

Макроэкономические изменения и перспективы



В 2012 году темпы роста в регионе с переходной экономикой заметно снизились, а в 2013 году так и не восстановились. Хотя воздействие кризиса в еврозоне на товарооборот и потоки капитала постепенно ослабевает, на ключевых формирующихся рынках и в трех крупнейших странах региона с переходной экономикой – России, Турции и Польше – произошло замедление роста. В результате страны, изначально меньше пострадавшие от кризиса, столкнулись с сокращением объемов торговли и денежных переводов и снижением темпов роста.

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

В
27

из 34 стран региона с переходной экономикой темпы роста ВВП в 2012 году снизились.

СВЫШЕ
20%

Доля денежных переводов в ВВП Таджикистана, Киргизской Республики и Молдовы.

СВЫШЕ
50%

Уровень безработицы среди молодежи в некоторых регионах Юго-Восточной Европы.

СВЫШЕ
15%

Сокращение финансирования иностранными банками как доля ВВП в странах, наиболее сильно пострадавших от снижения доли заемных средств (за период с третьего квартала 2011 года).

Макроэкономические изменения и перспективы

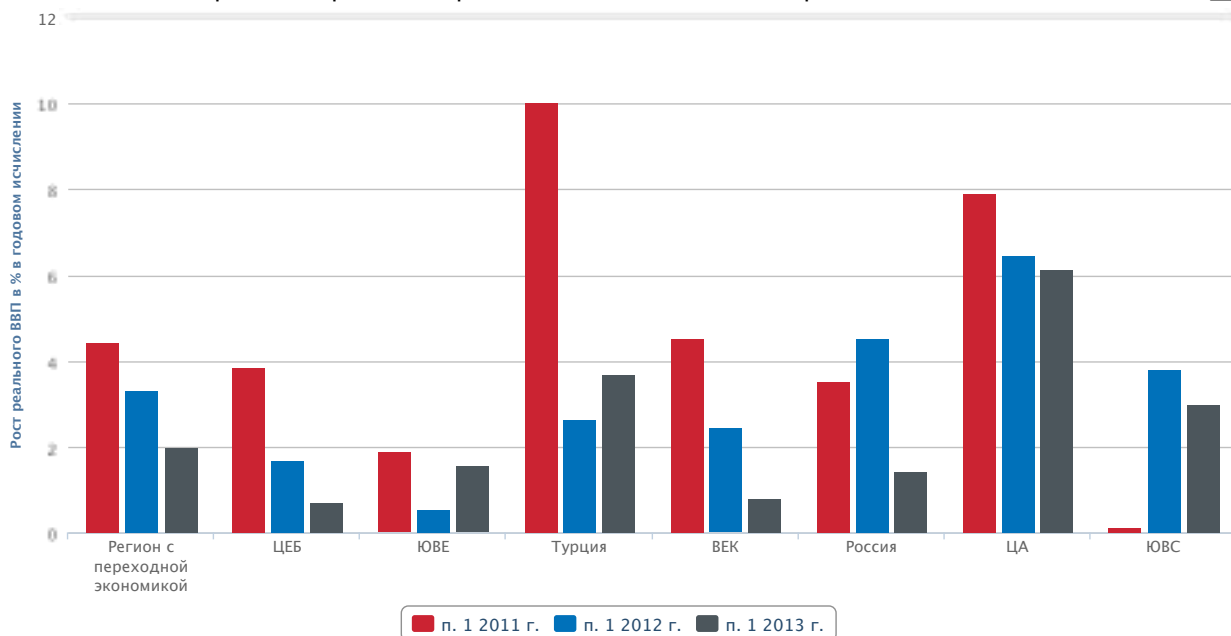
В 2012 году темпы роста в регионе с переходной экономикой заметно снизились, а в 2013 году так и не восстановились. Хотя воздействие кризиса в еврозоне на товарооборот и потоки капитала постепенно ослабевает, на ключевых формирующихся рынках и в трех крупнейших странах региона с переходной экономикой – России, Турции и Польше – произошло замедление роста. В результате страны, изначально меньше пострадавшие от кризиса, столкнулись с сокращением объемов торговли и денежных переводов и снижением темпов роста.

Экономическая активность в большинстве стран региона с переходной экономикой остается на низком уровне. Текущий спад начался во второй половине 2011 года с усилением кризиса в еврозоне. Темпы роста продолжили снижение и в 2012 году, упав до однозначных цифр, везде, кроме Центральной Азии (ЦА), где сохранялся стабильный рост, и Юго-Восточной Европы (ЮВЕ), где наблюдался спад (см. диаграмму М.1). В первой половине 2013 года кривая роста во всех странах региона с переходной экономикой сохранялась на прежнем уровне или снижалась, за исключением ЮВЕ и Турции, где наблюдалось некоторое оживление экономической активности.

По сравнению с прошлым годом произошел сдвиг во внешних драйверах, структуре и региональном распределении роста. Ослабление экономической активности в западных странах с переходной экономикой распространилось дальше на восток, а внешние драйверы заместились внутренними. Несмотря на то что спад в еврозоне закончился во втором квартале 2013 года, в ряде ключевых развивающихся стран, включая Китай и Индию, отмечалось замедление роста. Также замедлился рост и в крупнейших странах с переходной экономикой – России, Турции и Польше, что имело значительные региональные последствия.

В центральноевропейских странах и государствах Балтии (ЦЕБ), а также в странах ЮВЕ показатели экспорта вернулись к прежнему уровню, а темпы сокращения объемов иностранных заимствований снизились до умеренных. Однако в экономике этих стран продолжалось снижение темпов роста на фоне падения уровня внутреннего потребления и инвестиций.

Замедление роста в странах с переходной экономикой во второй половине 2011 года



Highcharts.com

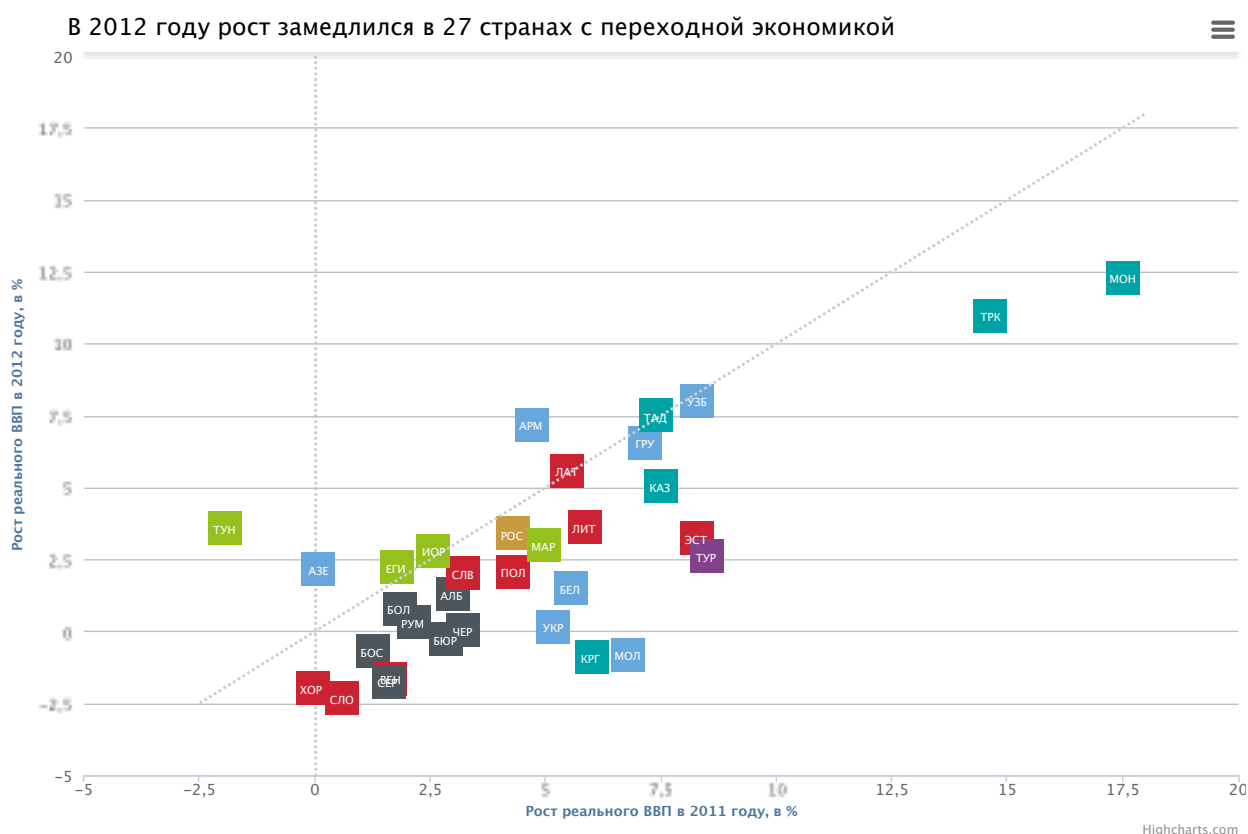
Источник: данные национальных органов, представленные компанией "CEIC Data".

