

# В поисках стабильности

После десятилетнего бума Восточная Европа переживает серьезный спад и теперь должна решить, как возобновить экономический рост на более устойчивой основе

Старый город Варшавы, Польша.

Бас Б. Баккер и Анн-Мари Гюльд

**Т**ЕМПЫ экономического роста в Восточной Европе были очень высокими в течение полутора десятилетий, предшествовавших глобальному экономическому и финансовому кризису (см. рисунок). По мере завершения перехода региона от централизованного планирования к успешной рыночной экономике в большинстве стран резко сократилось отставание от уровня доходов в Западной Европе. Переход шел не без трудностей, но с большинством из них удавалось справиться.

Удавалось до сих пор. В 2009 году высокие темпы экономического роста региона резко снизились, и в большинстве стран началась глубокая рецессия. Валовой внутренний продукт региона сократился на 6 процентов — по сравнению с его приростом почти на 7 процентов в 2007 году, предшествовавшему кризису. Но не все страны пострадали в одинаковой степени. В двух странах, Албании и Польше, спад не наблюдался, в то время как ВВП Латвии снизился на 18 процентов, а в Литве и Украине было зарегистрировано 15-процентное снижение.

В настоящее время спад, по-видимому, заканчивается. Динамично растет экспорт, и наблюдаются признаки стабилизации внутреннего спроса. В большинстве стран в этом году ожидается рост ВВП со знаком плюс. Теперь директивные органы должны ответить на два важных вопроса: чем был

вызван цикл бума и спада, и каким образом регион может возобновить более устойчивый рост?

## Был ли бум всегда обречен?

Экономическая теория предсказывает, что поток капитала должен направляться из богатых стран в бедные. Это и произошло в Восточной Европе. Низкая заработная плата, низкие коэффициенты капиталовооруженности и образованное население Восточной Европы сделали ее привлекательной для внешних инвесторов. Низкие процентные ставки в Западной Европе усилили это притяжение. Начиная с 2003 года западноевропейские банки начали активно вкладывать средства на растущих рынках Восточной Европы, а в ходе последовавшей конкуренции смягчились условия кредитования, и рост стал несбалансированным. Приток капитала направлялся в основном в сектора недвижимости, строительства, и в банковский сектор, не производящие внешнеторговые товары, стимулируя внутренний спрос, а не предложение. Это привело к скачкообразному росту импорта, беспрецедентным дефицитам счета текущих операций и перегреву экономик.

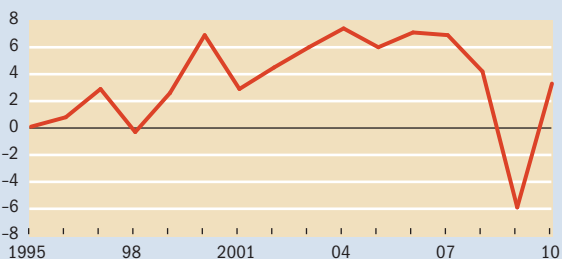
Кроме того, значительная часть кредитов выдавалась в иностранной валюте, создавая большой риск для балансов активов и обязательств заемщиков, получавших доходы в национальной валюте и имевших долги в других валютах. В большинстве случаев филиалы иностранных банков, финансировавшиеся материнскими банками, были основным источником быстрого роста кредита.

К 2008 году в ряде стран сложились очень большие дефициты по счету текущих операций (в Болгарии и Латвии достигавшие приблизительно 25 процентов ВВП) и большая внешняя задолженность, быстро росла заработная плата и инфляция. Возник также бум цен на активы, особенно в жилищной сфере. Несбалансированный рост не был проблемой во всех странах. В таких странах, как Чешская Республика и Словацкая Республика, которые начали переход раньше, были богаче и имели гибкие обменные курсы, рост кредита был более умеренным, немногие кредиты выдавались в иностранной валюте, перегрев экономики был незначительным и рост заработной платы сдерживался. В Польше возникло меньше дисбалансов, потому что кредитный бум в этой стране начался позднее. Осенью 2008 года приток капитала внезапно прекратился. В условиях глобальных финансовых потрясений, которые последовали за распадом инвестиционного банка Lehman Brothers, глобальная несклонность к риску резко усилилась, цены на акции стремительно упали и межбанковские рынки иссякли. Банки в странах с развитой экономикой подверглись сильному давлению ликвидности и практически пре-

## В трудном положении

После десятилетия динамичного экономического роста в странах Европы с формирующимся рынком началась в 2008 году сильная рецессия, но, по всей видимости, положение улучшается.

(Валовой внутренний продукт, годовое процентное изменение)



Источник: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики».

Примечание. К странам Европы с формирующимся рынком относятся Албания, Беларусь, Босния и Герцеговина, Болгария, Хорватия, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Чешская Республика, Эстония, Македония (БЮР), Молдова, Черногория, Польша, Румыния, Российская Федерация, Сербия, Словацкая Республика, Словения, Турция и Украина.

кратили новое кредитование или даже избавились от активов. Материнские банки продолжали пролонгировать непогашенные кредитные линии своих дочерних компаний, но не предоставляли дополнительных средств, ограничивая новый кредит возможностями финансирования за счет увеличения местных депозитов. Другие притоки капитала в регионе также сократились, правда, не столь резко. Сокращение притока капитала привело к резкому падению внутреннего спроса. Во многих случаях новые кредиты практически прекратились. Внутренний спрос снизился в наибольшей степени в странах, в которых ранее наиболее увеличился внутренний спрос, возникли самые значительные дефициты счета текущих операций и возросло отношение кредита к ВВП. В странах, не имевших существенных дисбалансов, внутренний спрос снизился в меньшей степени.

