

Страны Европы с формирующимся рынком: уроки бума и спада

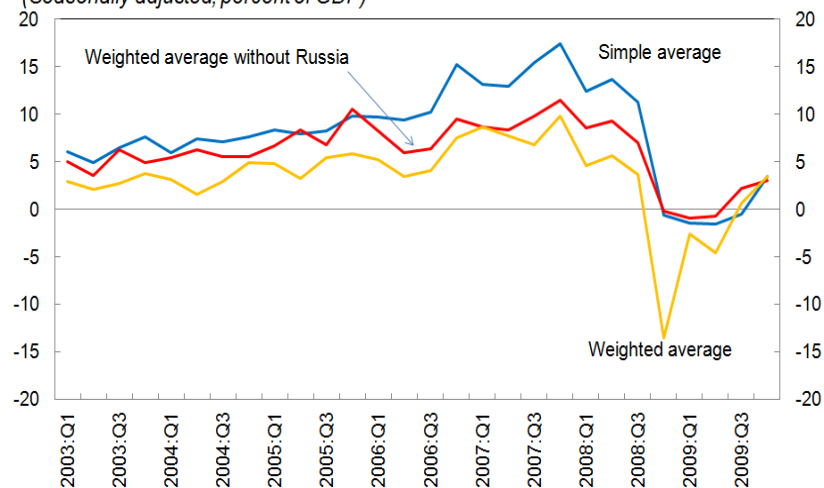
**(на основе публикации «Перспективы развития европейской экономики»,
октябрь 2010 года»)**

**Наталия Колядина
Постоянный Представитель МВФ**

Почему экономический спад в странах Европы с формирующимся рынком был настолько сильным?

- Повод, приведший к кризису, – глобальные финансовые потрясения как следствие банкротства банка Lehman Brothers
- Внутренний и внешний спрос сжались, т.к. произошли:
 - Внезапная остановка притока капитала
 - Крах глобальных торговых потоков

Net Capital Flows to Emerging Europe, 2003–09¹
(Seasonally adjusted, percent of GDP)



Source: IMF, *International Financial Statistics*.

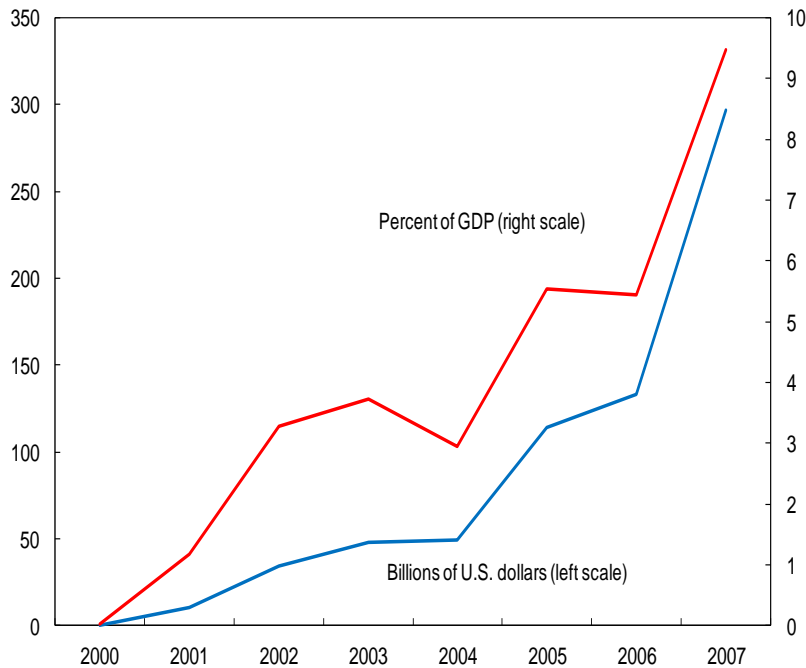
¹Net capital flows are measured as the financial account balance, excluding reserve assets and IMF and EU balance of payment support, plus errors and omissions. Quarterly data are seasonally adjusted.

