

## Восточная Европа и глобальный кризис: уроки и вопросы политики



## Содержание

Перспективы на будущее

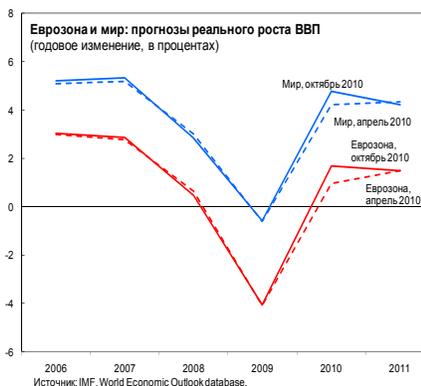
Уроки кризиса

Вопросы политики

Regional Economic Outlook

3 Europe

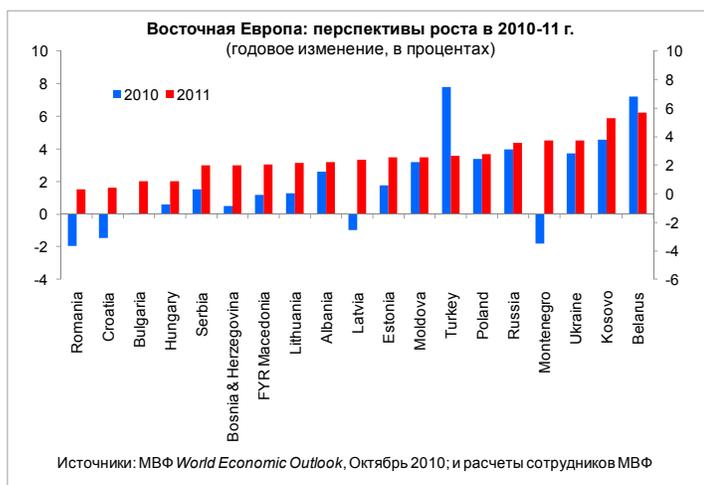
На фоне восстановления экономик мира и региона, в Восточной Европе—после экономического спада на 6% в 2009 г.—в 2010 году ожидается рост на 3,9%



Regional Economic Outlook

4 Europe

## Ближайшая перспектива: во всех странах в 2011 г. намечается положительный рост.



## В 2010 г. рост в основном был достигнут за счет экспорта, а роль внутреннего спроса возрастет в следующем году.

Восточная Европа: Реальный рост ВВП, внутреннего спроса и экспорта  
(в процентах)

	ВВП			Внутренний спрос			Экспорт		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Восточная Европа	-6.0	3.9	3.8	-11.0	4.0	4.9	-7.4	8.5	5.4
Россия	-7.9	4.0	4.3	-14.1	4.6	6.7	-4.7	9.8	4.6
Украина	-15.1	3.7	4.5	-23.0	4.0	5.3	-25.6	7.0	4.9
Румыния	-7.1	-1.9	1.5	-12.6	-2.7	1.5	-5.5	17.3	7.5
<b>Молдова</b>	<b>-6.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>-17.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.6</b>	<b>-7.8</b>	<b>6.4</b>	<b>9.6</b>
<i>Для сведения:</i>									
Новые члены ЕС	-3.4	1.8	2.9	-7.0	0.2	2.7	-9.4	10.0	6.6
ЕС-27	-4.1	2.0	2.2	-3.7	0.8	2.2	-10.8	11.4	6.2
Еврозона	-4.1	1.7	1.5	-3.4	1.0	0.9	-13.1	10.5	5.6

Источник: МВФ, World Economic Outlook Database.

## Основные факторы риска прогнозов роста в Восточной Европе

- Новая волна обеспокоенности государственной задолженностью в развитых странах Европы способна снизить экспорт и приток капитала
  - Рыночные ставки рефинансирования могут подскочить, подвергая давлению финансовый сектор
- Вместе с тем, более быстрый рост в таких странах, как Германия, может потянуть за собой и экономику Восточной Европы

## Вопросы спустя два года после крушения Lehman Brothers...

1. Почему кризис в Восточной Европе был таким тяжелым?

2. Почему предсказания о банковских и валютных кризисах так и не оправдались?