Примечание. На диаграмме представлены показатели роста в сравнении с тем же периодом предыдущего года. Средние региональные показатели взвешены по номинальному ВВП в 2011 году в долларах США.

Замедление темпов роста внутреннего спроса

В 2012 году в экономиках большинства стран с переходной экономикой (в 27 из 34) – отмечается снижение темпов роста по сравнению с 2011 годом (см. диаграмму М.2). Замедление роста охватило все регионы, за исключением стран Южного и Восточного Средиземноморья (ЮВС), где небольшое повышение отражает низкие темпы роста в результате политических волнений 2011 года, а не его существенное ускорение. В большинстве стран это снижение роста можно отнести к ослаблению внутреннего спроса. Потребление в регионе прекратило расти, а в реальном выражении сократилось в пострадавших от рецессии экономиках Боснии и Герцеговины, БЮР Македония, Венгрии, Словении и Хорватии. В Турции завершение кредитного бума вызвало резкое сокращение потребления, что значительно повлияло на замедление темпов роста экономики в 2012 году.

+ Диаграмма М.2



Источник: база данных Международного валютного фонда «Всемирный экономический прогноз» (IMF WEO).

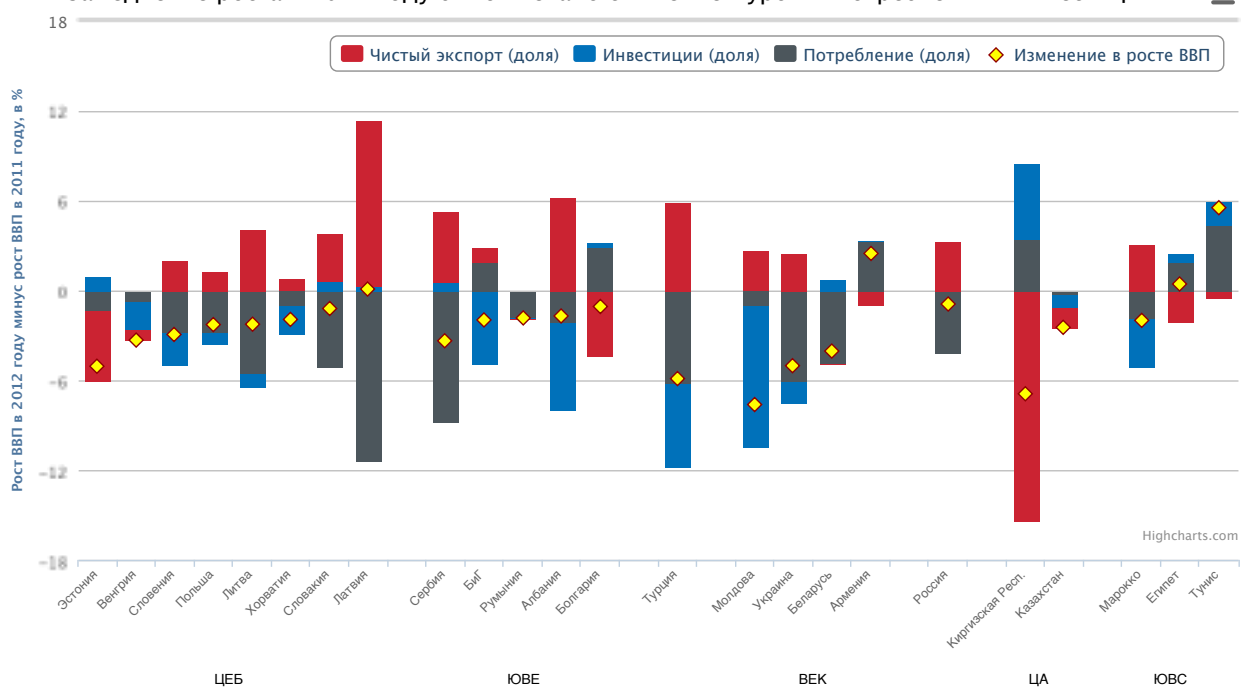
Примечание. На диаграмме показаны годовые показатели роста реального ВВП в 2011 и 2012 годах. В странах, находящихся ниже диагональной линии, в 2012 году произошло замедление темпов роста.

Другим немаловажным фактором замедления роста стало падение уровня инвестиций (см. диаграмму М.3). В странах ЦЕБ в 2012 году пятый год подряд отмечается ослабление или отрицательный прирост инвестиций в результате мер жесткой экономии (сдерживающих государственные инвестиции), низкого уровня прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и инвестиционной неопределенности в разгар кризиса в еврозоне. В России инвестиции в основной капитал к концу 2012 года прекратились. Это было

вызвано отчасти неустойчивостью мировых цен на сырьевые товары и последовавшей за этим стагнацией экспортной выручки. Ослабление внутреннего спроса и ограниченность предложения – высокий уровень загрузки мощностей и низкая безработица – привели к быстрому замедлению роста. Основным фактором замедления роста в Украине также стало сокращение инвестиций более чем на 10% в реальном выражении.

+ Диаграмма М.3

Замедление роста в 2012 году было вызвано снижением уровня потребления и инвестиций



Источник: база данных "IMF WEO".

Примечание. На диаграмме показаны изменения в годовых темпах роста ВВП в 2011–2012 годах. Доли рассчитаны как изменения в темпах прироста различных компонентов, взвешенных по их соответствующим долям в ВВП в 2011 году.