Тем не менее, истинные причины кризиса формировались в течение пяти лет, предшествующих его началу

- Приток капитала вызвал кредитный бум, усиливший внутренний спрос;
- Недостаточно жесткая налогово-бюджетная политика – временное увеличение доходов, сопровождаемое резким ростом расходов замаскировало ослабление фискальной позиции;
- Недостаточно жесткая макроэкономическая политика привела к перегреву экономики, возникновению уязвимостей и нарастанию дисбалансов.

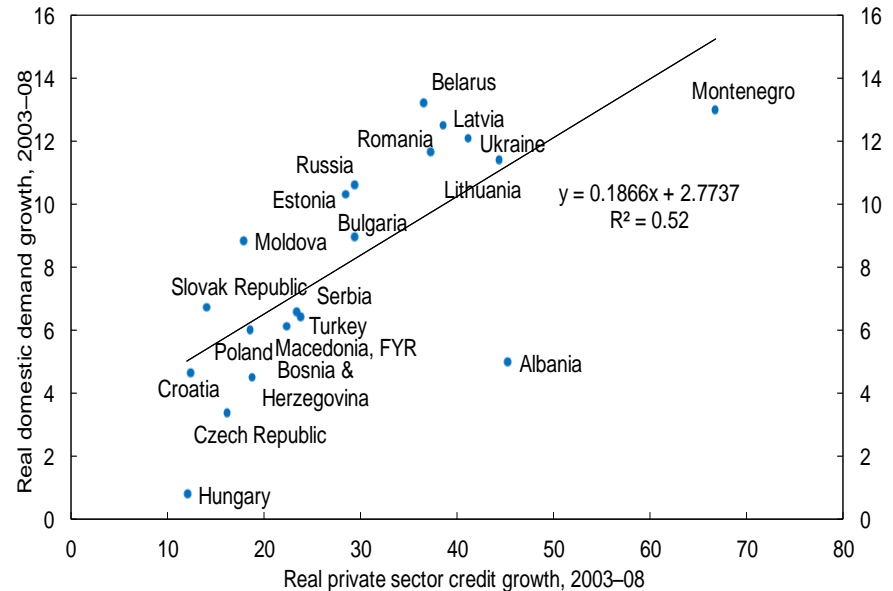
Кредитные бумы, финансируемые потоками капитала, накопили внутренний спрос

