

Перспективы развития региональной экономики: ЕВРОПА

Преодоление кризиса Май 2009 года

Аналитическое резюме

После падения доверия и сокращения глобального спроса Европа вступила в глубокую рецессию. Дальнейшее усиление спада из-за последствий отрицательной обратной связи между финансовой системой и реальным сектором экономики представляет собой один из важнейших рисков. В условиях обширного и быстрого снижения потребления, инвестиций и экспорта темпы инфляции резко упали. Снижение активности ощущается в различных странах Европы с развитой экономикой и с формирующимся рынком в силу сходства их уязвимости по отношению к глобальным финансовым шокам и потрясениям в реальном секторе, а также активной региональной торгово-финансовой интеграции. Важное значение имеют также специфические факторы отдельных стран, при этом некоторые страны, сталкивающиеся с более суровыми проблемами финансирования, реализуют программы стабилизации, поддерживаемые МВФ и другими сторонами, в том числе Европейским союзом (ЕС).

Даже если исходить из принятия более решительных мер политики, спад, вероятно, будет продолжаться вплоть до начала 2010 года, а последующий подъем, как ожидается, будет медленным. Восстановление доверия, адаптация к более низкому уровню благосостояния и сокращение доли заемных средств в финансовом секторе потребуют времени. В условиях глобально синхронизированного спада возможности Европы обеспечить подъем, в котором ведущую роль играет экспорт, являются ограниченными. После болезненного глобального пересмотра платы за риск и уменьшения склонности к риску, стоимость капитала останется высокой на протяжении некоторого времени, и несколько стран с формирующимся рынком сталкиваются с внезапным сокращением притоков капитала. С поворотом динамики цен на биржевые товары и расширением разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства возросло дефляционное давление, но пока инфляционные ожидания по-прежнему ориентированы на ее положительный уровень. Особенно вероятно, что страны, принимающие меры по стабилизации в условиях режимов фиксированных курсов, будут наблюдать снижение своего уровня цен, при этом ослабление номинального курса в других странах может уменьшить понижательное давление на инфляцию.

В продолжение предпринимаемых усилий, властям необходимо принять дополнительные меры политики, особенно в финансовом секторе, с тем чтобы восстановить доверие и уверенность участников рынка во всех странах. Помимо продолжения предоставления ликвидности, необходимо провести реалистичное признание убытков, полностью принимая во внимание перспективы будущих убытков в результате экономического спада. Жизнеспособные организации следует, если

необходимо, рекапитализировать при поддержке государства, тогда как активы других организаций должны быть реализованы. Не менее важно обособление проблемных активов в целях уменьшения неопределенности.

В условиях, когда спад, скорее всего, будет продолжительным, макроэкономическая политика должна по-прежнему поддерживать спрос и не упускать из виду среднесрочную и более долгосрочную перспективу. Следует быстро использовать дополнительные возможности для снижения процентных ставок и рассмотреть вопрос о дополнительном смягчении политики нетрадиционными методами, обеспечив достаточные гарантии для предупреждения дезорганизации рынка, придание мерам обратимого характера и сохранение целостности центральных банков. Налогово-бюджетные меры политики для уменьшения остроты спада должны продолжиться и в 2009 году, с упором на результативность и устойчивость. Особое значение будет иметь проведение структурных реформ, ориентированных на повышение темпов роста, для преодоления проблемы увеличения государственных расходов, связанного со старением населения.

В случае Европы преодоление текущего экономического и финансового кризиса последовательным и комплексным образом среди стран с развитой экономикой и с формирующимся рынком предоставляет возможность выйти из кризиса с более прочными институтами экономической политики, обеспечив существенное продвижение к целям интеграции и конвергенции. Выгоды координации особенно велики в финансовой области и в сфере уменьшения региональных рисков ухудшения ситуации. Достижение согласия о базовых методиках установления потребностей в капитале и о подходе к проблемным активам позволит избежать искажений и политического арбитража, а также свести к минимуму коллективные издержки. Аналогичным образом, координация в полном объеме между странами происхождения и принимающими странами в отношении признания убытков и рекапитализации трансграничных банков является важным элементом данного подхода. Потенциальные трудности с обслуживанием долга и пагубные колебания валют следует предупредить путем вовлечения институтов ЕС и МВФ, если необходимо, путем распространения валютных свопов на страны с формирующимся рынком и уточнения дорожных карт для принятия евро.