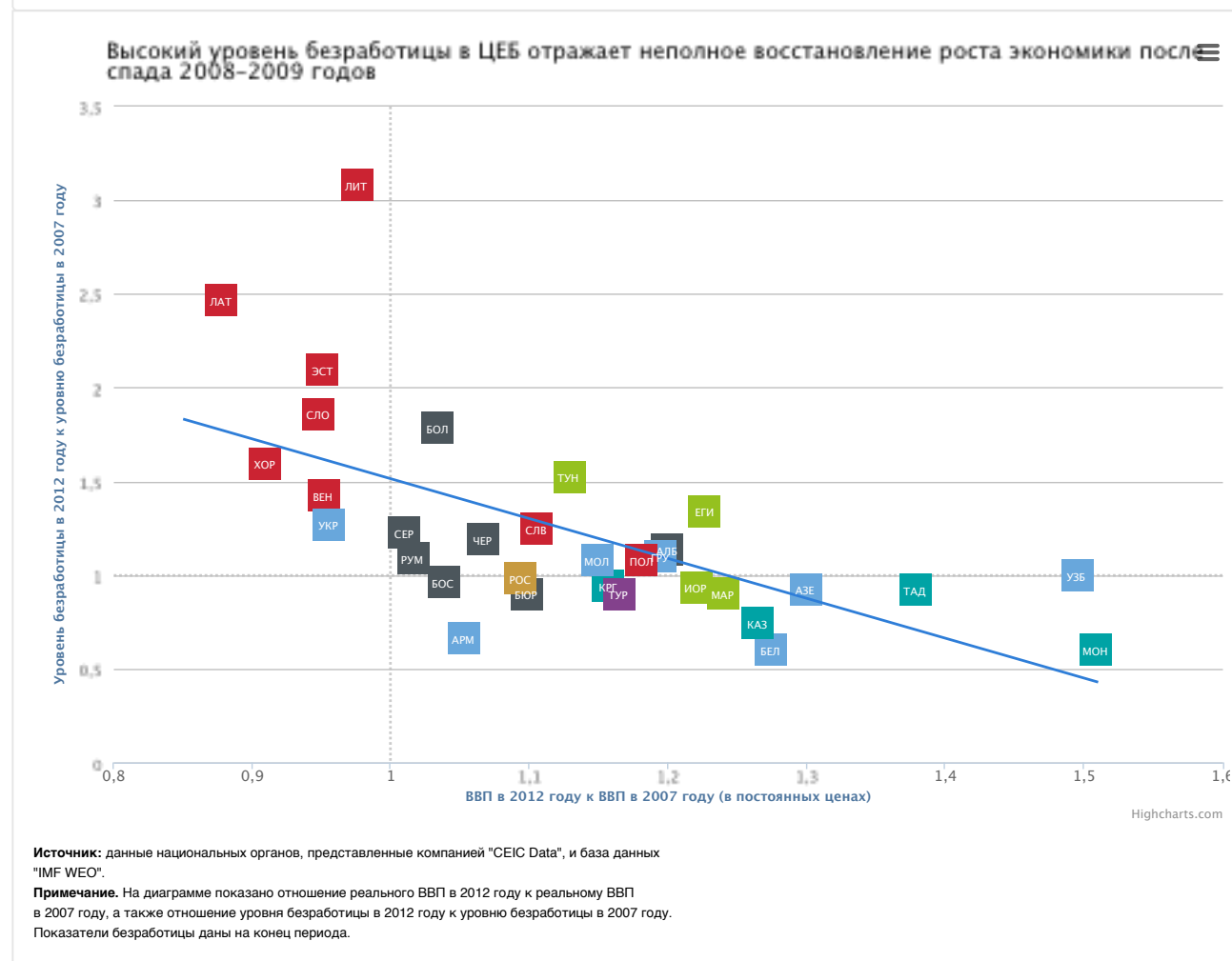
Хронически высокая безработица

Сохранение безработицы на высоком уровне, достигающем двухзначных чисел в большинстве стран ЦЕБ и ЮВЕ, является главным образом наследием глубокой рецессии 2008–2009 годов. В шести странах ЦЕБ (а также в Украине) объемы производства до сих пор не вышли на предкризисный уровень, а сохранение высокого уровня безработицы отражает неполное восстановление роста (см. диаграмму М.4).

В результате во всех странах ЦЕБ, в Болгарии и Румынии неуклонно растет долговременная безработица, что потенциально может привести к снижению экономической активности населения и потере квалификации.

Уровень безработицы снижается в государствах Балтии, хотя и с очень высокого уровня, но растет в Хорватии и Словении, где экономика снова вошла в стадию рецессии; безработица также возросла в Египте, Иордании и Марокко. Недостаточный темп создания новых рабочих мест является давней структурной проблемой в странах ЮВС, которая становится еще более острой в условиях политических волнений последних лет.

+ Диаграмма М.4

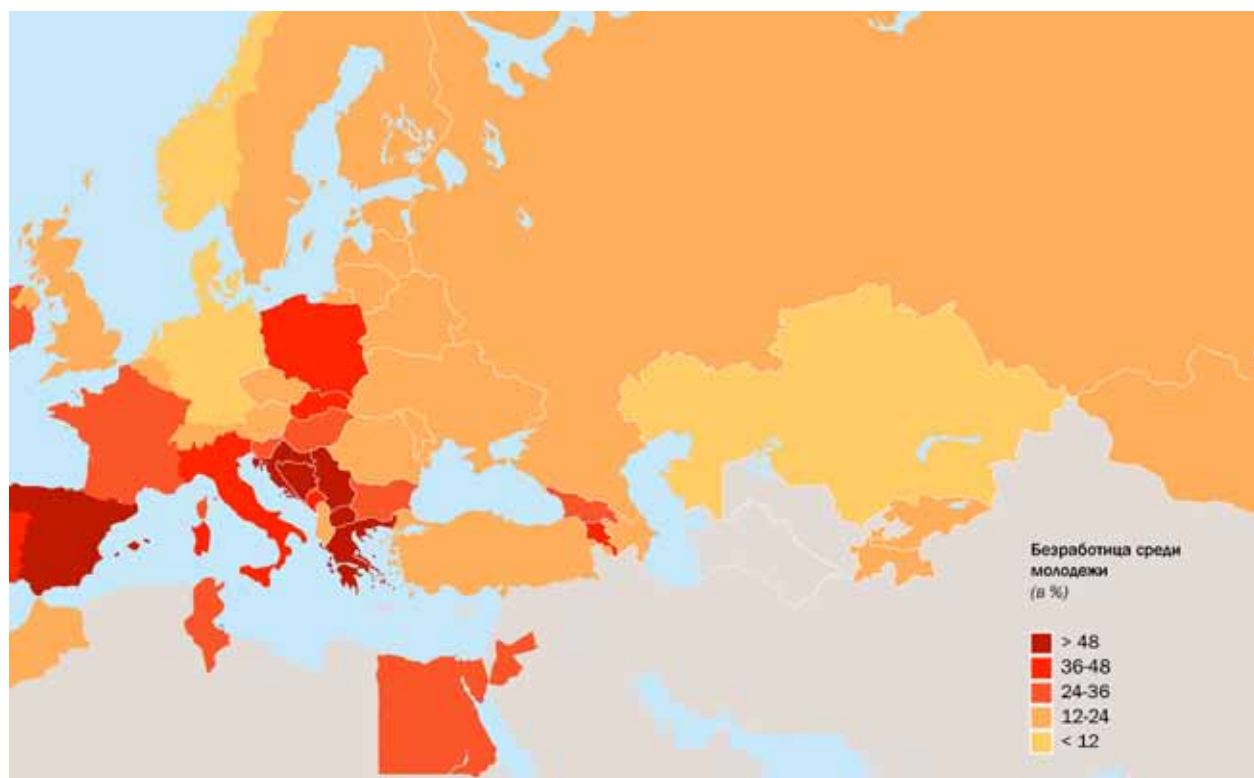


В большинстве стран с переходной экономикой продолжает сохраняться высокий уровень безработицы среди молодежи. В ряде стран на западе Балкан уровень безработицы среди молодежи составляет около 50% и

выше, что соответствует показателям самых проблемных стран на периферии еврозоны (а именно: Греции и Испании; см. диаграмму М.5). Безработица среди молодежи также вызывает беспокойство и в некоторых странах ЦЕБ и ЮВС, а также в Армении и Грузии. В регионе ЮВС проблема еще больше осложняется демографией, так как молодежь составляет значительную и растущую долю населения (см. врезку S.1).

+ Диаграмма М.5

Безработица среди молодежи в ЮВЕ, на Кавказе, в ЮВС и на периферии еврозоны



Источник: данные национальных органов, Евростат, показатели развития Всемирного банка и данные Международной организации труда.

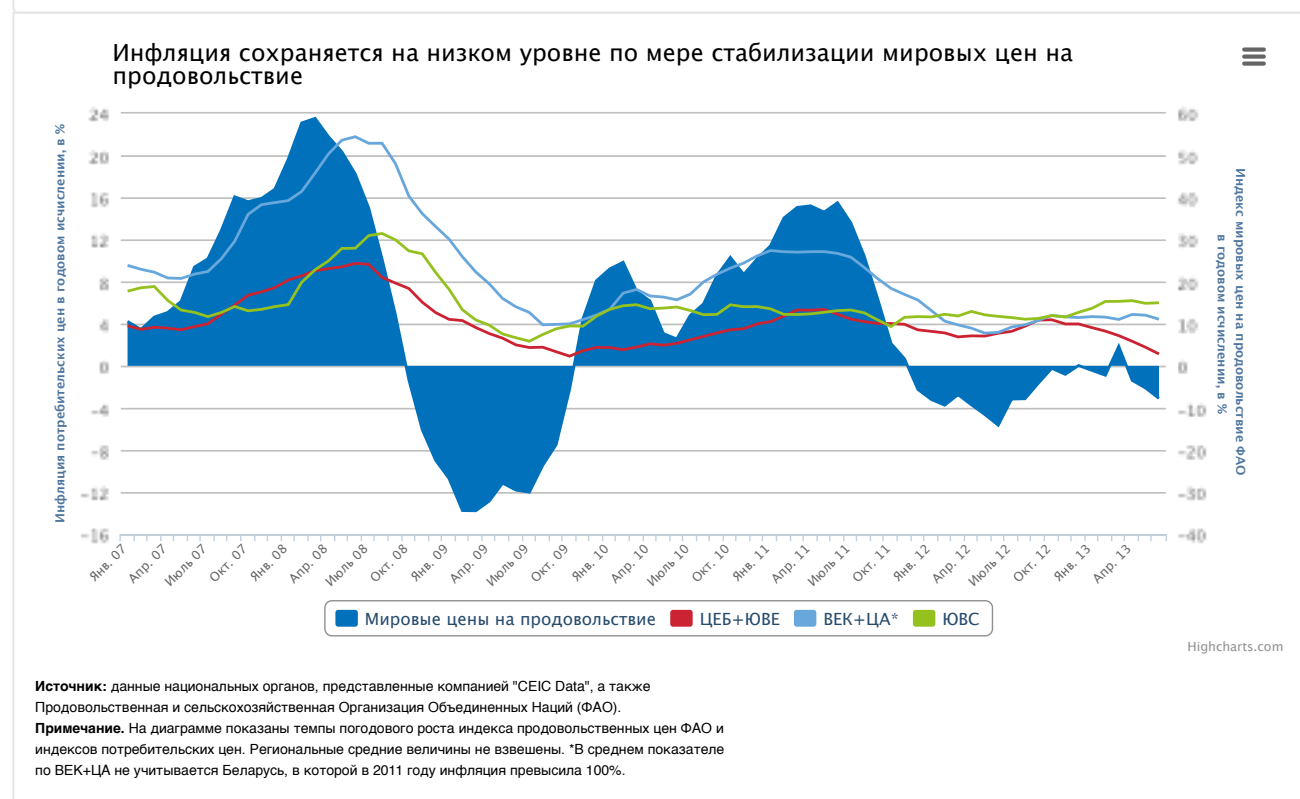
Примечание. Диаграмма построена на последних имеющихся данных по уровню безработицы среди молодежи, которая определяется как безработица в возрастной группе от 15 до 24 лет. Отсутствуют данные по Туркменистану и Узбекистану. Условные обозначения стран см. на карте региона в разделе «Страновые оценки» Интернет-версии «Доклада о переходном процессе» по адресу www.tr.ebrd.com.