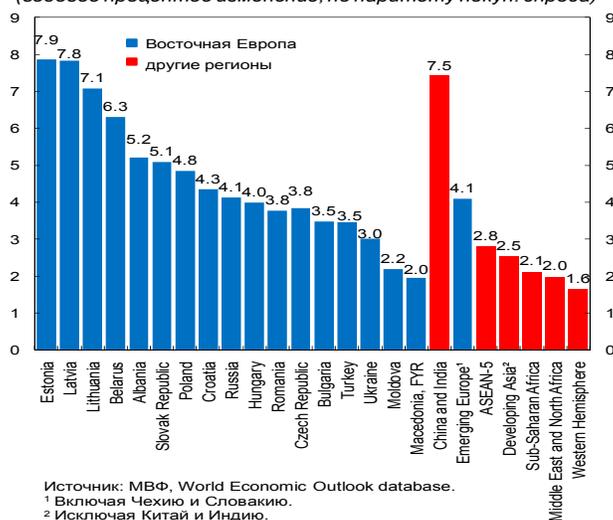
3. Уроки кризиса— как не наступить на те же грабли.

## Почему кризис в Восточной Европе был таким тяжелым?

- Предпосылки к этому были заложены в течении предшествующих пяти лет
  - Быстрый рост внутреннего спроса стимулируемый бумом кредитования
  - Перегрев экономики
  - Накопленные, в результате этого, значительные дисбалансы и уязвимость экономики

## Докризисный рост в Восточной Европе был одним из самых высоких...

**Восточная Европа и другие регионы: реальный рост ВВП на душу населения, 1995–2007**  
(годовое процентное изменение, по паритету покуп. спроса)



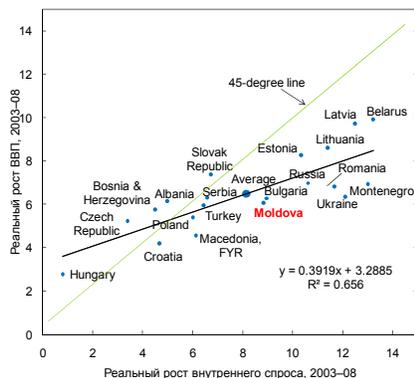
Источник: МВФ, World Economic Outlook database.

<sup>1</sup> Включая Чехию и Словакию.

<sup>2</sup> Исключая Китай и Индию.

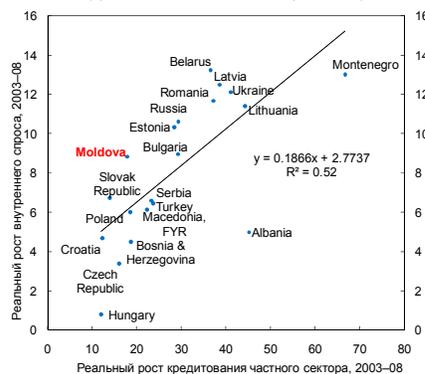
## ...так как бум кредитования подстегивал рост внутреннего спроса.

Восточная Европа: рост внутреннего спроса и рост ВВП, 2003–08<sup>1</sup> (среднегодовое изменение, в процентах)



Источники: IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook database.  
<sup>1</sup> Бум в Прибалтике закончился в 2007 г., поэтому данные для Прибалтики относятся к 2002–07.

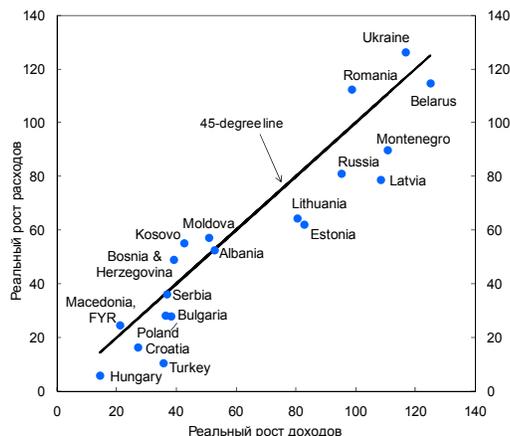
Восточная Европа: внутренний спрос и рост кредитования частного сектора, 2003–08<sup>1</sup> (среднегодовое изменение, в процентах)



Источники: IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook database.  
<sup>1</sup> Бум в Прибалтике закончился в 2007 г., поэтому данные для Прибалтики относятся к 2002–07.

## На этом фоне пошли вверх и бюджетные расходы, которые были почти целиком потрачены, что усугубило неспособность противостоять кризису.

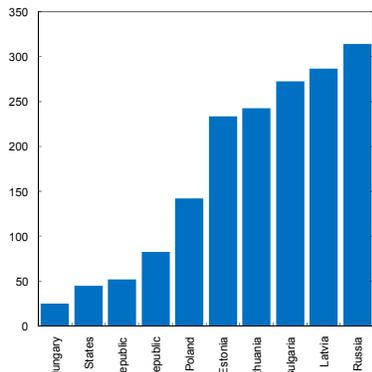
Восточная Европа: реальный рост бюджетных расходов и доходов до кризиса, 2003–08<sup>1</sup> (в процентах)



Источники: IMF, World Economic Outlook database.  
<sup>1</sup> Бум в Прибалтике закончился в 2007 г., поэтому данные для Прибалтики относятся к 2002–07.