Figure 42. Emerging Europe: Net Capital Flows, 2000–07



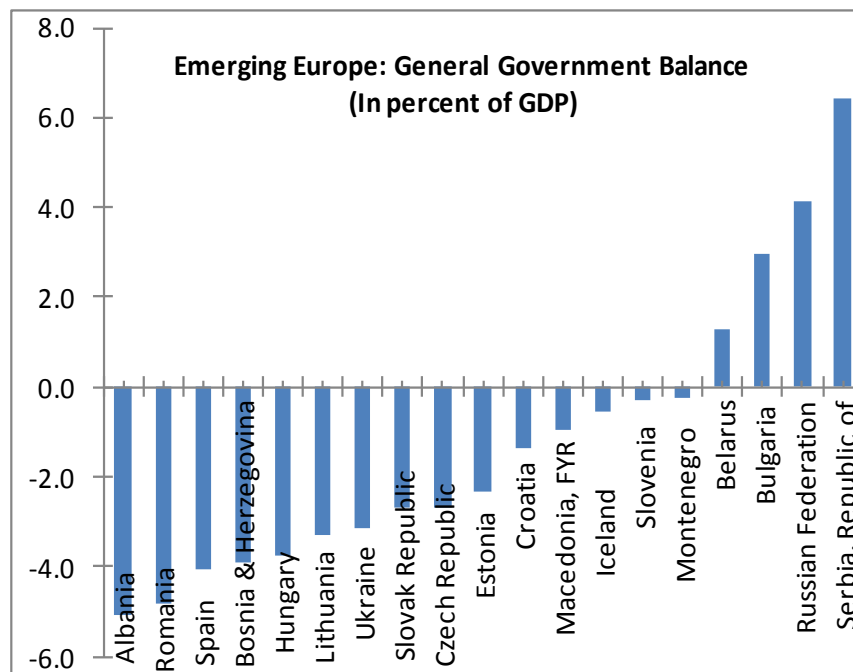
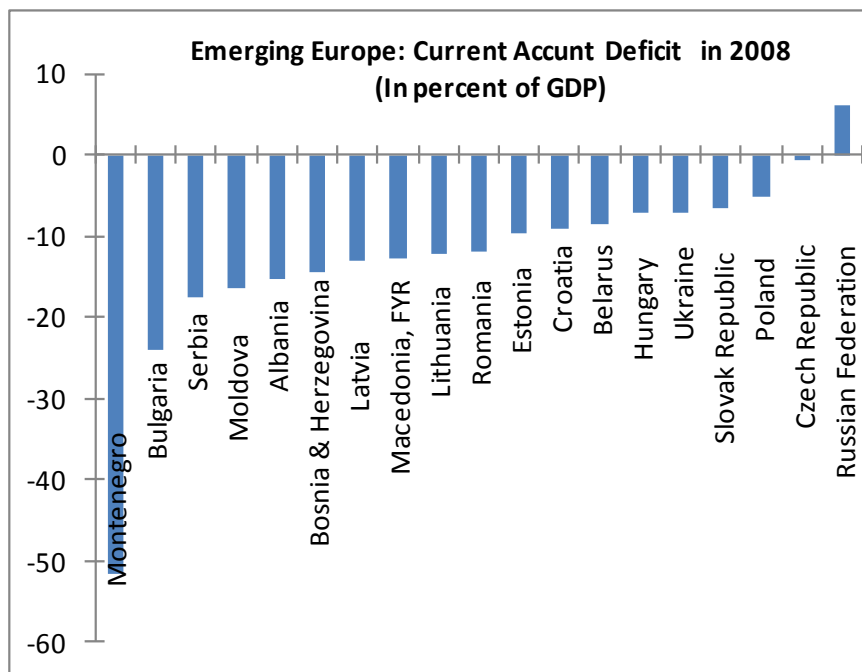
Source: IMF, *International Financial Statistics*.

Figure 40. Emerging Europe: Domestic Demand and Private Sector Credit Growth, 2003–08¹
(Annual percentage change)



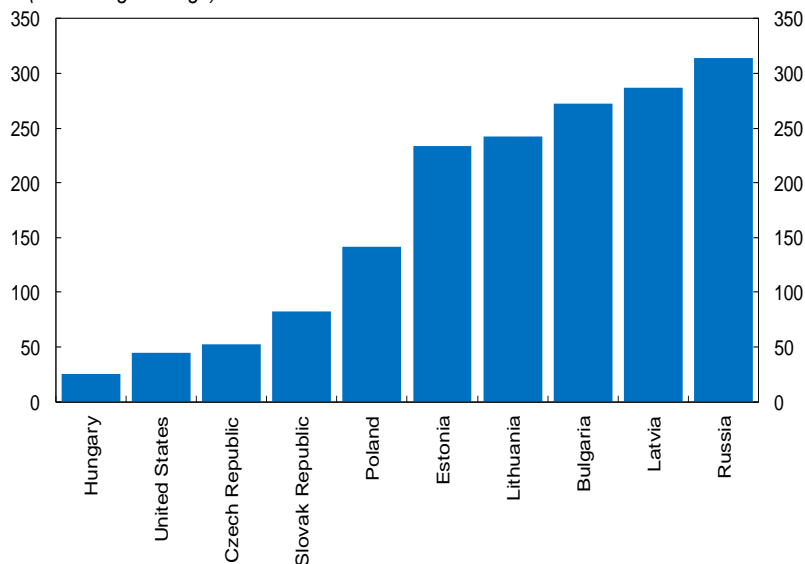
Sources: IMF, *International Financial Statistics* and World Economic Outlook Database.
¹As the boom in the Baltic states ended in 2007, data for the Baltics refer to 2002–07.