Стабильная инфляция

Параллельно со снижением спроса в большинстве стран ЦЕБ и ЮВЕ продолжает снижаться и инфляция, которая в первой половине 2013 года упала ниже уровня двух процентов. Исключением стала Сербия, где цены подскочили из-за плохого урожая, ослабления бюджетной дисциплины перед выборами и повышения налога на добавленную стоимость. Также инфляция выросла в некоторых странах Восточной Европы и Кавказа (ВЕК) и Центральной Азии – особенно в Армении и Киргизской Республике, – однако по сравнению с прошлыми периодами она остается низкой. Дефицит товаров и отмена дотаций привели к росту инфляции в регионе ЮВС. В частности, резкий скачок цен в первой половине 2013 года произошел в Египте, так как в результате обесценения национальной валюты продолжали расти цены на импортные товары.

Важным определяющим фактором потребительской инфляции во многих странах с переходной экономикой в последние годы были мировые цены на продовольствие (см. диаграмму М.6). Некоторое снижение инфляции в последнее время в странах ВЕК и Центральной Азии, в которых продовольствие занимает немалую долю в корзине товаров и услуг, на базе которой рассчитывается индекс потребительских цен (ИПЦ), отчасти объясняется относительной стабильностью мировых цен.

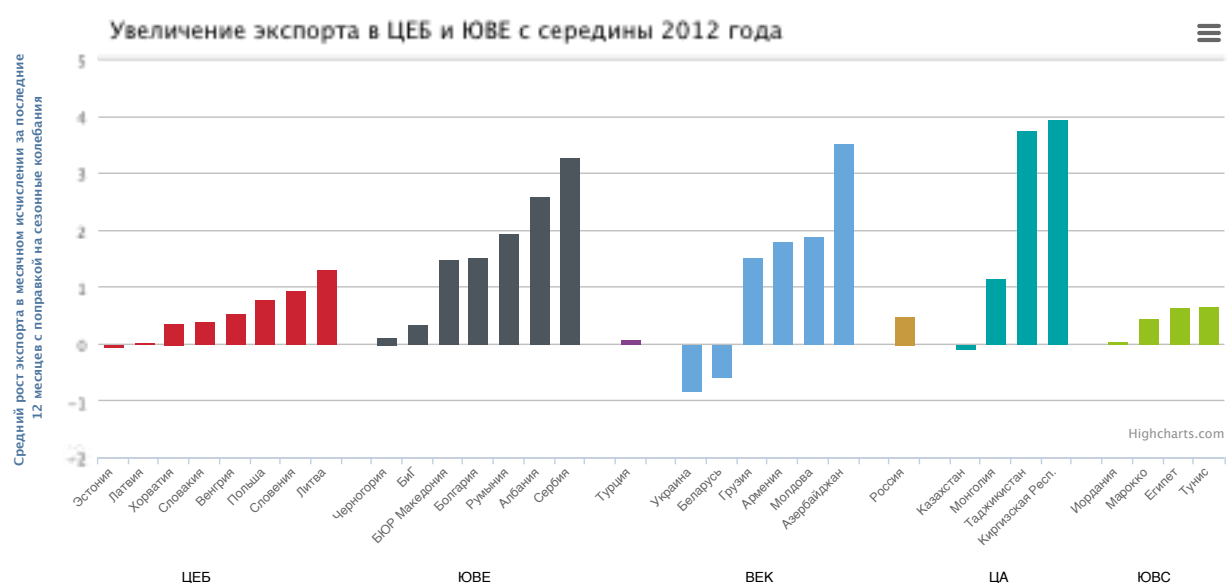
+ Диаграмма М.6



Изменения в торговых позициях

После усиления в конце 2011 года кризиса в еврозоне в первой половине 2012 года существенно сократился экспорт из стран ЦЕБ и ЮВЕ. В течение прошлого года эта тенденция сменилась на обратную по мере роста экспорта из всех стран, кроме Эстонии. В 2013 году это восстановление роста замедлилось в регионе ЦЕБ, но усилилось в ряде стран ЮВЕ, особенно в Албании, Боснии и Герцеговине, Сербии и Черногории.

+ Диаграмма М.7



Источник: данные национальных органов, представленные компанией "CEIC Data", и международная финансовая статистика МВФ (IFS).

Примечание. На диаграмме показано среднее значение месячного роста экспорта за последние двенадцать месяцев с поправкой на сезонные колебания. Экспортные данные даны в долларах США с поправкой на дефлятор американского экспорта для учета изменений в обменном курсе.

Расположенные восточнее страны региона с переходной экономикой в меньшей степени подвержены влиянию еврозоны, но больше зависят от событий в России. Ослабление внутреннего спроса в России привело к сокращению экспорта из ряда стран БЕК. Аналогичным образом, на экономику стран Центральной Азии повлияло снижение темпов роста в России, а также замедление роста в Китае, что особенно сильно сказалось на Монголии и Таджикистане. Экспорт из этих стран в прошедший год продолжал расти, но более медленными темпами, чем ранее.

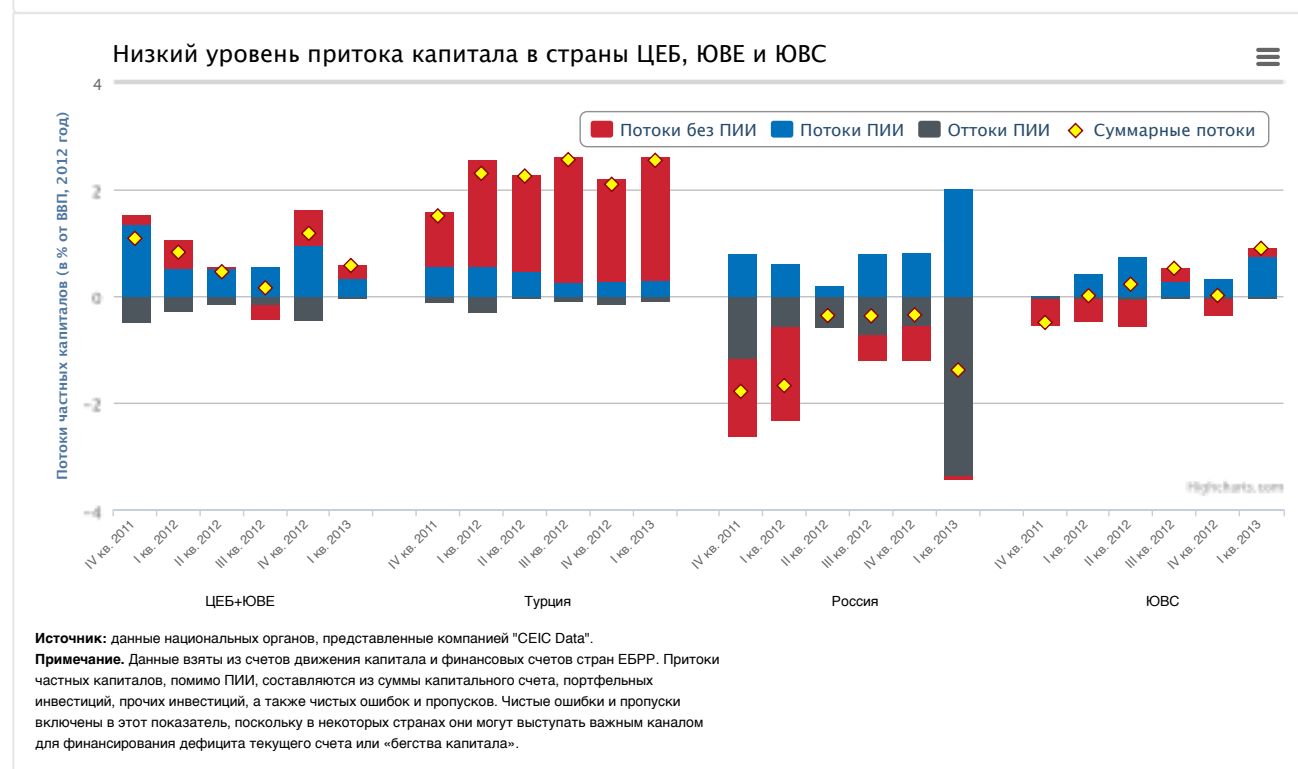
К началу 2013 года улучшение перспектив со стороны предложения и слабый спрос на развивающихся рынках привели к падению цен на все основные сырьевые товары. В Азербайджане, Казахстане и России сократилась нефтяная выручка вследствие того, что в начале 2013 года снизилась цена на нефть (кроме того, в Азербайджане снизилась добыча нефти). Затянувшаяся стагнация мировых цен на сырьевые товары может сказаться на перспективах роста в России и других экспортно-сырьевых странах, грозя подорвать восстановление роста в странах с переходной экономикой, зависящих от России.