Спад усугубило сокращение экспорта. У основных торговых партнеров стран Европы с формирующимся рынком также наступил спад. При снижении внутреннего спроса и экспорта сокращение ВВП во многих странах значительно превысило аналогичный показатель во время предыдущих кризисов.

### Стабилизация

И все же полный финансово-экономический обвал, которого опасались некоторые, был предотвращен. Не было банковской паники и, в отличие от многих стран с развитой экономикой, правительствам не пришлось вмешаться, чтобы спасти целые банковские системы. Не было и обвала какого-либо режима с фиксированным обменным курсом, часто имевшего место во время предыдущих кризисов в странах с формирующимся рынком.

Многое объяснялось решительными мерами внутренней экономической политики, но и международная поддержка сыграла важную стабилизирующую роль. В нескольких странах вмешался МВФ, в странах-членах Европейского союза (ЕС) совместно с ЕС. Другие международные финансовые организации (такие как Всемирный банк и Европейский банк реконструкции и развития) входили в программу, а в некоторых случаях в ней фигурировали и обязательства других европейских стран по финансированию. Частный сектор также внес свой вклад. Соглашения с западноевропейскими банками обеспечили непрерывность кредитования странам Восточной Европы.

### Дальнейшие шаги

В Восточной Европе, по всей видимости, начинается подъем. Энергично растет экспорт, и наблюдаются признаки стабилизации внутреннего спроса. МВФ прогнозирует экономический рост в регионе в размере 3,3 процента в 2010 году.

И все же страны Европы с формирующимся рынком не могут вернуться к своей обычной деятельности, как будто ничего не случилось. Рост в будущем — особенно в странах, в которых во время бума накопились значительные дисбалансы, — должен опираться в большей степени на приток капитала в сектор внешнеторговой продукции и в меньшей степени — в сектор невнешнеторговой продукции. В этих странах экспорт восстанавливается, но внутренний спрос, вероятно, не повысится до тех пор, пока потребители продолжают ограничивать свои расходы, чтобы погасить долги.

Частные сектора в странах, переживших бум, должны осваивать новые рынки для экспорта продукции обрабатывающей промышленности и услуг, что потребует структурной перестройки их экономики. Это не простая, но выполнимая задача. Реструктуризации помогут сигналы рынка, которые будут меняться по мере снижения прибыли в секторе, не производящем внешнеторговые товары, и направления инвестиций на более перспективные направления. Но этот процесс может оказаться нелегким. Даже в секторе внешнеторговой продукции новым проектам, возможно, придется бороться за гораздо более ограниченное финансирование. Приток ос-

танется на снизившемся уровне, пока западные банки прилагают усилия к восстановлению своих балансов и прибыль в странах Европы с формирующимся рынком, скорректированная с учетом риска, кажется менее привлекательной.

Но меры государственной политики также могут сыграть определенную роль, направляя Восточную Европу по пути более устойчивого экономического роста. Более сбалансированная макроэкономическая политика и ограничение роста заработной платы могут предотвратить перегрев, который перетягивает ресурсы из сектора внешнеторговой продукции в сектор невнешнеторговой продукции. В частности, налогово-бюджетная политика может играть значительно более активную роль, сберегая деньги, когда доходы растут, вместо того чтобы увеличивать расходы и повышать государственные зарплаты. Это может означать, что во время бума небольших бюджетных профицитов окажется недостаточно, и будут необходимы значительные профициты. Директивные органы могут предпочесть расходы во время бума, но отдача от сбережений заключается в снижении внушительным финансовым буфером потребности в резком сокращении расходов во время рецессии, что пришлось сделать нескольким странам во время этого кризиса.

Предотвращение перегрева важно, поскольку конкурентоспособность обрабатывающей промышленности во многих странах Европы с формирующимся рынком во время бума снизилась. Например, по данным ЕС, издержки на рабочую силу в расчете на единицу продукции в обрабатывающей промышленности Латвии возросли на 90 процентов относительно ее торговых партнеров в период с 2003 по 2008 год. В некоторых других странах — в частности, в Болгарии, Эстонии и Румынии — также наблюдалось резкое укрепление их реального обменного курса.

Ужесточение налогово-бюджетной политики поможет сдержать рост заработной платы. Со временем заработная плата догонит Западную Европу. Но если это произойдет одновременно с повышением производительности в обрабатывающей промышленности, это не должно помешать конкурентоспособности или препятствовать инвесторам.

### Повышение качества

Странам Европы с формирующимся рынком не следует концентрироваться только на основе низкой заработной платы — и сделать это им будет трудно. В других странах с формирующимся рынком заработная плата в настоящее время еще ниже и, по мере миграции работников в Западную Европу, заработная плата в странах Европы с формирующимся рынком увеличится. Вместо этого региону следует стремиться к производству все более продвинутой продукции. В этом могут помочь структурные реформы, в том числе улучшение делового климата и совершенствование образования, а в некоторых странах — борьба с коррупцией.

Приток иностранного капитала также может сыграть важную роль, если он направлен на увеличение предложения, особенно в секторе, ориентирующемся на внешнюю торговлю. Такие инвестиции поддержат рост, передачу технологий и помогут повышению квалификации рабочей силы.

Некоторые страны региона уже пользуются этой моделью. В Чешской Республике и Словацкой Республике экономический рост во время бума был намного более сбалансированным, роста кредита — более сдержанным, дефициты счетов текущих операций — незначительными, и экспорт играл важную роль. Хотя эта стратегия привела к более сдержанному росту, чем в некоторых соседних странах до кризиса, экономический спад в этих странах были намного менее глубоким. В результате в более долгосрочной перспективе темпы роста этих двух стран были выше, чем в странах, переживших бум внутреннего спроса. ■

*Бас Б. Баккер — начальник отдела и Анн-Мари Гульд, старший советник Европейского департамента МВФ.*