спрос.

Хотя для обеспечения самоподдерживающегося подъема все еще необходима соответствующая макроэкономическая политика, затраты на антикризисные меры и их ограничения вызывают растущее беспокойство. Такие опасения наиболее серьезны в бюджетной сфере, но они также существуют в области денежно-кредитной и финансовой политики. В краткосрочной перспективе нереалистично и нецелесообразно ставить задачу стабилизации государственного долга ввиду риска возобновления спада, а также с учетом масштабов необходимого сокращения бюджетных расходов. Однако в большинстве стран уровень государственного долга уже выходит за границы приемлемости, и в среднесрочной перспективе потребуются меры по значительной консолидации. Хотя необходимые корректировки необязательно огромны, они часто превышают действующие планы бюджетной стабилизации. Для стран, где состояние государственных финансов уже вызывает серьезные опасения, более срочная консолидация совершенно необходима. В денежно-кредитной и финансовой области сворачивание антикризисной поддержки обусловлено заранее установленными условиями ее прекращения и нормализацией ситуации на рынке, которая снижает привлекательность многих механизмов экстренной поддержки. Однако сохранение в финансовом секторе антикризисных мер общесистемного, недифференцированного характера все еще позволяет некоторым банкам откладывать реструктуризацию и тем самым продлевает существование исходных факторов уязвимости. Всеобщие гарантии и поддержка ликвидности

должны быть постепенно заменены конкретными мерами в отношении отдельных организаций.

Эффекты распространения последствий на другие области политики и другие страны требуют координации и определенной последовательности мер по свертыванию антикризисной поддержки — особенно в ЕС и зоне евро. Без координированного подхода отмена повышенных гарантий по вкладам вызовет на тесно интегрированных рынках ЕС спекулятивное перемещение капитала. Что касается воздействия на другие области политики, устранение остающихся проблем банковского сектора будет способствовать нормализации кредитных условий, повышению эффективности денежно-кредитной политики и поможет свернуть меры бюджетной поддержки. Необходимость координации особенно велика в зоне евро, где вторичные эффекты для других стран и областей политики тесно переплетены между собой. Здесь могут оказаться полезными такие существующие системы, как Процедура чрезмерного дефицита и Пакт о стабильности и экономическом росте, которые, к примеру, могут служить общими ориентирами для среднесрочных планов стабилизации и сворачивания поддержки в соответствии с принципами, одобренными Группой 20-ти. Однако кризис в Греции стал убедительным напоминанием о застарелых недоработках в бюджетной архитектуре этого региона. Исправление этих недоработок потребует существенного укрепления бюджетной дисциплины в благоприятные периоды и введения процедур контроля.

В странах Европы с формирующимся рынком важнейшей проблемой экономической политики будет привлечение надежных потоков капитала и управление ими в целях восстановления экономического роста (глава 2). После продолжительного периода относительно крупных, представлявших неиссякаемыми потоков капитала, с наступлением кризиса регион столкнулся с замедлением притока. Различия в воздействии кризиса на разные страны отражают различия в факторах, обусловивших избыточное привлечение иностранного капитала до кризиса. Как правило, в наибольшей степени пострадали страны, где притоки капитала больше всего превышали масштабы, которые могли быть объяснены структурными факторами, например, степенью сближения доходов или размерами и структурой экономики этих стран. Их экономика часто обладала особенностями, которые во многих случаях создавали иллюзию бюджетных возможностей, — жестким регулированием обменных курсов, бурно растущими рынками кредита и высокими темпами роста перегретой экономики. Когда власти стали проявлять все большее беспокойство по поводу факторов уязвимости, связанных с быстрым ростом потоков, они нередко прибегали к пруденциальным мерам, которые дали некоторые результаты в ограничении размеров и регулировании структуры этих потоков.

Эти докризисные тенденции позволяют сделать ряд важных выводов для экономической политики. В странах, где уже наблюдается возобновление притока

капитала, для ограничения его чрезмерного роста критически важны активные ответные меры макроэкономической политики. В странах с привязкой обменных курсов наилучшей мерой в ответ на притоки, превышающие уровень, вызванный структурными факторами, является ужесточение бюджетной политики. В странах без привязки обменных курсов наиболее действенная ответная мера, по-видимому, - дать возможность национальной валюте укрепляться. Свободно плавающий валютный курс также помогает предотвратить чрезмерный приток капитала и накопление факторов уязвимости в финансовой системе.

Эти меры макроэкономической политики должны сопровождаться повышением финансовой стабильности все более интегрированной финансовой системы в регионе. Пруденциальные инструменты, такие как нормативы минимального уровня капитала в отношении внешних заимствований, помогают уменьшить чрезмерный приток капитала и связанные с ним риски у банков. Присвоение повышенной категории риска кредитам, направляемым в определенные отрасли экономики, содействует созданию запаса прочности в банковской системе и предотвращению перегрева в отдельных отраслях. Для обеспечения устойчивости финансовой системы эти средства необходимо дополнить благоприятствующими мерами макроэкономической политики и действенным трансграничным надзором в финансовой сфере.

В тех странах, где приток капитала, ведущий к сближению доходов, еще не возобновился, властям будет необходимо переориентировать источники экономического роста на сектор торгуемых товаров и услуг. Хотя эта перегруппировка будет происходить в частном секторе, она потребует поддержки в виде мер политики для восстановления равновесия между неторгуемым и торгуемым секторами, повышения межотраслевой мобильности рабочей силы, уменьшения несоответствия квалификации работников и преодоления узких мест в инфраструктуре конкретных стран.