

Перспективы развития региональной экономики: Европа

Укрепление экономического подъема

Май 2011 года

Введение и обзор

Глобальный экономический подъем набирает силу, хотя по-прежнему могут возникнуть существенные риски снижения темпов роста относительно прогноза. В текущем выпуске *«Перспектив развития мировой экономики»* прогнозируется, что в 2011 и 2012 годах рост мирового реального ВВП составит 4½ процента после несколько более высоких темпов роста на уровне 5 процентов в прошлом году. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах экономический рост — на уровне 6½ процента — будет значительно опережать вялые темпы стран с развитой экономикой в 2½ процента. Данные условия экономического роста и адаптивная денежно-кредитная политика ведущих центральных банков привели к оживлению притока капитала в страны с формирующимся рынком. Это также способствовало — в сочетании с негативными шоками на стороне предложения и обеспокоенностью политическими волнениями на Ближнем Востоке и в Северной Африке — повышению цен на биржевые товары до уровня близкого к тому, который был достигнут в преддверии кризиса 2008-2009 годов. Основные риски снижения темпов роста относительно прогноза включают в себя (i) превышение цен на нефть уровня, в настоящее время предсказываемого фьючерсными рынками; (ii) существенную уязвимость бюджетной и финансовой сферы, которая скрывается за недавними позитивными изменениями на рынках, особенно в зоне евро; и (iii) перегрев экономики стран с формирующимся рынком.

На этом фоне ожидается упрочнение экономического подъема в Европе. В данном выпуске *«Перспектив развития региональной экономики»* экономический рост в Европе в целом в 2011 и 2012 годах прогнозируется соответственно на уровне 2,4 и 2,6 процента, после того как он составил 2,4 процента в прошлом году (таблица 1). Согласно базисному сценарию, инфляция в этом году, вероятно, ускорится до 3,8 процента ввиду оживления экономики и динамичных цен на биржевые товары, но затем в 2012 году она вновь замедлится до 3 процентов. Данной траекторией предполагается, что сильное повышение цен на продукты питания и энергоносители останется временным и не повлечет за собой общей инфляции вследствие возникновения вторичных эффектов, что устраняет необходимость в резком ужесточении денежно-кредитной политики, способном отрицательно повлиять на экономический подъем.

Реальная активность в странах Европы с развитой экономикой, согласно прогнозам, повысится на 1,7 процента в текущем году и 1,9 процента в следующем году в сравнении с 1,7 процента в 2010 году. Экономические условия в странах Европы с развитой экономикой будут по-прежнему различаться, хотя ожидается дальнейшее укрепление частного спроса в основных странах зоны евро и странах Северной Европы, что в основном будет компенсировать влияние бюджетной консолидации

на экономический рост, и в то же время они будут оставаться слабыми в Греции, Ирландии, Испании и Португалии, где будут продолжены усилия для преодоления крупных дисбалансов, сложившихся до начала кризиса. Экономика Греции и Португалии, согласно прогнозу, в текущем году будет переживать спад.

В странах Европы с формирующимся рынком экономический рост, как ожидается, будет более высоким, на уровне 4,3 процента в 2011 и 2012 годах, после того как в 2010 году он составил 4,2 процента¹. Экономический подъем должен расширяться, в то время как внутренний спрос перенимает на себя роль главной движущей силы роста и все страны впервые после кризиса 2008-2009 годов демонстрируют положительные темпы роста. Тем не менее, сохраняются значительные различия в циклической позиции, объемах притока капитала, сальдо счетов текущих операций и степени инфляционного давления.