Ослабление притока капитала ниже предкризисного уровня

Приток частного капитала в регион стран с переходной экономикой продолжался, но умеренными темпами. Развивающиеся рынки в мире в целом во второй половине 2012 года и в первом квартале 2013 года получили немалый приток капиталов благодаря тому, что из-за низких процентных ставок в развитых странах инвесторам приходилось искать более высокую доходность на вложения в других странах. Тем не менее, за исключением Турции, эти потоки в целом обходили развивающиеся европейские страны и государства Центральной Азии (см. диаграмму М.8). Величина чистого притока капитала в страны ЦЕБ и ЮВЕ, главным образом в виде ПИИ, составляла лишь около трети от уровня, наблюдавшегося до кризиса 2008–2009 годов. В Венгрии, Словакии, Словении и Хорватии во второй половине 2012 года и в первом квартале 2013 года был зафиксирован чистый отток капитала. В России отток замедлился во второй половине 2012 года, но в начале 2013 года усилился вновь, совпав с замедлением темпов роста экономики и банковским кризисом на Кипре ¹.

Из диаграммы М.8 видно, что чистые потоки капитала в регионе ЮВС остаются на очень низком уровне. Отчасти это является следствием событий в Египте, где непрекращающийся политический кризис привел к чистому оттоку капитала из страны. Тем не менее, на иностранных инвестициях в регионе ЮВС сказался недостаток доверия со стороны инвесторов, и ПИИ оставались на низком уровне во всех странах, кроме Марокко.

+ Диаграмма М.8



В мае и июне 2013 года обеспокоенность предстоящим снижением количественного ослабления в США вызвала всплеск волатильности на

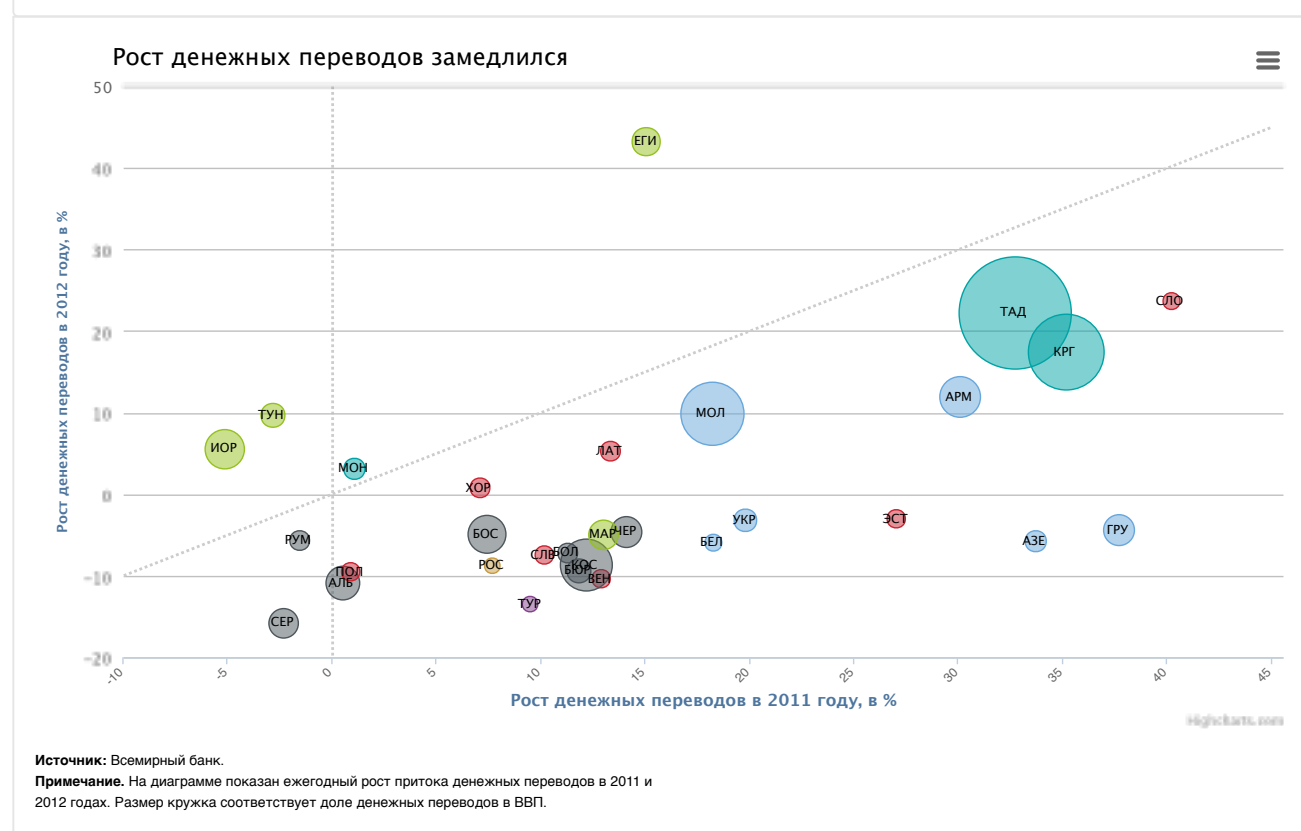
финансовых рынках². Падение цен на акции, повышение доходности облигаций и отток капитала сказались особенно сильно на новых развивающихся рынках. С тех пор рынки успокоились, но будущая кредитно-денежная политика США останется важным определяющим фактором для притока капитала в страны с развивающейся рыночной экономикой. Эти события в меньшей степени влияют на регион с переходной экономикой из-за отсутствия в последние годы более волатильных притоков не прямых иностранных инвестиций. Однако отток может отрицательно сказаться на Турции, если учесть, что в 2012 году дефицит текущего счета был на 85% профинансирован за счет притока портфельных инвестиций.

-
1. Исключительно высокие показатели оттоков и притоков ПИИ в России в первом квартале 2013 года отражают сделки, связанные с поглощением "Роснефтью" ТНК-ВР. С точки зрения платежного баланса, эти транзакции в целом засчитывают одна другую и вряд ли существенно повлияют на чистые показатели потоков капитала.
 2. Согласно оценкам потоков фондов "EPFR Global" (www.epfr.com).

Замедление роста денежных переводов

Переводы денежных средств являются единственным крупным источником международных платежей в ряде стран Центральной Азии, ЮВЕ и ЮВС. В то же время в 2012 году темпы годового роста денежных переводов снизились во всех странах, за исключением четырех (см. диаграмму М.9). В их числе были Египет, Иордания и Тунис, что также соответствует данным прошлых периодов, когда мигранты из стран ЮВС активизировали денежные переводы в периоды экономических затруднений ¹.