Страны Европы с формирующимся рынком накопили значительный дисбаланс...



... в то время как цена активов и инфляция увеличились

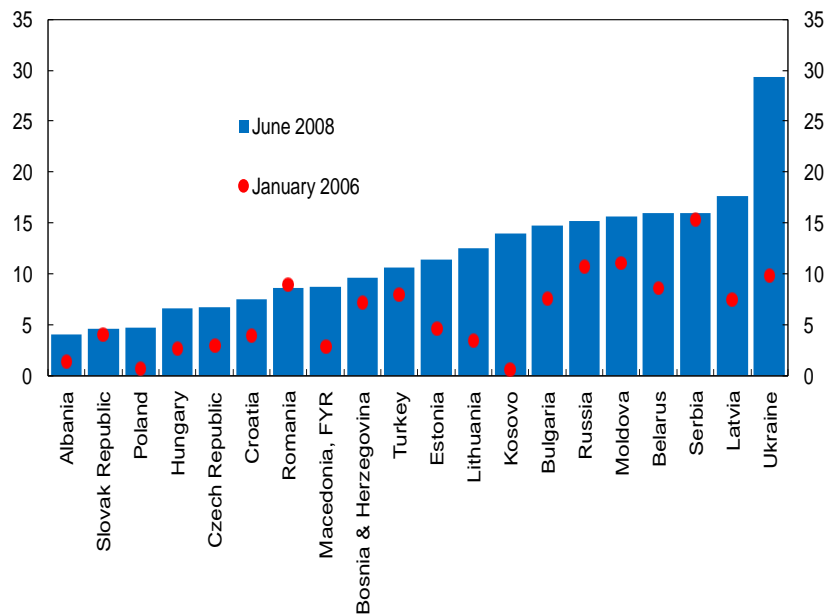
Emerging Europe: Change in Real Estate Prices, 2003–08¹
(Percentage change)



Sources: Haver Analytics; and country statistical offices.

¹As the boom in the Baltic states ended in 2007, data for the Baltics refer to 2002–07.

Emerging Europe: Consumer Price Inflation, 2006 and 2008
(Annual percentage change)



Source: Haver Analytics.