Экономический подъем в странах Европы с развитой экономикой и с формирующимся рынком, вероятно, будет взаимоусиливаться, в то время как континенту будут благоприятствовать символические взаимосвязи между его двумя частями, и страны Европы с развитой экономикой будут поглощать львиную долю экспорта из стран Европы с формирующимся рынком. Параллельно с этим будет расти значение более быстро растущих стран Европы с формирующимся рынком в качестве рынка сбыта для фирм стран Европы с развитой экономикой. Однако наибольший потенциал экономического роста кроется в создании трансграничных производственных цепей, основанных на национальных сравнительных преимуществах в рамках разнообразной, но в то же время компактной географической зоны при существенной модернизации институтов стран. По данному направлению лидируют фирмы Германии. Доля импорта из стран Европы с формирующимся рынком выросла до 12 процентов от всего импорта Германии в сравнении с 8 процентами в остальных странах Европы с развитой экономикой. Обе доли по-прежнему являются малыми, что оставляет достаточный простор для дальнейшей внутрорегиональной интеграции.

Основной риск для перспектив в Европе создает напряженность в странах на периферии зоны евро. Другие факторы глобальной обеспокоенности также создают риски, хотя обеспокоенность перегревом экономики в странах континента с формирующимся рынком является более приглушенной, чем в других регионах. Сильные ответные меры политики до сих пор позволяли ограничить проблемы суверенной задолженности, а также проблемы в финансовом секторе на периферии зоны евро, но сохраняется осязаемый риск снижения темпов роста относительно прогноза при возникновении цепной реакции в центре зоны евро и ее последующем распространении на страны Европы с формирующимся рынком. Оказалось крайне трудным разорвать отрицательную обратную связь между обеспокоенностью

¹ Для целей «Перспектив развития региональной экономики» к странам Европы с формирующимся рынком относятся (i) страны Центральной и Юго-Восточной Европы, за исключением Чешской Республики и стран, принявших евро; (ii) европейские страны Содружества Независимых Государств (СНГ); и (iii) Турция.

стабильностью балансов активов и обязательств правительств и банков. При этом обеспокоенность слабым состоянием балансов активов и обязательств бюджетного и финансового секторов простирается за рамки периферии зоны евро. В странах Европы с формирующимся рынком состояние государственных финансов также резко ухудшилось, а банки обременены большим объемом необслуживаемых кредитов. Страны Европы с формирующимся рынком непропорционально сильно пострадали от кризиса 2008-2009 годов, и поэтому разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства в целом остается отрицательным, только экономика Беларуси и Турции растет очень быстрыми темпами. Инфляционное давление, создаваемое высокими ценами на биржевые товары, ставит трудные задачи перед разработчиками политики, особенно в странах, в которых разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства сокращается, на продукты питания и энергоносители приходится значительная доля индекса потребительских цен (ИПЦ), а доверие к центральным банкам является менее прочным.

Необходимы комплексные и смелые меры, с тем чтобы решительно преодолеть напряженность в финансовом секторе стран зоны евро. От этого многое зависит. Первой линией обороны должны стать неослабные усилия по проведению реформ на национальном уровне стран, пострадавших от кризиса. Ключевую роль играют восстановление здоровой бюджетной сферы, смелые решения проблем слабых банков и проведение структурных реформ для восстановления конкурентоспособности. Дальнейшее укрепление механизмов кризисного управления в рамках всего Европейского союза имеет особо важное значение для общего успеха. Решения, принятые Европейским союзом в марте текущего года, безусловно, вызывают одобрение, но основная задача теперь заключается в их реализации.

Необходимым условием для окончательного преодоления кризиса является восстановление доверия к банковской системе зоны евро. Предстоящий раунд сильных, широких и прозрачных стресс-тестов создает возможности для устранения сохраняющихся факторов уязвимости. Однако для того чтобы они были эффективными, стресс-тесты должны быть дополнены заслуживающими доверия программами реструктуризации и рекапитализации. Должны быть ускорены усилия по укреплению банковских систем в уязвимых странах, и элементом решения должны стать меры политики для содействия более глубокой интеграции финансовой системы ЕС — включая трансграничные слияния и поглощения, — поддержанные дальнейшим прогрессом в усилении общеевропейских институтов и управления. В странах Европы с формирующимся рынком основную обеспокоенность вызывает растущий объем необслуживаемых кредитов, хотя на данном этапе капитализация представляется достаточной. Возможности для укрепления сектора создают вторая волна банковской консолидации и предполагаемое введение системы нормативов «Базель III».