+ Диаграмма М.9



Наиболее важны денежные переводы для экономики Таджикистана, Киргизской Республики и Молдовы, в ВВП которых их доля составляет соответственно 46%, 29% и 23%. В 2012 году рост денежных переводов во всех трех странах замедлился, но по-прежнему остается относительно высоким. Обвал денежных переводов из России был одним из основных каналов распространения кризиса 2008–2009 годов на эти и другие страны ВЕК и Центральной Азии. Следовательно, замедление роста российской экономики создает серьезную опасность. Тем не менее, судя по более подробным данным, переводы из России в страны ВЕК и Центральной Азии в первой половине 2013 года не сокращались².

В регионе ЮВЕ денежные переводы еще не вернулись на предкризисный уровень, а к середине 2013 года произошло их дальнейшее сокращение. Отрицательный рост во всех странах ЮВЕ отражает значительный процент денежных переводов, поступающих из периферии еврозоны. Приток денег из Греции, Испании и Италии значительно упал с тех пор, как экономика этих стран вошла в рецессию. Особенно уязвимой оказалась Албания с учетом ее зависимости от переводов из Греции, которые только в 2012 году сократились на 19%.

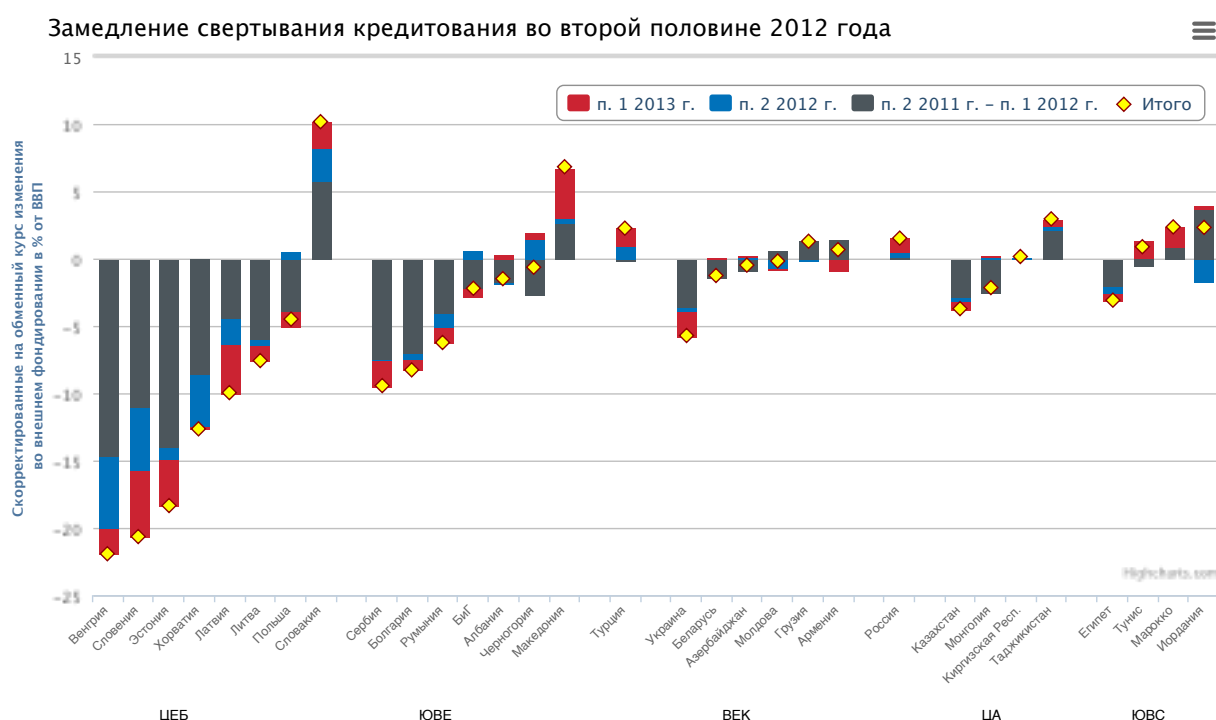
1. См. Bouhga-Hagbe (2006).

2. Исходя из двусторонних данных Центрального банка России о переводах из России в ВЕК и страны Центральной Азии через операторов денежных переводов.

Сокращение иностранных заимствований сдерживает кредитование

Иностранные банки продолжили выводить финансовые средства из региона с переходной экономикой, однако темпы сокращения объемов кредитования замедлились. Кризис еврозоны вызвал во второй половине 2011 года резкое сокращение международных банковских требований. Отток средств замедлился в 2012 году благодаря тому, что достаточная глобальная ликвидность и кредитно-денежная политика Европейского центрального банка способствовали улучшению условий финансирования для банков, хотя в первом квартале 2013 года и произошло временное повышение его темпов ¹. Согласно исследованиям Банка международных расчетов (БМР) ², основной причиной вывода иностранного фондирования стало давление на материнские банки. Также растет влияние внутренних факторов, поскольку сокращение открытых позиций в целом ограничивалось странами, находившимися в рецессии. В Венгрии, Словении и Украине продолжался отток капитала, в то время как в других странах процесс свертывания кредитования замедлился (см. диаграмму М.10). По сравнению с первой волной свертывания фондирования, которая последовала за глобальным финансовым кризисом 2008–2009 годов, иностранные банки стали практиковать более выборочный подход к снижению объемов кредитования и более тесно увязывают сокращение финансирования с внутренними проблемами. В Украине международные банковские группы не просто сокращают свои позиции, но и совсем уходят из страны, в результате чего банковская система в будущем может оказаться более уязвимой к внешним шокам.

+ Диаграмма М.10

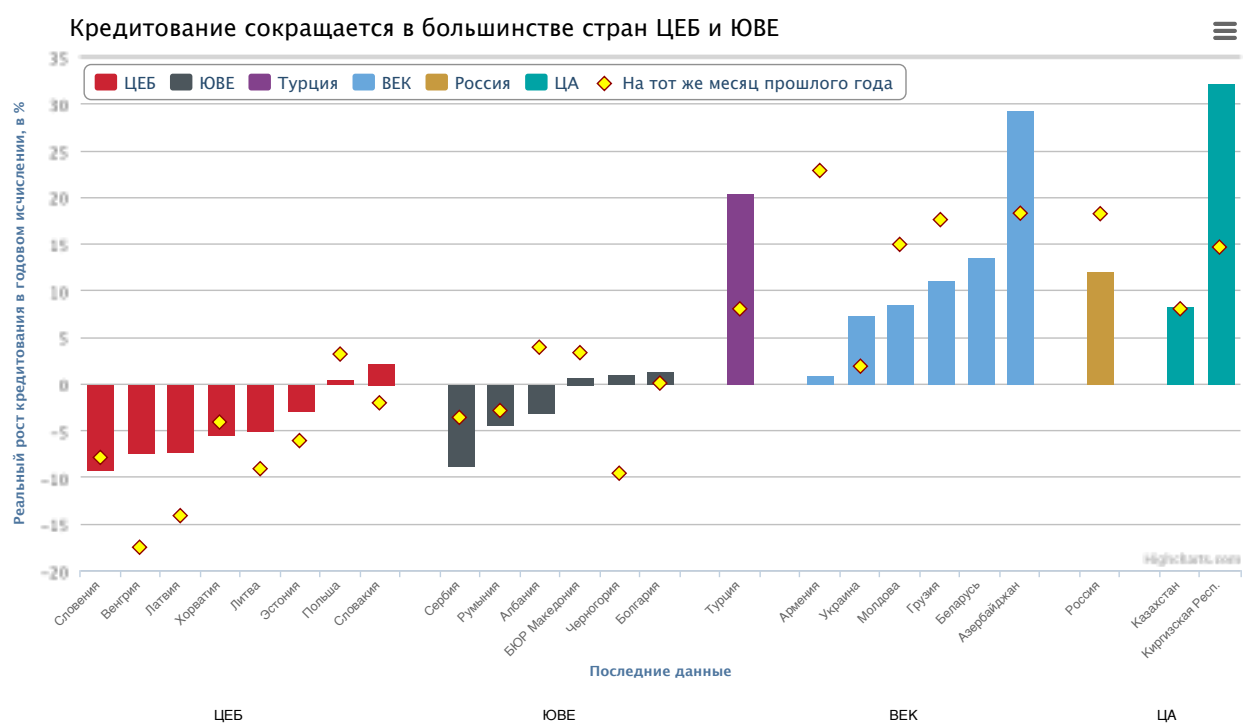


Источник: Банк международных расчетов (БМР).

Примечание. На графике показаны скорректированные на обменный курс изменения во внешних позициях банков, направляющих отчетность в БМР по всем секторам, в % от ВВП 2012 года.

