

# Европа в условиях стресса

Глобальный экономический кризис проверяет на прочность сплоченность Европейского союза

Марек Белка

**Г**ЛОБАЛЬНЫЙ финансовый кризис подтолкнул процесс исторического развития Европы к «еще более тесному союзу». В течение многих лет реализация великого европейского проекта протекала бесперебойно: союз пополнялся новыми членами, устранялись барьеры, разделявшие людей, а благосостояние стран росло. Нынешний кризис впервые подверг этот процесс серьезному испытанию, вскрыв недостатки системы, остававшиеся незаметными на протяжении благополучных лет. Хотя со временем меры в ответ на кризис, принимаемые странами и регионом в целом, становятся все более скоординированными, эти меры недостаточны и принимаются слишком поздно. Смогут ли европейские институты и правительства стран предпринять необходимые ответные действия в соответствии с меняющимися условиями, продолжая движение к «более полной Европе», или же результатом будет «менее полная Европа», либо вообще «множество Европ»? В обозримом будущем судьба Европы будет зависеть от тех решений, которые принимаются во время нынешнего кризиса. Проблемы на Западе отличаются от проблем на Востоке, однако многие из этих проблем, которые действительно являются наиболее серьезными, должны решаться совместными усилиями.

## Что необходимо предпринять в финансовом секторе

Развитые страны Европы переживают глубочайшую рецессию со времен Второй мировой войны. Решительные и беспрецедентные меры политики помогли предотвратить полный крах финансового сектора и еще более тяжелые последствия для производства, однако перспективы по-прежнему не обнадеживают, и последующее восстановление экономики, вероятно, будет медленным и неустойчивым. Не ограничиваясь мерами, необходимыми для преодоления кризиса, Европа должна переосмыслить те устои, на которых она основана, поскольку, как выяснилось, многие из них были несовершенными или вообще отсутствовали.

Наиболее безотлагательной задачей является *пересмотр основы финансовой стабильности Европейского союза*. Это необходимо для того, чтобы избежать финансовых кризисов в будущем и свести к минимуму издержки этих кризисов, когда они происходят. Хотя директивные органы в целом реагировали на кризисы довольно оперативно, страны зачастую решали аналогичные проблемы по-разному, что создавало трудности для других стран.

В этой связи показательным примером являются гарантии по депозитам. Под воздействием кризиса многие страны увеличили объем гарантий, причем некоторые из этих стран действовали более осторожно, другие же предоставляли неограниченные гарантии. Такая искаженная конкуренция влияла на размещение депозитов и приводила к напряженности между директивными органами различных стран, однако важнее всего то, что она подрывала доверие общества к антикризисным мерам в Европе. Несмотря на предпринимавшиеся попытки решить эти проблемы, многое еще предстоит сделать. Например, в соглашениях о страховании депозитов оговаривается минимальный уровень, но не максимальный. Если бы был установлен максимальный уровень, это помогло бы урегулировать вопросы, касающиеся конкуренции.

В Европе развитие систем регулирования и надзора отставало от интеграции финансового рынка. Существующая система, хотя она постепенно движется в направлении общего для всей Европы решения, не обеспечивает достаточной готовности к системным рискам. Для того чтобы предотвратить раскол европейских финансовых рынков по территориальному признаку, необходима «более полная Европа», особенно в том, что касается регулирования, надзора и достижения договоренностей относительно распределения затрат на поддержку трансграничных институтов.

Еще один урок кризиса заключается в том, что *необходимо срочно создать общеевропейскую систему макропруденциального надзора* во избежание циклов подъемов и спадов, подобных





Девочка идет мимо витрины магазина в Риге, Латвия.

тому, от которого страдает мировая экономика в настоящее время. Недавнее предложение Европейской комиссии, основанное на докладе, подготовленном бывшим Директором-распорядителем МВФ Жаком де Ларозьером, должно стать важным шагом на пути к достижению этих целей повышения конкурентоспособности, однако в конечном итоге потребуется сделать гораздо больше.