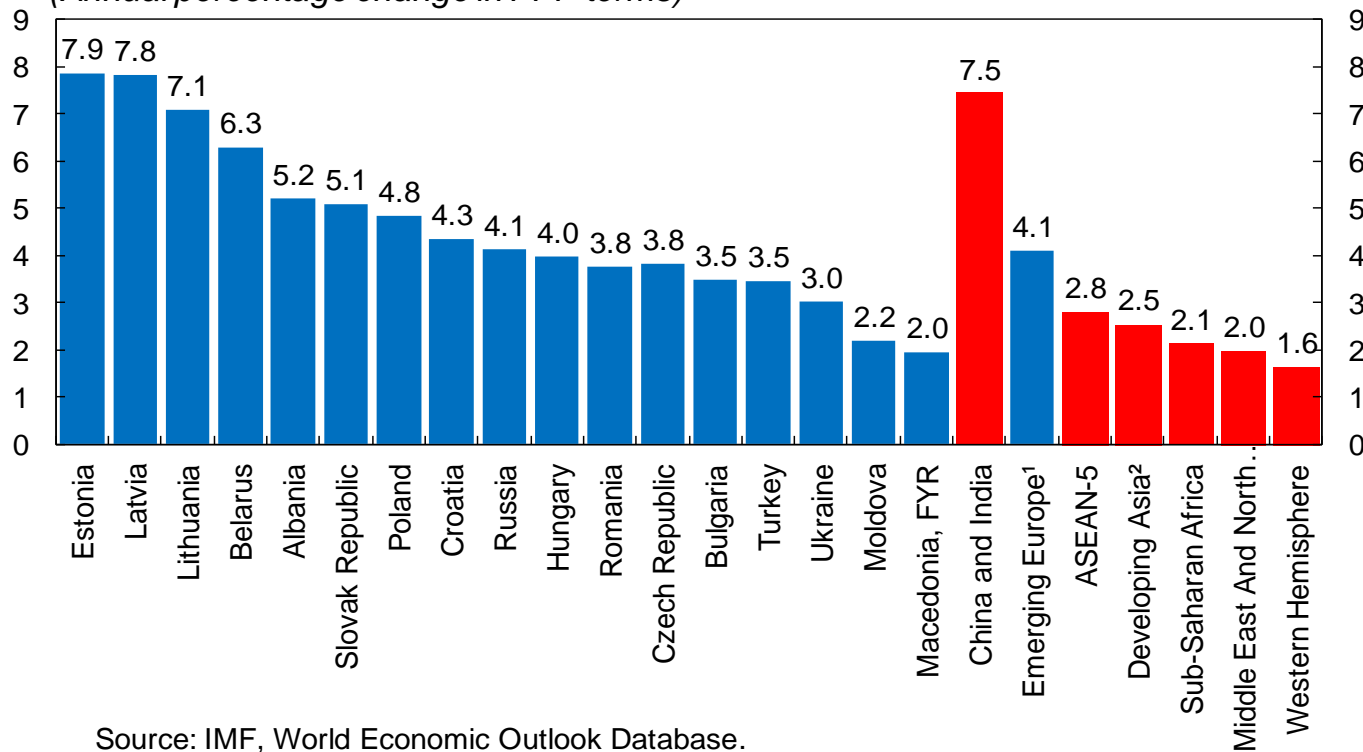
Чрезмерный рост кредитов привел к разрушающему циклу бумов и спадов



До кризиса экономика стран Европы с формирующимся рынком развивалась очень быстро...

Figure 38. Emerging Europe and Selected Regions: Real Per Capita GDP Growth, 1995–2007

(Annual percentage change in PPP terms)



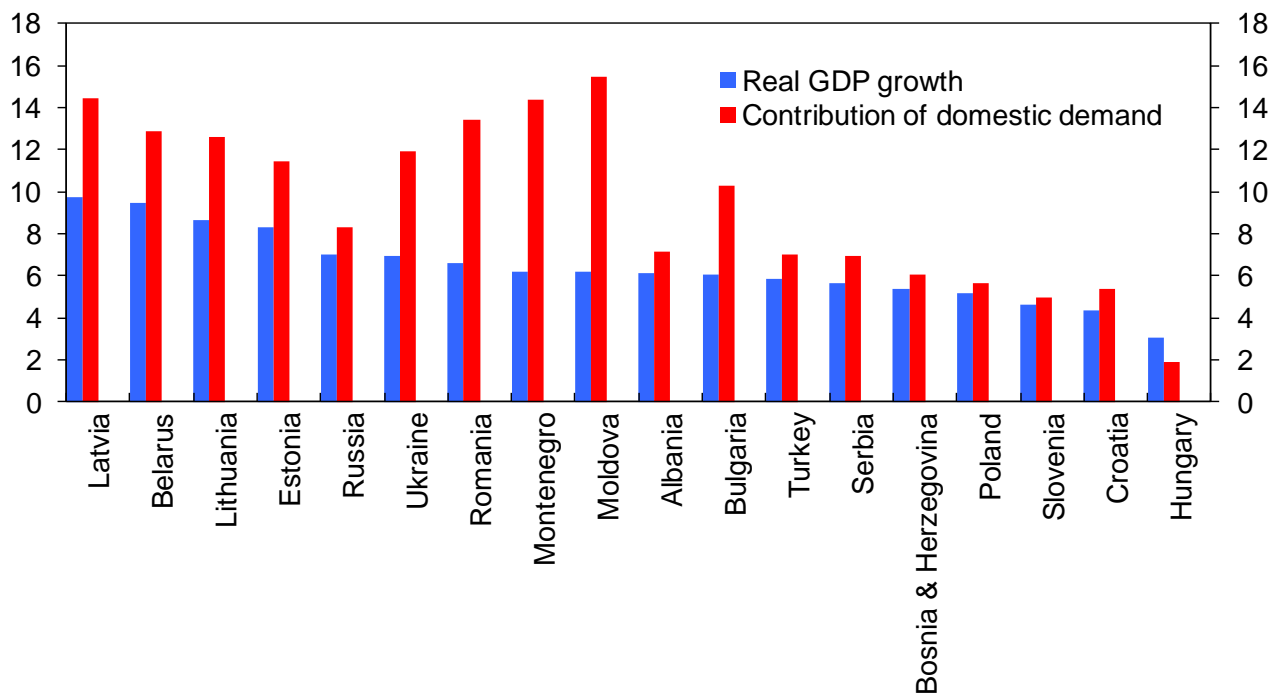
Source: IMF, World Economic Outlook Database.