Совокупные убытки во внешнем финансировании продолжают отрицательно влиять на условия кредитования в странах с переходной экономикой, несмотря на то что банками проделана немалая работа по привлечению внутренних депозитов. Рост кредитования в реальном выражении остается незначительным практически во всех странах ЦЕБ и ЮВЕ (см. диаграмму М.11). В странах ЮВЕ значительное сокращение роста кредитования совпало с увеличением объема просрочки по кредитам. К середине 2013 года кредитование сократилось в реальном выражении в Албании, Румынии и Сербии и продолжало сокращаться в Венгрии, Словении и Хорватии. В странах, меньше пострадавших от сокращения средств фондирования иностранными банками, расширение кредитования замедлилось параллельно с ослаблением внутреннего спроса. В Армении, Грузии, Молдове и России замедление составило от 5 до 20%. В Турции рост кредитования ускорился, но остается ниже показателей, достигнутых во время бума 2010–2011 годов.

+ Диаграмма М.11

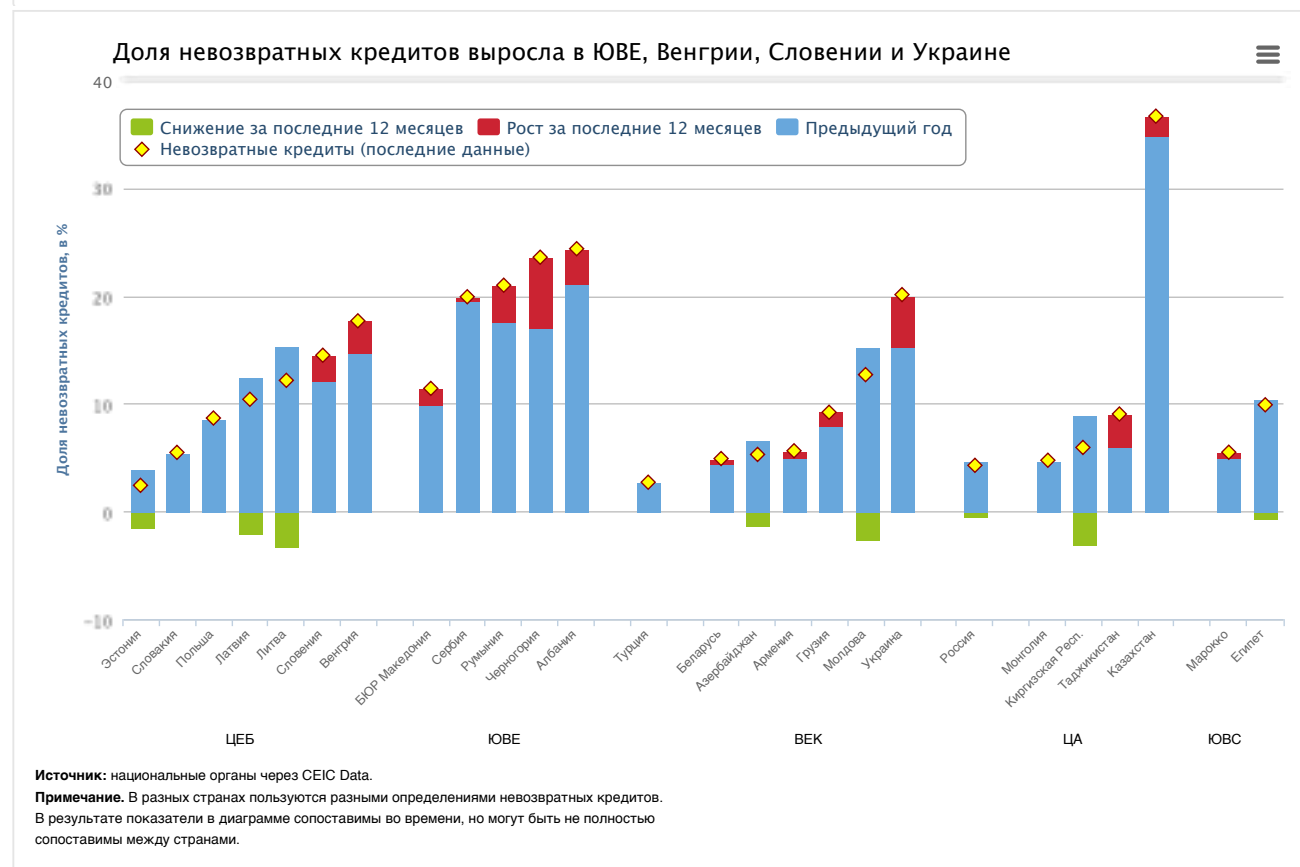


Источник: данные национальных органов, представленные компанией "CEIC Data".

Примечание. На графике отражен показатель годового роста кредитования, скорректированный с учетом колебаний обменного курса и инфляции.

В ряде стран с переходной экономикой рост кредитования по-прежнему ослаблен из-за проблем в балансах, унаследованных со времен финансового кризиса 2008–2009 годов. Доля просроченных (невозвратных) кредитов сохраняется на уровне выше предкризисного почти везде в регионе, включая все страны ЦЕБ и ЮВЕ. Попытки урегулировать проблемные кредиты вполне успешны в государствах Балтии и в Киргизской Республике, где доля просрочки по кредитам с 2010 года постепенно снижается. Тем не менее, эти показатели продолжают расти во многих из тех стран, которые больше всего пострадали от спада, в том числе в Венгрии, Словении и Украине, а также в регионе ЮВЕ, где средний показатель невозврата кредитов неуклонно рос с 2007 года и теперь превышает 17%. Самый высокий официальный показатель доли необслуживаемых кредитов отмечен в Казахстане, поскольку настойчивые попытки устранения проблем в балансе одного из крупнейших банков страны не увенчались успехом.

+ Диаграмма М.12



1. См. "Венская инициатива 2.0", Deleveraging Monitor, 24 июля 2013 года. (www.vienna-initiative.com).
2. См. Avdjiev et al. (2012).

Макроэкономическая политика

Кредитно-денежная политика сохраняет стимулирующий характер в большинстве стран переходного региона, что естественно в условиях экономического спада и при относительном отсутствии инфляционного давления. Центральные банки в регионах ЦЕБ и ЮВЕ продолжают снижать процентные ставки, и в большинстве стран они сократились до рекордно низкого уровня ¹. Венгрия также попыталась прибегнуть к некоторым нетрадиционным инструментам кредитно-денежной политики в попытке оживить кредитование частного сектора. К началу 2013 года в Сербии после резкого скачка инфляции, повлекшего за собой ужесточение кредитно-денежной политики во второй половине 2012 года, кредитно-денежная политика перешла к смягчению. Кредитно-денежная политика также была в целом стимулирующей в странах БЕК, за исключением Беларуси и Украины, где в силу латентного давления со стороны обменного курса сохранялись ограничительные условия кредитования для частного сектора. Центральный банк России устоял перед призывами задействовать кредитно-денежные инструменты для стимулирования замедляющейся экономики; при этом инфляция оставалась на уровне выше коридора в 5–6%. В регионе ЮВС процентные ставки выросли в Египте, Иордании и Тунисе в ответ на растущее давление на цены и обменный курс, но оставались на низком уровне в Марокко, где инфляция находится на стабильно низком уровне.

Усилия по бюджетной консолидации продолжились практически во всех странах-членах ЕС и были направлены на достижение целевых показателей по уровню дефицита бюджета и долга. В то же время все больше стран с переходной экономикой столкнулись с ухудшением показателей первичного баланса по мере того, как замедление темпов экономического роста стало сказываться на уровне доходов.