В краткосрочной перспективе необходимо, чтобы *европейская финансовая система добилась более быстрого и скоординированного прогресса в признании убытков, обособления унаследованных активов, стресс-тестирования и рекапитализации жизнеспособных организаций* и санации остальных. Без таких мер, направленных на восстановление устойчивого состояния финансового сектора, макроэкономический эффект поддержки, предоставляемой правительствами и центральными банками разных стран региона, будет сведен на нет.

### **Зона евро под угрозой**

Кризис усилил напряженность в зоне евро. Во многих из 16 стран-членов зоны евро образовались крупные дефициты бюджета и счета текущих операций, в сочетании с вялым экономическим ростом и высокими коэффициентами задолженности. В настоящее время эти страны находятся в более трудных условиях в плане финансирования, а перспективы их экономического роста выглядят еще хуже. Это заставило некоторых аналитиков поставить под вопрос дальнейшее существование зоны евро, а других — призвать к еще большей «сплоченности», например, путем выпуска еврооблигаций для финансирования стран или расширения налогово-бюджетных полномочий федеральных правительств. Все это сложные и деликатные вопросы, однако если их не урегулировать, они могут принять весьма разрушительный характер.

*Возобновление структурной реформы* ослабило бы напряженность и помогло Европе противостоять нарастающему со-

циальному давлению после кризиса. В контексте заключенного странами Европейского союза Лиссабонского соглашения Европа добилась важных успехов в процессе либерализации и открытия своих рынков, в результате чего повысились производительность и занятость. Однако в последние годы прогресс замедлился. Это особенно огорчает, поскольку кризис угрожает будущему экономическому росту, необходимому для повышения конкурентоспособности, вытесняя людей с рынка труда и снижая уровень частных инвестиций. Для того чтобы вдохнуть новую жизнь в экономику европейских стран, необходимы структурные реформы второго поколения.

Иногда кризисы ослабляют решимость политиков, но они могут также стать мобилизирующим фактором, предоставляя возможность преодолеть давно существующие препятствия. Рассмотрим крупномасштабные реформы, проведенные в Италии после кризиса курсового механизма (ERM) 1992–1993 годов, коренную реорганизацию в Соединенном Королевстве после «зимы тревоги» в конце 1970-х годов, и решительные реформы в Ирландии и Нидерландах в начале 1980-х годов после ухудшения макроэкономической ситуации и глобальных шоков предложения.

Сегодня главные задачи на повестке дня должны заключаться в усилении конкуренции в тех секторах, которые все еще пользуются защитой, и повышении гибкости рынков труда, которые должны быть менее разделенными между надежно защищенными инсайдерами на постоянных контрактах и уязвимыми аусайдерами на временных контрактах. И теория, и опыт свидетельствуют о том, что эти реформы оказываются наиболее эффективными тогда, когда они осуществляются одновременно, когда работники получают выгоды от снижения цен, фирмы — от снижения затрат, а государственные счета — от ускорения экономического роста и повышения налоговых доходов.

## Сбалансировать бюджет

Изддержки рецессии, бюджетные стимулы, применяемые для ее преодоления, а также поддержка финансовой системы — все это подчеркивает **необходимость укрепления основ европейской налогово-бюджетной политики**. Хотя Пакт о стабильности и росте (устанавливающий верхний предел бюджетного дефицита и государственного долга) и основы проводимой странами налогово-бюджетной политики способствовали некоторому улучшению состояния бюджетов, этого оказалось недостаточно. В начале этого кризиса, примерно через 10 лет после введения евро, слишком много стран были слишком далеки от сбалансированности бюджета и умеренных уровней долга. В процессе выхода из кризиса эти коэффициенты повысятся до тревожно высоких уровней. С учетом того, что финансовые рынки вновь будут внимательно следить за состоянием бюджета, потенциальные темпы роста снизятся, а процесс старения населения ускорится, необходимо быстро и надолго улучшить финансовое положение европейских стран, с тем чтобы Европа смогла выдержать будущие кризисы. Это может быть достигнуто только при наличии политической воли, хотя достижению этой цели может способствовать также внесение изменений в основы налогово-бюджетной политики. Важным шагом в этом направлении были бы более обязательные для исполнения среднесрочные целевые показатели дефицита и задолженности и более реалистичные макроэкономические прогнозы.