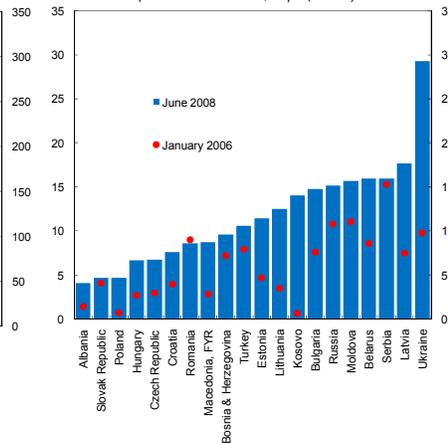
## Симптомы растущего неравновесия были на лицо: ускорение инфляции и дыры в платежном балансе.

Восточная Европа: изменение цен на недвижимость, 2003–08<sup>1</sup> (в процентах)



Источники: Haver Analytics; и статистические органы стран.  
<sup>1</sup> Бум в Прибалтике закончился в 2007 г., поэтому данные для Прибалтики относятся к 2002–07.

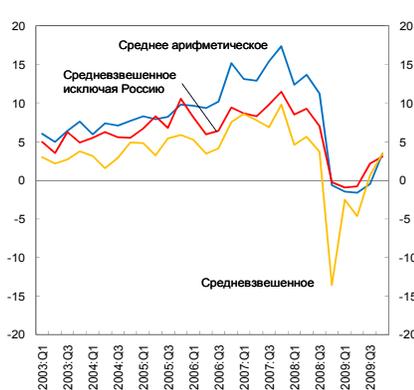
Восточная Европа: Инфляция потребительских цен, сравнение 2006 и 2008 г.г. (годовое изменение, в процентах)



Источники: Haver Analytics.

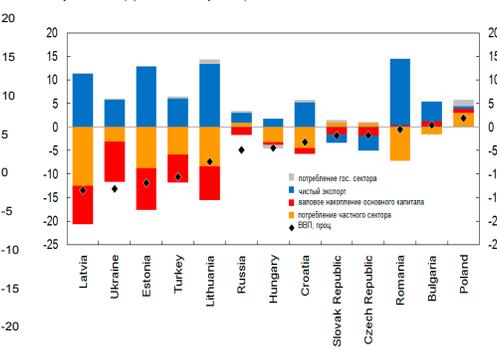
## Внезапная остановка притоков капитала (а в случае Молдовы и денежных переводов) а также каналов международной торговли вызвала резкую корректировку.

Чистый приток капитала в страны Восточной Европы, 2003–09<sup>1</sup> (% от ВВП с поправкой на сезонность)



Источники: IMF, International Financial Statistics.  
<sup>1</sup> Чистые потоки капитала определяются как сальдо финансового счета, за исключением резервных активов, средств от МВФ и ЕС на поддержку платежного баланса, плюс ошибки и недочеты. Квартальные

Составляющие ежегодного роста ВВП, конец сентября 2008–конец марта 2009<sup>1</sup> (процентные пункты)



Источники: Eurostat; and Haver Analytics.  
<sup>1</sup> Не показаны компоненты запасов и статистическая погрешность.

## Как удалось избежать краха?



### Пакеты финансирования для стран Восточной Европы в контексте программ поддерживаемых МВФ<sup>1</sup> (август 2010, миллиарды долл. США)

	МВФ	ЕС	ВБ	Другие	Итого
Косово	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3
Молдова	0.6	0.3	0.3	0.1	1.3
Босния и Герцеговина	1.6	0.1	0.2	0.1	2.0
Сербия	4.0	0.2	0.4	0.0	4.6
Беларусь	3.5	0.3	0.2	1.0	5.0
Латвия	2.4	4.4	0.6	3.3	10.6
Венгрия	15.7	8.4	1.3	0.0	25.4
Румыния	17.1	6.6	1.3	1.3	26.3
Украина <sup>2</sup>	25.7	1.3	3.4	2.1	32.5
<b>ВСЕГО</b>	<b>70.7</b>	<b>21.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>107.9</b>

Источник: расчеты МВФ.

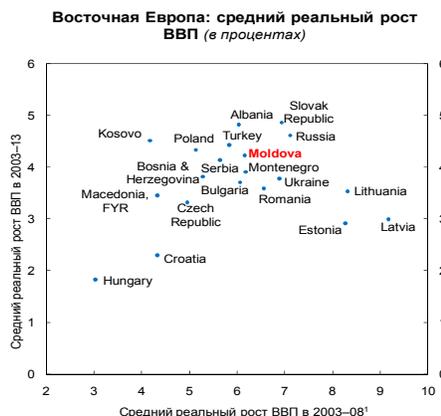
<sup>1</sup> Цифры обозначают запланированную сумму, если не указано иначе.