Особо важное значение для устранения рисков снижения темпов роста относительно прогноза имеют бюджетная консолидация и восстановление балансов банков. Устойчивость государственного долга играет крайне важную роль в долговременном решении проблемы напряженности в финансовом секторе зоны евро и преодолении отрицательной обратной связи между нестабильностью суверенных структур и

банковского сектора. Страны, испытывающие давление рынка, надлежащим образом сконцентрировали бюджетную корректировку на раннем этапе, которую им теперь необходимо реализовать. Другие страны могут позволить себе более поэтапную бюджетную консолидацию, однако для восстановления бюджетных буферных запасов и сдерживания постоянно растущих коэффициентов государственного долга по-прежнему требуется последовательная и заслуживающая доверия стратегия консолидации, интегрированная со среднесрочной основой политики. В странах Европы с формирующимся рынком сокращение уязвимости бюджетной сферы является столь же важным. Ключевые бюджетные показатели ухудшились в большей степени, чем в других странах с формирующимся рынком, и в настоящее время часто превышают пруденциальные пороговые уровни. Кроме того, в странах, в которых начинает вызывать беспокойство инфляция, необходимость консолидации также продиктована соображениями управления спросом.

В зоне евро существуют возможности для сохранения относительно адаптивной денежно-кредитной политики, хотя по мере сокращения резервных мощностей в экономике потребуется проведение ее нормализации. Дополнительные трудности создают вновь проявляющиеся риски инфляции. Во многих странах Европы с формирующимся рынком инфляция превышает целевые показатели, и становится труднее сдержать ее вторичные эффекты. Уже начаты циклы ужесточения денежно-кредитной политики, которые должны быть поддержаны мерами налогово-бюджетной политики.

Для преодоления финансовой напряженности и предотвращения будущих кризисов укрепляется система финансовой защиты зоны евро. Были приняты обязательства по расширению кредитного потенциала и совершенствованию ценообразования в рамках Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС). На данном этапе необходимо реализовать эти обязательства, дополнив их недостающими подробными положениями. Принимает очертания последующий постоянный Европейский механизм стабильности (ЕМС), который будет надлежащим образом более крупным и гибким, чем первоначальный ЕФФС. Механизм предотвращения кризисов был усилен благодаря модернизации Пакта о стабильности и росте (ПСР) и введению новой Процедуры в отношении чрезмерных дисбалансов (ПЧД).

Расширенный анализ кризисов в странах на периферии зоны евро и в странах Европы с формирующимся рынком после краха фирмы Lehman Brothers указывает на наличие общих тенденций и позволяет извлечь ряд уроков для экономической политики. Финансовая интеграция, последовавшая вслед за введением евро, способствовала сильному трансграничному притоку капитала в государственные долговые инструменты, на межбанковские рынки и в сектора невнешнеторговых товаров. Доходность по государственным облигациям быстро конвергировала в зоне евро, трансграничные открытые позиции банков возросли, а в секторе невнешнеторговых товаров начался бум. Разработчики политики не смогли решительно противостоять появлению «пузырей» цен на активы в относительно защищенном секторе невнешнеторговых товаров, что лишь усиливало его видимую прибыльность. После непрерывного многолетнего роста дефицита счетов текущих операций и уменьшения конкурентоспособности финансирование резко остановилось, повергнув экономику

стран в глубокий спад. Необходимо крупной корректировки, высокий уровень задолженности и отрицательная обратная связь между банковской нестабильностью и нестабильностью суверенных структур объясняют затянувшийся экономический подъем.