## От подъема к спаду

Европейские страны с формирующимся рынком также переживают глубокий кризис. После распада Советского Союза этот регион развивался быстрыми темпами, финансовые и торговые связи с высокоразвитыми европейскими странами становились все более тесными, что способствовало экономическому росту и конвергенции доходов. Вместе с тем, эта интеграция, и в особенности высокая степень зависимости стран с формирующимся рынком от притока капитала, сделала эти страны более уязвимыми (см. рисунок).

Очевидная способность новых членов ЕС привлекать капитал с меньшими затратами, так называемый «эффект ореола» (см. статью «Утрата ореола» на стр. 12), потеряна. Ушло в прошлое и представление о том, что внешнее финансирование с участием банков гарантирует более стабильный приток капитала. В наибольшей степени пострадали страны с более высокой инфляцией и дефицитом счета текущих операций, или те страны, которые финансировали кредитный бум за счет внешних займов. И восстановление нормальной ситуации будет зависеть не только от выбора правильных вариантов внутренней политики, но и от развития ситуации и решений, принимаемых в остальных странах Европы.

В краткосрочной перспективе **макроэкономическая политика должна отражать тот факт, что Европа (как Восточная, так и Западная) все больше функционирует как единая экономи-**

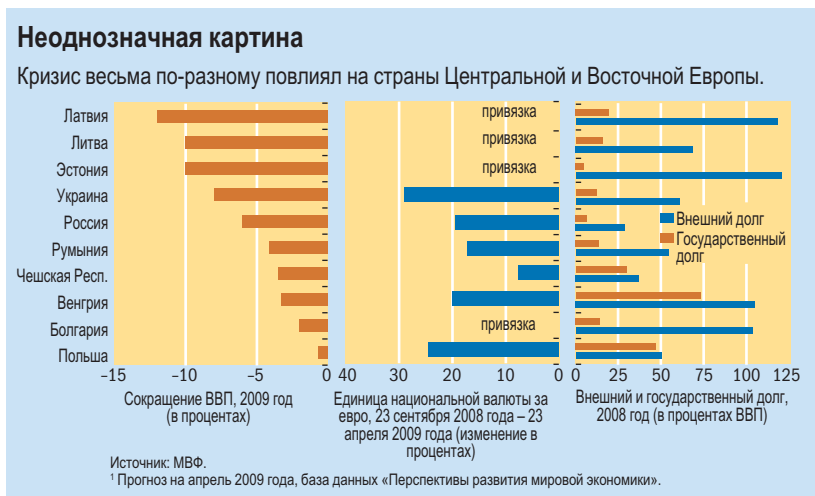
**ческая система**. Пользуясь одними и теми же благами интеграции рынков, страны в то же время подвергаются одним и тем же шокам, которые воздействуют на одни страны и затем в порядке обратной связи отражаются на торговле, финансовых рынках и международных банковских операциях. Например, снижение активности на кредитных рынках в европейских странах с формирующимся рынком теперь влияет на развитые страны через открытые позиции материнских банков и потрясения, которым подвергается торговля в результате возможной неустойчивости валютного курса. В этих условиях необходимо скоординировать меры макроэкономической политики, а также принять более конкретные шаги, такие как поддержка валют стран с формирующимся рынком Европейским центральным банком — например, в рамках соглашений о валютных свопах, — и применение более скоординированного в масштабах региона подхода к управлению долгом во избежание концентрации обязательств на рынке суверенных долговых инструментов.

## Поддержка с учетом потребностей конкретных стран

Некоторым странам для возобновления экономического роста может потребоваться больше времени. Другие же страны, особенно те, в которых внутренняя политика изначально была более продуманной, в большей степени способны противостоять кризису, однако по-прежнему подвержены риску неблагоприятных последствий глобального экономического спада. Действуя совместно с Европейским союзом и другими многосторонними и региональными партнерами, МВФ активно работает в этом регионе, оказывая странам техническую помощь и консультируя их по вопросам политики. МВФ оказывает странам данного региона поддержку с учетом различных потребностей этих стран по следующим направлениям.