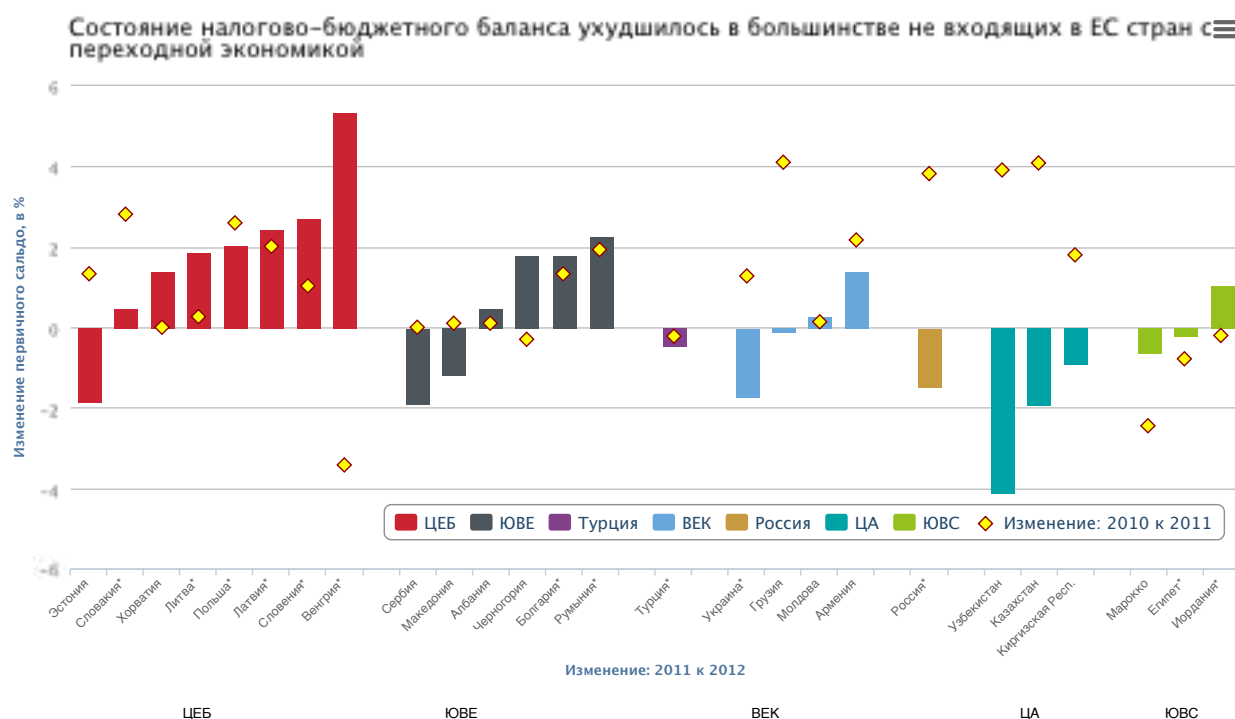
В 2012 году налогово-бюджетная политика была ужесточена во всех странах ЦЕБ, кроме Эстонии, имеющей низкий уровень государственного долга и зафиксировавшей небольшой дефицит госбюджета после сохранения профицита в течение двух предшествующих лет ². Такая консолидация способствовала дальнейшему спаду в экономике.

В частности, Польша не смогла продолжить осуществление государственных инвестиций, учитывая установленные конституцией лимиты по государственному долгу ³, а также бюджетные правила ЕС.

В других регионах проводилась различная налогово-бюджетная политика, при этом в целом ряде стран первичный баланс бюджета ухудшился (см. диаграмму М.13). В Азербайджане, Сербии и Украине это было отчасти вызвано наращиванием расходов в преддверии выборов. В России и странах – сырьевых экспортерах Центральной Азии экономический спад и снижение мировых цен на сырьевые товары привели к замедлению темпов формирования доходов.

В 2012 году продолжился рост дефицита бюджета в странах ЮВС вследствие продолжения наращивания правительствами расходов на выплату заработной платы, социальных пособий и субсидий. Продолжение усилий по реформированию системы субсидий наряду с бюджетной поддержкой Совета по сотрудничеству стран Персидского залива, которую получали Египет и Иордания, позволило добиться замедления ухудшения состояния бюджета по сравнению с 2011 годом.

+ Диаграмма М.13



Источник: МВФ (IFS).

Примечание. Данные из IFS включают циклически-сглаженные балансы бюджета только по некоторым странам (помечены *). При наличии данных в диаграмме отражаются изменения в циклически-сглаженном балансе.

1. В регионах ЦЕБ и ЮВЕ до рекордно низкого уровня процентные ставки снизились в Албании, Болгарии, Венгрии, Латвии, Литве, Польше и Румынии.
2. В 2012 году значительно вырос дефицит бюджета в Словении, главным образом, в результате рекапитализации проблемных государственных банков.
3. До текущего года уровень государственных расходов в Польше определялся законом, который запрещал увеличение дефицита бюджета, если государственный долг превышает 50% ВВП (и согласно внутреннему определению, он достиг 52,7% в 2012 году). Однако в июле 2013 года действие этого ограничения было временно приостановлено, что привело к пересмотру бюджета на 2013 год.

Перспективы и риски

В регионе с переходной экономикой ожидается снижение темпов роста с 2,7% в 2012 году до 2% за весь 2013 год. Это отражает продолжающееся на протяжении всей первой половины года замедление роста – особенно в российской экономике. Однако к середине 2013 года начали проявляться первые признаки оживления, совпавшие с возобновлением роста в еврозоне.

В странах ЦЕБ и ЮВЕ наблюдается постепенное увеличение экспорта и повышение уровня доверия потребителей и инвесторов. Ожидается, что к концу года квартальные данные по Венгрии, Украине и Хорватии покажут выход этих стран из рецессии, хотя в последних двух странах объем ВВП за год все же сократится. В большинстве стран ЦЕБ, ЮВЕ и ВЕК в 2013 году будет зарегистрирован слабый рост – менее 2%. Исключение составляют Латвия и Литва, где повышение конкурентоспособности по-прежнему способствует поддержанию более высоких темпов роста, и Азербайджан, которому удалось нарастить объемы нефтедобычи. Более высокие темпы роста сохраняются также в Турции и отдельных странах ЮВС, а также в странах Центральной Азии, экономика которых продолжает расти значительно более высокими темпами, составляющими от 5 до 13%.

В 2014 году ожидается умеренное, хотя и все еще слабое, улучшение внешних условий. Оживление в еврозоне, вероятно, будет медленным и неравномерным и может быть сведено на нет продолжающимся спадом в крупных странах с формирующимся рынком. Как показали резкие колебания на рынках в последние месяцы, возможное ужесточение кредитно-денежной политики в Соединенных Штатах может иметь существенные последствия для более уязвимых стран, в том числе некоторых стран региона с переходной экономикой.

В силу постепенного повышения внешнего – а в некоторых странах и внутреннего – спроса на 2014 год прогнозируется умеренное ускорение роста в регионе до 2,8%. Хотя этот показатель в выгодную сторону отличается от показателей предыдущих двух лет, впервые с середины 1990-х годов темпы роста в регионе с переходной экономикой три года подряд будут составлять менее 3%.

В большинстве стран ЦЕБ и ЮВЕ ожидается постепенная активизация процесса оживления, за исключением Словении, которая по-прежнему будет переживать спад. В России благодаря проведению менее жесткой налогово-бюджетной политики, в том числе увеличению расходов на государственные инфраструктурные проекты, темпы роста, как ожидается, повысятся с 1,3% в 2013 году до 2,5% в 2014 году. Это частичное восстановление прежних темпов роста положительно скажется на странах региона ВЕК и Центральной Азии, на экономику которых отрицательно влияют слабый спрос в России и низкие темпы роста денежных переводов. В регионе ЮВС также ожидается ускорение роста в будущем году, если не произойдет новых политических потрясений.

Риски спада в данном прогнозе вытекают главным образом из внешних источников. Наиболее серьезную опасность для роста в регионах ЦЕБ и ЮВЕ по-прежнему представляет возобновление кризиса в еврозоне. При наихудшем сценарии кризис в еврозоне охватит более крупные страны, входящие в единое валютное пространство, что приведет к банкротству ряда крупных банков в Европе. В ответ на это материнские банки активизируют вывоз капитала из региона, что выльется в еще большее сокращение масштабов кредитования и станет причиной спада в большинстве стран Восточной Европы.

Хотя в последние несколько кварталов вероятность такого развития

событий снизилась, выросли другие риски. Ускоренное замедление роста в Китае – или на формирующихся рынках в целом – может иметь значительные негативные последствия для мировой экономики. Еще одним фактором риска являются до сих пор не преодоленные разногласия в вопросе о пересмотре размеров и структуры государственного бюджета Соединенных Штатов. Учитывая важность казначейских ценных бумаг США для всего мира, отсутствие прогресса в урегулировании бюджетного кризиса может оказать сильное воздействие на мировые финансовые рынки.

Библиография

S. Avdjiev, Z. Kuti and E. Takáts (2012)

"The euro area crisis and cross-border bank lending to emerging markets", *BIS Quarterly Review*, December.

J. Bouhga-Hagbe (2006)

"Altruism and workers' remittances: evidence from selected countries in the Middle East and Central Asia", IMF Working Paper 06/130, Washington, DC.

Vienna Initiative 2.0, *Deleveraging Monitor*, 24 July 2013

(www.vienna-initiative.com).