¹Includes Czech Republic and Slovak Republic.

²Excludes China and India.

...но, с 2003 года и до начала кризиса экономический рост был обусловлен ростом внутреннего спроса

Figure 37. Emerging Europe: Precrisis Real GDP Growth and Contribution of Domestic Demand
(Average 2003–08, percent) ¹



Sources: IMF, World Economic Outlook database; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

¹As the boom in the Baltics states ended in 2007, data refer to 2003–07.

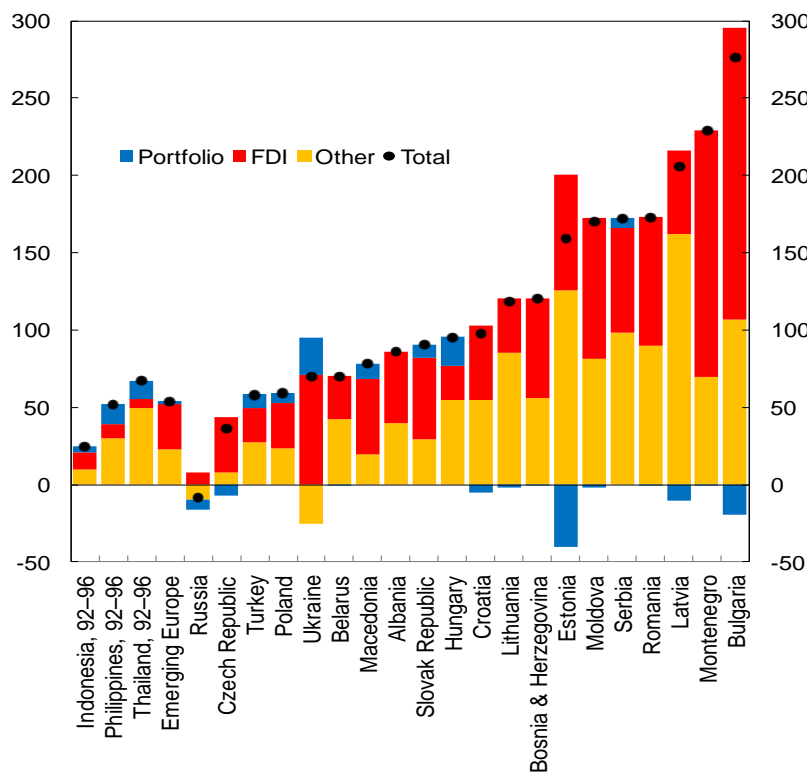
Факторы, приведшие к кредитным бумагам

- Отрицательные реальные процентные ставки привели к большому спросу на кредиты;
- Кредитование в евро позволило иностранным банкам избежать открытой валютной позиции.
- Заимствование в евро стало привлекательным для заемщиков из-за низких процентных ставок и фиксированных валютных курсов.