- Оказание финансовой поддержки странам, в наибольшей степени пострадавшим от кризиса. МВФ помогает этим странам сделать процесс бюджетной консолидации менее болезненным и восстановить нормальное функционирование банковских систем. К числу стран, которые в настоящее время реализуют программы, поддерживаемые ресурсами МВФ, относятся Беларусь, Венгрия (см. вставку), Латвия, Румыния, Сербия и Украина.
- Предоставление страхования «неумышленным свидетелям», являющим устойчивые экономические детерминанты, но, тем не менее, подвергающимся риску вторичных эффектов кризиса (например, Польша).
- Предоставление рекомендаций странам, не нуждающимся в финансовой помощи.

В результате кризиса в европейских странах с формирующимся рынком появилось множество проблем. Некоторые из них носят внутренний характер, однако множество других проблем относится к числу нерешенных общеевропейских проблем. Стесненные фиксированными обменными курсами, высоким уровнем задолженности в иностранной валюте или и тем, и другим, большинство стран должны действовать весьма осторожно, контролируя размер дефицита и ограничивая ответные меры денежно-кредитной политики. Как и в других европейских странах, перечень мер, которые необходимо принять в отношении финансового сектора, является длинным и во многих случаях включает рекапитализацию банковской системы. Учитывая преобладание в этих странах трансграничных банков, материнские отделения которых находятся в развитых европейских странах, очевидно, что эта проблема не ограничивается странами с формирующимся рынком — это проблема всей Европы. Для того чтобы решить эту проблему, необходимо усовершенствовать общеевропейскую систему финансового надзора и регулирования.



## Приспосабливаясь к новым условиям посткризисного периода

В более долгосрочной перспективе более принципиальным вопросом является вопрос о формирующейся европейской бизнес-модели. Меры, принимаемые с целью преодоления кризиса, несмотря на их огромное значение в краткосрочной перспективе, создают «проблемы выхода» во многих областях деятельности: от операций с ликвидностью, осуществляемых центральными банками, до государственных гарантий в финансовом и реальном секторах.

Однако, возможно, наиболее актуальная посткризисная проблема имеет отношение к вопросу о том, как после стольких лет обильного притока капитала европейские страны с формирующимся рынком будут приспосабливаться к реальности посткризисного мира. В этих условиях массивного притока капитала образовались крупные дефициты по счетам текущих операций и ослабли бюджетные ограничения для налогово-бюджетной политики и частного сектора, что во многих случаях привело к экономически неприемлемому росту кредита. Разумеется, регион, продолжающий расти относительно быстрыми темпами, рано или поздно вновь привлечет иностранный капитал, однако этот приток, вероятно, будет невелик по сравнению с прошлыми периодами.

Приспособиться к этой новой реальности будет нелегко. Для того чтобы завоевать и не потерять доверие международных финансовых рынков и сохранить потенциал экономического роста в европейских странах с формирующимся рынком, потребуются правильно подобранное соотношение мер макроэкономической и структурной политики. Правительствам придется пойти на структурные преобразования, которые часто оказываются довольно болезненными, и способствовать этим преобразованиям, в том числе принять *меры с целью улучшения делового климата и повышения мобильности рабочей силы, что должно позволить странам диверсифицировать экономику, переключившись с производства внешнеэкономических товаров на производство внешнеэкономических товаров*. Для нынешних и перспективных членов ЕС это тесно связано с предназначением Европейского союза — способствовать интеграции европейских рынков труда и рынков товаров и услуг, а также столь необходимой активизации выполнения Лиссабонской программы. Правительствам европейских стран с формирующимся рынком необходимо также стабилизи-

ровать свои бюджеты и инвестировать в управление финансовым сектором, действуя согласованно с остальными странами Европы.

## Пересмотр правил принятия в зону евро

Один из способов стимулирования этого процесса заключается в том, чтобы *возродить европейский механизм, который, по-видимому, стал жертвой кризиса — процесс вступления в зону евро*. Возможно, что евро, как и фиксированный обменный курс, может не подходить для всех. Однако четко сформулированные процедуры вступления в зону евро могут помочь странам, проводящим взвешенную политику, выбрать правильный курс и следовать ему в посткризисном мире. Само собой разумеется, это будет нелегко. Необходимы совместные усилия и тесное взаимодействие между странами, стремящимися вступить в зону евро, странами, которые уже являются участниками этой зоны, Европейским союзом и Европейским центральным банком.