Абстрагируясь от текущего кризиса, крайне важно улучшить основу финансовой стабильности ЕС. Выполнение рекомендаций доклада де Ларозьера заслуживает активной поддержки. Тем не менее, в конечном итоге потребуются пойти дальше в проведении реформ, обеспечить интеграцию механизмов надзора для различных секторов и создать действенную систему преодоления и разрешения трансграничных кризисов.

В условиях, когда активная налогово-бюджетная политика прочно заняла место в программе действий, важно заняться вопросами ее действенности и координации (глава 2). Особенно в таком тесно интегрированном регионе с единой валютой, как зона евро, выгоды от наращивания расходов выходят за пределы национальных границ, тогда как затраты, а именно увеличение уровня долга и потенциально более

высокая стоимость финансирования, в основном сосредоточены внутри стран. Это создает значительные возможности для координированной бюджетной экспансии, поскольку одновременный стимул в масштабах всего региона обеспечил бы намного более мощное воздействие на рост, чем стимул всего в одной стране. Что касается содержания пакета бюджетных мер, то в текущих условиях наибольшие мультипликаторы, скорее всего, будут у расходов на инфраструктуру и целевых трансфертов. Общие сокращения налогов или субсидии, как для потребителей, так и для фирм, вероятно, будут менее результативными.

Действенная налогово-бюджетная политика должна будет учитывать устойчивость государственных финансов. Хотя в недавнем увеличении спредов по процентным ставкам для различных суверенных заемщиков в зоне евро сыграли роль глобальные события, специфические страновые факторы, в особенности быстро растущие уровни долга, а также озабоченность платежеспособностью национальных банковских систем и соответствующими бюджетными последствиями, приобретают все большее значение. Один из выводов заключается в том, что отдача от экспансионистских бюджетных действий будет выше в странах с более низким уровнем государственного долга и относительно прочными банковскими секторами; это подкрепляет призыв к адаптации бюджетных мер к имеющимся бюджетным возможностям. Другой вывод состоит в том, что для сохранения бюджетных возможностей странам необходимо сосредоточить внимание на обратимых налогово-бюджетных мерах, разработать реалистичную среднесрочную стратегию, укрепить свою налогово-бюджетную систему на национальном уровне и полностью использовать среднесрочную основу, привязанную к Пакту о стабильности и росте, там, где это применимо.

Некоторые из этих опасений присутствуют и в странах с формирующимся рынком, хотя в рамках региона существуют значительные различия (глава 3). В странах Европы с формирующимся рынком кризис также повысил ценность обоснованной экономической политики на национальном уровне. Значительная часть различий в воздействии кризиса на отдельные страны может быть объяснена расхождениями в макроэкономических показателях и факторах внешней уязвимости, таких как дефициты по счетам текущих операций. В то же время очевидная способность новых членов ЕС привлекать более дешевое финансирование благодаря их участию в ЕС (так называемый «эффект ореола») исчезла. Улетучилось также представление о том, что финансирование банками потребностей во внешнем капитале гарантирует стабильный приток капитала во время кризиса. В условиях, когда материнские банки из Западной Европы сами испытывают потребность в государственной поддержке, рынки все менее оптимистично воспринимают значительное иностранное участие в финансовом секторе. Рекапитализация банков становится региональной проблемой, что лишь подчеркивает преимущества координированного подхода европейских стран.

Банковский сектор может также обеспечить необходимые условия для быстрого подъема в странах Европы с формирующимся рынком. Меры для поддержки кредитования, например, путем рекапитализации банков, могут предотвратить

ограничение кредита, поддержать потребление и не позволить спадам приобрести чрезмерно затяжной характер в некоторых из стран. Этот механизм выделяется в недавних поддерживаемых МВФ программах, которые обеспечили средства специально на покрытие нужд рекапитализации банков. Для уменьшения проциклической изменчивости банковской прибыли и кредитования в будущем, необходимо после окончания кризиса укрепить пруденциальные нормы о создании резервов. Вопрос о необходимости совершенствования трансграничной координации между центральными банками стран происхождения и принимающих стран, органами надзора и правительствами, также должен фигурировать в программе директивных органов.