

Перспективы развития региональной экономики: ЕВРОПА

Октябрь 2009 года

Аналитическое резюме

Имеются признаки того, что текущая экономическая рецессия в европейском регионе, ставшая одной из самых глубоких и продолжительных за всю историю, уже миновала свою нижнюю отметку. Спад экономики, происходивший нарастающими темпами на протяжении первой половины 2009 года, к середине 2009 года, по-видимому, прекратился, чему способствовало восстановление доверия и некоторые признаки оживления мировой торговли. Базовая инфляция остается невысокой, отражая динамику цен на биржевые товары и низкий уровень спроса, особенно в части инвестиций. В большинстве стран с формирующимся рынком динамика экономической активности напоминала динамику инфляции, но при увеличении степени неоднородности. Это, в первую очередь, касается стран, испытавших резкое сокращение притоков капитала, замедление спада в которых происходит более низкими темпами.

Хотя экономическая политика в странах Европы обычно разрабатывается с ориентацией на среднесрочную перспективу, директивные органы проявили способность к адаптации и настойчивость в решении многих обусловленных кризисом проблем в области экономической политики и координации действий. Снижение процентных ставок, нестандартные меры в денежно-кредитной сфере и стремительное увеличение бюджетных дефицитов помогли остановить падение экономической активности. А многочисленные интервенции в финансовом секторе позволили снизить системные риски, возродить готовность принимать риски и повысить цены активов, даже несмотря на сложности в проведении и координации таких интервенций на начальном этапе, обусловленные беспрецедентным характером кризиса и отсутствием утвержденных европейских процедур преодоления кризиса.

Процесс оживления экономики, вероятно, будет медленным и неустойчивым. В условиях продолжающегося восстановления сбалансированности мирового спроса Европа не может рассчитывать на один лишь экспорт как на движущую силу экономического подъема. Кроме того, развитию экономической активности будет препятствовать рост безработицы и скудость кредитных ресурсов в условиях продолжающихся усилий банков по снижению доли заемных средств в своих балансах. Риски вокруг этого базисного сценария в целом сбалансированы: экономический рост может оказаться более высоким, если оживление мировой торговли будет более энергичным и длительным, чем это ожидается сегодня, и более низким, если вызванные рецессией убытки по безнадежным кредитам приведут к еще большему увеличению напряженности в финансовом секторе. Кроме того, чрезмерные

объемы задолженности в иностранной валюте в европейских странах с формирующимся рынком образуют дополнительный фактор уязвимости, угрожающий всему континенту ввиду высокой степени интеграции банковских систем и прочности торговых связей. Еще один риск имеет отношение к потреблению, которое может пострадать, если занятость будет медленно реагировать на изменения в экономическом цикле, увеличивая тем самым вероятность того, что оживление экономики будет происходить без роста занятости, что может отрицательно сказаться на уровне доверия, потреблении и инвестициях.

В более длительной перспективе подъему экономики, вероятно, будут мешать обусловленные кризисом изменения производственного потенциала, а также общеизвестные факторы структурной негибкости в Европе. Среднесрочные перспективы развития европейской экономики ухудшились в результате вызванного кризисом сокращения инвестиций, угрозы роста структурной безработицы и прекращения бумов в финансовом сфере и секторах недвижимости и строительства в ряде стран (глава 2). Хотя последствия кризиса сложно точно определить и хотя некоторые из изменений, воздействующих на производственный потенциал, наверняка скорректируются сами по себе, существуют другие факторы, тесно увязанные с хроническими европейскими проблемами, например, высокие уровни защиты занятости и значительные нереализованные возможности для роста на рынке услуг, прежде всего в странах с развитой экономикой.

В указанных условиях в центре внимания директивных органов должна находиться задача обеспечения длительного и быстрого подъема экономики. В ближайшей перспективе необходимо более решительным и упреждающим образом подходить к оценке балансовых рисков, с которыми сталкиваются банки, и принимать меры по рекапитализации или реструктуризации жизнеспособных учреждений и по санации нежизнеспособных учреждений. Наряду с этим следует оперативно провести необходимую перестройку механизмов финансовой стабильности в Европейском Союзе (ЕС), стремясь обеспечить эффективную координацию трансграничного финансового надзора, в том числе между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, и направлять процесс макропруденциального регулирования в целях защиты от будущих рисков, связанных с финансовым сектором. Предстоит еще многое сделать в решении принципиальных вопросов всестороннего трансграничного кризисного управления, в том числе касающихся создания инструментов раннего вмешательства и правил разделения затрат.