Приток иностранного капитала привел к буму кредитования в иностранной валюте

Figure 43. Emerging Europe: Cumulative Net Capital Inflows, 2003–08¹

(Percent of 2003 GDP)

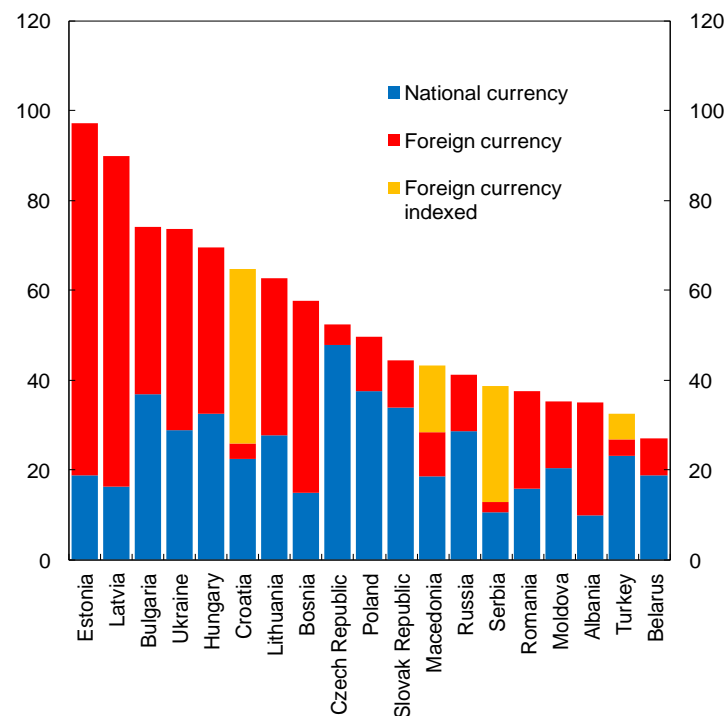


Source: IMF, World Economic Outlook database.

¹As the boom in the Baltic states ended in 2007, data for the Baltics refer to 2002–07 in percent of 2002 GDP.

Figure 48. Emerging Europe: Total Private Sector Credit by Currency, 2008

(Stock in percent of GDP)



Sources: National authorities; and IMF, *International Financial Statistics*.

Природа дисбалансов носила самокорректирующийся характер

- Снижение притока капитала привело к снижению внутреннего спроса, импорта и дефицитов по счету по текущим операциям
- Поскольку более низкий приток капитала компенсировался более низкими дефицитами по счету текущих операций, влияние на резервы было ограниченным

Почему некоторые страны пострадали больше других?



Внутренняя экономическая политика и уровень экономической уязвимости играют важную роль!

- Страны, в которых экономика была разбалансирована в наибольшей степени и в которых наблюдались сильнейшие кредитные бумы, испытали наиболее сильную рецессию.
- Страны, которым удалось воздержаться от крайностей, испытали менее глубокую рецессию или вообще смогли ее избежать.