Однако финансовая интеграция не означает неизбежных циклов подъемов и спадов и в действительности может вести к конвергенции доходов. Интернационализация банковской деятельности не была надлежащим образом дополнена реформами регулирования, надзора и банковской системы. Национальные власти сохраняли за собой конечную ответственность, в том числе за оказание государственной помощи. Кроме того, финансовые рынки не отражали растущую уязвимость в премиях за риск, пока плавное снижение темпов роста не оказалось невозможным.

Было бы ошибочным отступить от финансовой интеграции. Напротив, интеграция должна быть завершена и должны быть приняты надлежащие меры для ее поддержки. Необходимо устранить препятствия трансграничным инвестициям в акционерный капитал, а также слияниям и поглощениям, с тем чтобы не создавалось более условий, благоприятствующих притоку средств в долговые инструменты. Конкуренция в секторе невнешнеторговых товаров должна быть усилена, а меры политики должны оперативно реагировать на любые будущие «пузыри» цен на активы, с тем чтобы инвестиции не привлекались в относительно непродуктивные сферы. Надзор за банками и их регулирование и санация должны быть подняты до уровня деятельности банков в условиях финансово интегрированного региона.

Для преодоления кризисов в Европе, в конечном итоге, потребуется восстановить рост производительности в затронутых кризисами странах: эта задача выходит далеко за рамки изменений в европейских структурах управления и завершения финансовой интеграции. Рост производительности труда отставал в этих странах на протяжении последнего десятилетия, несмотря на широкий доступ к финансированию из-за границы. Восстановление динамично развивающегося внешнеторгового сектора является многогранной задачей, однако первые результаты уже ощущаются в странах Балтии и в Болгарии, а также в Ирландии и Испании, в которых происходит быстрое оживление экспорта и повышаются показатели конкурентоспособности.

В остальной части данного выпуска *«Перспектив развития региональной экономики»* содержится более подробное обсуждение экономических перспектив и приоритетов политики в странах Европы с развитой экономикой в главе 1 и в странах Европы с формирующимся рынком в главе 2. В главе 3 анализируется роль финансовой интеграции в нарастании и преодолении дисбалансов в зоне евро и прилегающих к ней странах. В приложении перечислены текущие договоренности МВФ со странами Европы.

Таблица 1. Страны Европы: рост реального ВВП и инфляция ИПЦ, 2009–2012 годы
(В процентах)