Одновременно с этим необходимо продуманным образом действовать в денежно-кредитной и налогово-бюджетной областях, стремясь достичь устойчивого подъема экономики и, в то же время, подготовиться к сворачиванию экстраординарных мер, принятых в период кризиса. Поскольку процесс оживления

экономики еще непрочен, необходимо довести до конца запланированные меры налогово-бюджетного стимулирования и дать возможность сработать автоматическим стабилизаторам. С другой стороны, опасения по поводу неустойчивости бюджета диктуют необходимость решительных шагов по консолидации (это требуется также в связи с надвигающимися бюджетными издержками, вызванными быстрым старением населения Европы). Денежно-кредитная политика в настоящее время должна оставаться направленной на содействие росту, но допускать возможность любых вариантов действий. В странах с развитой экономикой может иметься дополнительное пространство для маневра благодаря возможности более явным образом просигнализировать о намерении удерживать процентные ставки на низком уровне и продлении действия нестандартных мер. Однако такая политика не свободна от издержек и может привести к повышению вероятности развития диспропорций на рынках, возникновению морального риска и накоплению рисков в существенно возросших по масштабам балансах центральных банков. Поэтому центральным банкам следует запланировать меры по сворачиванию такой политики, как только экономический подъем наберет обороты.

Потенциальный рост тесно увязан со всеми элементами программы экономической политики в Европе. Оперативные меры по устранению отрицательных последствий кризиса для производственного потенциала будут способствовать более динамичному и быстрому оживлению, что, среди прочего, позволит укрепить устойчивость налогово-бюджетной сферы и упростит решение проблем, связанных со сворачиванием принятых мер. В странах с развитой экономикой директивным органам следует сделать все возможное для реформирования рынков труда и товаров и возрождения Лиссабонской программы. В большинстве стран с формирующимся рынком, особенно в случае если они и далее будут испытывать снижение уровней притока капитала, большое значение для дальнейшего сближения с уровнями дохода в странах с развитой экономикой будет иметь структурная гибкость, позволяющая перемещать ресурсы и рабочую силу в отрасли, производящие внешнеторговые товары и услуги.

Сохраняется значительная неопределенность в отношении размера вызванного кризисом снижения производственного потенциала, и разработчикам политики необходимо принимать это во внимание (глава 3). Центральные банки должны ясным образом информировать о своих взглядах на динамику производственного потенциала и ее последствиях для стабильности цен в целях сдерживания инфляционных ожиданий и ограничения издержек, приносимых ошибками в экономической политике. Принимая во внимание урон, нанесенный кризисом государственным финансам, при проведении налогово-бюджетной политики лучше перестраховаться и приступить к необходимой консолидации, как только это станет возможным с учетом стадии цикла.

Во многих странах с формирующимся рынком последствия кризиса, вероятно, будут еще долго проявляться в виде макроэкономической нестабильности (глава 4). Финансовые рынки с настороженностью относятся теперь к внешним и внутренним факторам уязвимости. В частности, обеспокоенность в связи с устойчивостью бюджета, проистекающая отчасти из-за озабоченности по поводу размаха проблем в финансовом секторе, привела к расширению спредов процентных ставок и повышению волатильности обменных курсов в масштабах, превышающих масштабы воздействия глобальных шоков, потрясших данный регион. В ближайшей перспективе полезно будет проводить политику, направленную на стабилизацию финансового сектора и преодоление проблемы чрезмерной внешней задолженности. Однако для решения проблемы более длительных изменений волатильности разработчикам политики будет особенно полезно прибегнуть к принятию основ политики, предусматривающих неуклонное следование устойчивым курсом и совершенствование механизмов обеспечения финансовой стабильности. Помимо прочего, шаги в этом направлении будут способствовать росту экономики, поскольку позволят уменьшить опасения в отношении риска инвестиций и снизить процентные ставки.