Уроки кризиса— Как избежать его повторения

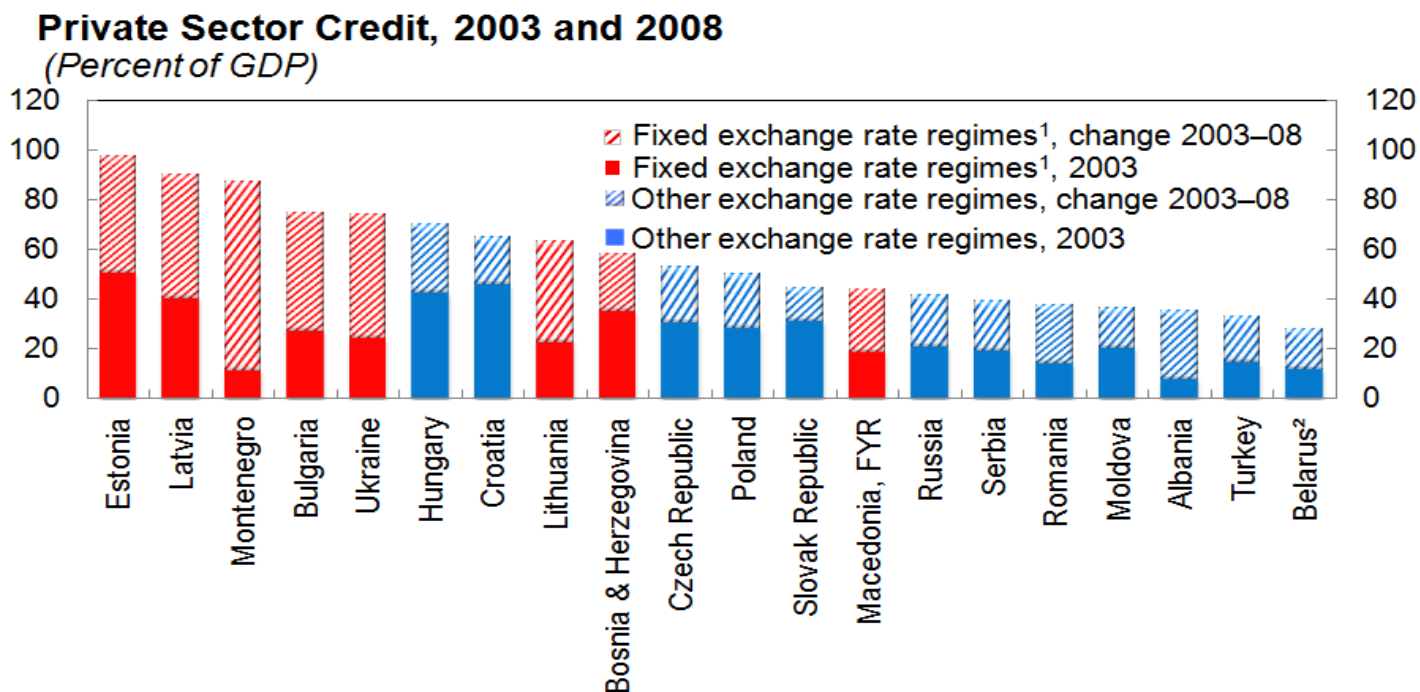
Урок 1. Кредитные бумы дорого обходятся

Страны с кредитными бумагами не только столкнулись с большей *волатильностью* роста; во многих случаях они также столкнулись и с более низким *средним* темпом роста ВВП.

Урок 2. Достижение замедления кредитного роста при помощи пруденциальных мер затруднительно

- Большинство мер, находящихся в распоряжении стран, можно с легкостью обойти, особенно там, где доминируют иностранные филиалы банков;
- Поэтому важна трансграничная координация банковского надзора;
- Однако это не значит, что пруденциальные меры не работают: настойчивая работа по разъяснению рисков, связанных с предоставлением и получением кредитов в иностранной валюте, снизила бы темпы роста кредитования и предотвратила бы накопление рисков на балансах банков.

Урок 3. Кредитные бумаги особенно трудно остановить в условиях фиксированных валютных курсов



Sources: IMF, *International Financial Statistics* and *AREAER*; and IMF staff calculations.

¹Fixed exchange rate countries are classified in *AREAER* as exchange arrangements with no separate legal tender, currency board arrangements, or other conventional fixed peg arrangements.

²During 2003–08, Belarus was reclassified from an exchange rate within a crawling band to a conventional fixed peg arrangement.

Урок 4. Необходимость более активной фискальной политики

- Высокие темпы экономического роста приукрасили состояние государственных финансов;
- Более высокие профициты государственного бюджета в период экономического подъема позволили бы предотвратить перегрев экономики и создать буфер для осуществления политики, противостоящей экономическому циклу в период экономического спада.

Достижение устойчивого роста

- Внутренняя политика должна быть направлена на уменьшение макроэкономических дисбалансов;
- В среднесрочной перспективе основным источником роста экономики должен стать торгуемый сектор;
- Целью структурных реформ должно стать создание конкурентной среды на рынке; увеличение гибкости рынка труда и рост инвестиций, направленных на увеличение производительности.

Вялікі дзякуй!