	Рост реального ВВП				Средняя инфляция ИПЦ			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Европа ¹	-4.5	2.4	2.4	2.6	2.7	3.0	3.8	3.0
Страны Европы с развитой экономикой ¹	-4.0	1.7	1.7	1.9	0.7	1.9	2.5	1.8
Страны Европы с формирующимся рынком ¹	-5.9	4.2	4.3	4.3	8.5	6.3	7.3	6.2
Европейский союз ¹	-4.1	1.8	1.8	2.1	0.9	2.0	2.7	1.9
Зона евро	-4.1	1.7	1.6	1.8	0.3	1.6	2.3	1.7
Австрия	-3.9	2.0	2.4	2.3	0.4	1.7	2.5	2.0
Бельгия	-2.7	2.0	1.7	1.9	0.0	2.3	2.9	2.3
Кипр	-1.7	1.0	1.7	2.2	0.2	2.6	3.9	2.8
Эстония	-13.9	3.1	3.3	3.7	-0.1	2.9	4.7	2.1
Финляндия	-8.2	3.1	3.1	2.5	1.6	1.7	3.0	2.1
Франция	-2.5	1.5	1.6	1.8	0.1	1.7	2.1	1.7
Германия	-4.7	3.5	2.5	2.1	0.2	1.2	2.2	1.5
Греция	-2.0	-4.5	-3.0	1.1	1.4	4.7	2.5	0.5
Ирландия	-7.6	-1.0	0.5	1.9	-1.7	-1.6	0.5	0.5
Италия	-5.2	1.3	1.1	1.3	0.8	1.6	2.0	2.1
Люксембург	-3.7	3.4	3.0	3.1	0.4	2.3	3.5	1.7
Мальта	-3.4	3.6	2.5	2.2	1.8	2.0	3.0	2.6
Нидерланды	-3.9	1.7	1.5	1.5	1.0	0.9	2.3	2.2
Португалия	-2.5	1.4	-1.5	-0.5	-0.9	1.4	2.4	1.4
Словацкая Республика	-4.8	4.0	3.8	4.2	0.9	0.7	3.4	2.7
Словения	-8.1	1.2	2.0	2.4	0.9	1.8	2.2	3.1
Испания	-3.7	-0.1	0.8	1.6	-0.2	2.0	2.6	1.5
Другие страны ЕС с развитой экономикой								
Чешская республика	-4.1	2.3	1.7	2.9	1.0	1.5	2.0	2.0
Дания	-5.2	2.1	2.0	2.0	1.3	2.3	2.0	2.0
Швеция	-5.3	5.5	3.8	3.5	2.0	1.9	2.0	2.0
Соединенное Королевство	-4.9	1.3	1.7	2.3	2.1	3.3	4.2	2.0
Страны ЕС с формирующимся рынком								
Болгария	-5.5	0.2	3.0	3.5	2.5	3.0	4.8	3.7
Венгрия	-6.7	1.2	2.8	2.8	4.2	4.9	4.1	3.5
Латвия	-18.0	-0.3	3.3	4.0	3.3	-1.2	3.0	1.7
Литва	-14.7	1.3	4.6	3.8	4.4	1.2	3.1	2.9
Польша	1.7	3.8	3.8	3.6	3.5	2.6	4.1	2.9
Румыния	-7.1	-1.3	1.5	4.4	5.6	6.1	6.1	3.4
Страны с развитой экономикой, не входящие в ЕС								
Исландия	-6.9	-3.5	2.3	2.9	12.0	5.4	2.6	2.6
Израиль	0.8	4.6	3.8	3.8	3.3	2.7	3.0	2.5
Норвегия	-1.4	0.4	2.9	2.5	2.2	2.4	1.8	2.2
Швейцария	-1.9	2.6	2.4	1.8	-0.5	0.7	0.9	1.0
Другие страны с формирующимся рынком								
Албания	3.3	3.5	3.4	3.6	2.2	3.6	4.5	3.5
Беларусь	0.2	7.6	6.8	4.8	13.0	7.7	12.9	9.7
Босния и Герцеговина	-3.1	0.8	2.2	4.0	-0.4	2.1	5.0	2.5
Хорватия	-5.8	-1.4	1.3	1.8	2.4	1.0	3.5	2.4
Македония	-0.9	0.7	3.0	3.7	-0.8	1.5	5.2	2.0
Молдова	-6.0	6.9	4.5	4.8	0.0	7.4	7.5	6.3
Черногория	-5.7	1.1	2.0	3.5	3.4	0.5	3.1	2.0
Россия	-7.8	4.0	4.8	4.5	11.7	6.9	9.3	8.0
Сербия	-3.1	1.8	3.0	5.0	8.1	6.2	9.9	4.1
Турция	-4.7	8.2	4.6	4.5	6.3	8.6	5.7	6.0
Украина	-14.8	4.2	4.5	4.9	15.9	9.4	9.2	8.3
Справочно								
Все страны мира	-0.5	5.0	4.4	4.5	2.5	3.7	4.5	3.4
Страны с развитой экономикой	-3.4	3.0	2.4	2.6	0.1	1.6	2.2	1.7
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны	2.7	7.3	6.5	6.5	5.2	6.2	6.9	5.3
Соединенные Штаты	-2.6	2.8	2.8	2.9	-0.3	1.6	2.2	1.6
Япония	-6.3	3.9	1.4	2.1	-1.4	-0.7	0.2	0.2
Китай	9.2	10.3	9.6	9.5	-0.7	3.3	5.0	2.5

Источник: МВФ, база данных «Перспектив развития миров»

¹Средневзвешенное по ВВП, рассчитанному по паритету покупательной способности (ППС).