В более принципиальном плане, существует определенный компромиссный выбор между устремлениями восточноевропейских стран и правилами ЕС. Если бы не существующие обязательства и цели ЕС, страны Восточной Европы, вероятно, могли бы сделать выбор в пользу иных мер по преодолению кризиса. Например, некоторые из них могли бы решить более тщательно регулировать деятельность финансовых посредников и отделений банков. Другие, чьи бюджеты допускают определенную свободу маневра, могли бы иметь возможность в большей степени применить антициклические бюджетные стимулы, как это сделало большинство стран, входящих в зону евро.

В более долгосрочной перспективе могло бы быть целесообразным не только четко сформулировать то, что необходимо сделать для вступления в зону евро, но также и пересмотреть сами критерии вступления, которые были задуманы для гораздо более однородной группы стран. Например, некоторые утверждают, что, руководствуясь критерием стабильности цен, следует проводить различие между неизбежной структурной инфляцией, связанной с наверстыванием темпов экономического роста (что приветствуется), и инфляцией, которая является результатом слишком либеральной макроэкономической политики (что нежелательно). Другие ставят под вопрос необходимость членства в курсовом механизме ERM-II, в частности, для стран, уже использующих жестко фиксированные обменные курсы (страны, желающие ввести евро, должны участвовать в механизме валютных курсов в течение двух лет, не будучи связанными обременительными условиями).

Конечно же, трудно сказать, чем такие различия в основах политики чреваты для многих малых европейских стран с открытой экономикой и формирующимся рынком. Правила и обязательства, связанные с членством в ЕС, были разработаны вполне обоснованно, и их пересмотр, даже временный, часто сопряжен с издержками. Тем не менее, имеет смысл обсудить эти вопросы, причем в ближайшее время.

## К более сильной Европе

Если сегодня будут приняты правильные решения, Европа сможет выйти из кризиса более сильной. Интеграция экономики европейских стран являет собой пример огромного успеха. Сегодня этот успех может оказаться под угрозой. Задача заключается в том, чтобы преодолеть кризис, сохранить достигнутые успехи, реорганизовать европейские структуры и реформировать политику. Для решения этих задач необходима гораздо более эффективная координация и «более сплоченная Европа». Если правительствам европейских стран это удастся, Европа превратится в регион с более сильными институтами и более активной и устойчивой экономикой — регион, в большей степени способный противостоять проблемам не только сегодня, но и в будущем. ■

*Марек Белка — директор Европейского департамента МВФ. До этого он занимал должности премьер-министра Польши с 2004 по 2005 год и министра финансов с 2001 по 2002 год.*

## Перед лицом кризиса: Венгрия

Венгрия была одной из первых европейских стран с формирующимся рынком, обратившихся за помощью к МВФ в конце 2008 года, когда усилились потрясения на глобальных финансовых рынках. На протяжении большей части прошедшего десятилетия крупные дефициты по счетам текущих операций и бюджета привели к высокому уровню внешнего и государственного долга. Приток капитала, за счет которого финансировались дефициты по счетам текущих операций, вызвал быстрый рост кредита, значительная часть которого была деноминирована в иностранных валютах. В октябре 2008 года правительство столкнулось с непредвиденными трудностями в плане выпуска долговых обязательств, банки изо всех сил старались привлечь финансирование в иностранной валюте, а курс валюты резко понизился.

Целями реализуемой в Венгрии экономической программы, поддерживаемой ресурсами МВФ, Европейским союзом и Всемирным банком, являются укрепление государственных финансов и поддержание финансовой стабильности, с тем чтобы создать основу для надежного и устойчивого повышения уровня жизни населения. К настоящему времени с помощью принятых мер макроэкономической и финансовой политики, согласующихся с программой, государственное и внешнее финансирование стабилизировалось, а существенного сокращения объема кредитования экономики удалось избежать. В перспективе благодаря последовательному проведению продуманной политики Венгрия получит оптимальную возможность для того, чтобы выдержать трудности, испытываемые страной в настоящее время.