<sup>2</sup> Для Украины колонка МВФ включает сумму 2-х програм по Stand-By Arrangement (SBA) (т.е. сумму которая была фактически предоставлена по ноябрьскому 2008 SBA плюс сумму ассигнованную по июльскому 2010 SBA).

## Уроки кризиса

### Вывод 1. Бум кредитования может быть опасен: тише едешь....

В долгосрочной перспективе страны с такими бумами испытали не просто период *нестабильности*; во многих случаях спад свел на нет предшествующий ему рост.



Источники: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

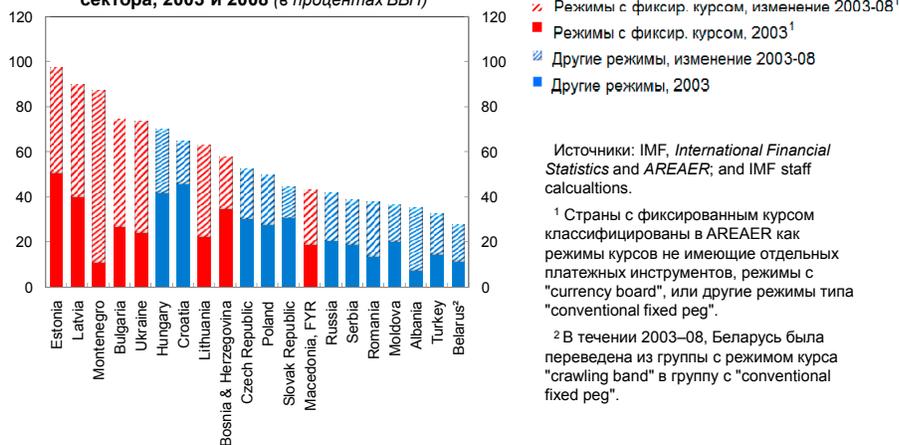
<sup>1</sup> Бум в Прибалтике закончился в 2007 г., поэтому данные для Прибалтики относятся к 2002–07.

### Вывод 2: Замедление роста кредитования посредством пруденциальных мер не всегда возможно

- Такие меры легко обойти, особенно в странах с доминирующим положением филиалов и отделений иностранных банков
- Ключевую роль играет международное сотрудничество регулирующих органов
- Дело не в том, что пруденциальные меры не работают: более активное подавление кредитования в иностранной валюте могло бы охладить бум кредитования и предотвратить накопление балансовых рисков

### Вывод 3: Бумы кредитования особенно сложно сдержать в условиях режима фиксированного обменного курса

Восточная Европа: кредитование частного сектора, 2003 и 2008 (в процентах ВВП)



### Вывод 4: Важно проводить более активную бюджетную политику

- Подъем в экономике приукрасил реальное состояние резервов бюджета
- В такие времена было бы важно накапливать больше резервов с тем, чтобы не усугублять перегрев экономики и проводить стимулирующие меры в периоды спада

## Меры по поддержанию восстановления экономики и снижению рисков

Укрепление бюджета

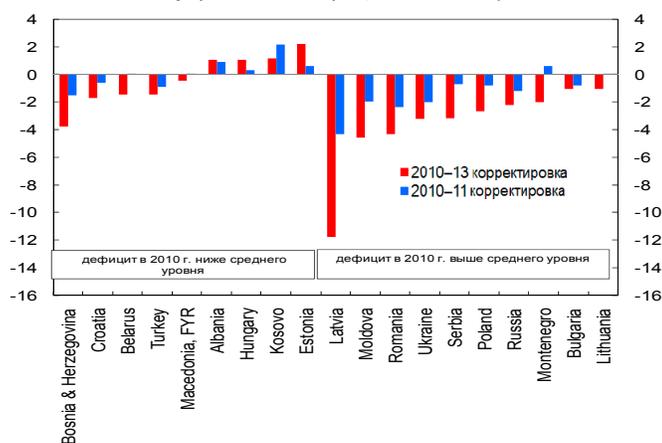
Очищение балансов банков

Новые локомотивы роста в среднесрочном периоде

## В большинстве стран корректировка бюджетов пропорциональна дисбалансу.

### Восточная Европа: Бюджетная корректировка, 2010–13

(изменение дефицита сектора общего государственного управления, в процентах к ВВП)



Источник: МВФ, World Economic Outlook database; и расчеты МВФ.

## Необходимо оживить кредитование экономики чтобы содействовать росту

Как?



## В среднесрочном периоде: нужна новая модель роста → экспорт



**Спасибо за внимание**

**Комментарии и вопросы**