



ПОДДЕРЖКА ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОДЪЕМА ПРИ ОСЛАБЛЕНИИ ГЛОБАЛЬНОЙ ВОЛНЫ ЛИКВИДНОСТИ

29 апреля 2014 года

РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

Вследствие экономического подъема в еврозоне экономический рост усиливается в большинстве стран Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы (ЦВЮЕ), но регион стоит перед лицом необычного сочетания рисков. В 2014 году экономический рост в странах ЦВЮЕ¹, исключая крупнейшие страны (Россию и Турцию), прогнозируется на уровне 2,3 процента, что представляет собой значительное ускорение темпов по сравнению с прошлогодним ростом в 1,2 процента. Однако с середины 2013 года условия внешнего финансирования стали более изменчивыми. В дополнение к дальнейшему сокращению иностранного банковского финансирования, впервые с 2009 года приток портфельного капитала в страны ЦВЮЕ, кроме России и Турции, стал отрицательным в третьем квартале 2013 года. Хотя потоки восстановились в четвертом квартале 2013 года, давление может вновь возникнуть, если материализуются риски, связанные с потенциальной эскалацией геополитической напряженности в регионе, новыми всплесками финансовых колебаний на пути к нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой и возможным длительным периодом слабого экономического роста в еврозоне.

Подверженность региона влиянию шоков в области внешнего финансирования обусловлена, главным образом, относительно высоким уровнем внешней задолженности, высокими потребностями в рефинансировании и крупными открытыми позициями в иностранной валюте. В то время как в последние годы многие страны ЦВЮЕ существенно улучшили свои позиции по счетам текущих операций, уязвимость в случае внешних шоков сохраняется из-за их относительно *высоких уровней внешней задолженности* вследствие увеличения внешней задолженности частного сектора в годы бума, предшествовавшего глобальному финансовому кризису, а также государственного сектора с начала кризиса и вытекающих из этого *высоких потребностей*

¹ В данном докладе к ЦВЮЕ были отнесены следующие страны: Албания, Беларусь, Болгария, Босния и Герцеговина, Венгрия, Косово, Латвия, Литва, Македония, Молдова, Польша, Россия, Румыния, Сербия, Словацкая Республика, Словения, Турция, Украина, Хорватия, Черногория, Чешская Республика и Эстония.

в рефинансировании. Риски, связанные с открытыми позициями в иностранной валюте вследствие осуществления внешнего заимствования, дополнительно усиливаются высокой степенью финансовой евроизации в регионе.

В весеннем выпуске ПРРЭ 2014 года делается вывод о том, что чувствительность стран ЦВЮЕ к изменениям в глобальных финансовых условиях связана с рядом дополнительных факторов:

- *Расширение участия иностранных инвесторов на местных рынках облигаций.* Таким образом, более жесткие глобальные условия будут оказывать давление на стоимость заимствования и могут вызвать изменение направленности потоков в странах ЦВЮЕ, хотя страны с более прочными макроэкономическими показателями и основами политики должны пострадать в относительно меньшей степени.
- *Возросшая роль иностранных институциональных инвесторов.* Хотя такие потоки, как правило, более устойчивы и более дифференцированы между странами, чем потоки от розничных инвесторов, они также склонны к тому, чтобы более сильно и более устойчиво реагировать на крайние шоки.
- *Опора на относительно небольшое число общих кредиторов.* В случае ценных бумаг ЦВЮЕ, принадлежащих иностранным держателям, концентрация инвесторов представляется высокой, особенно на малых рынках, что делает потоки портфельного капитала чувствительными к решениям о распределении ресурсов небольшого числа управляющих инвестиционных фондов. Аналогичным образом, значительная доля внешнего банковского финансирования стран ЦВЮЕ приходится на относительно небольшое число крупных банков в еврозоне.

Резкое ужесточение условий внешнего финансирования в сочетании с усилением колебаний на рынке будет иметь чистые отрицательные (но преодолимые) последствия для стран ЦВЮЕ.

В анализе делается вывод о том, что в то время как более быстрый экономический подъем в США приведет к усилению роста в странах ЦВЮЕ, в большинстве стран это будет более чем компенсировано сдерживающим воздействием более жестких глобальных условий внешнего финансирования и колебаниями на финансовых рынках, которые могут возникнуть при более быстрой, чем ожидалось, нормализации денежно-кредитной политики в США.

Некоторые страны ЦВЮЕ могут также столкнуться с дальнейшим сокращением трансграничных банковских потоков.

Это может быть связано с тем, что на фоне проверки качества активов (ПКА) и стресс-тестов в еврозоне усиливается давление на материнские банковские компании, оказываемое сокращением доли заемных средств, что ведет к выборочному уменьшению открытых позиций в некоторых странах. Эмпирические сведения показывают, что слабость макроэкономических показателей и показателей банковских секторов принимающих стран (качество активов, прибыльность, масштабы

недепозитного финансирования) ведет к усилению риска уменьшения трансграничного банковского финансирования.

Более сильные меры политики и буферы помогут ослабить внешние шоки и обеспечить более высокий потенциал роста, о чем свидетельствует опыт стран ЦВЮЕ, которые в последние годы подвергались более умеренному рыночному давлению.

В частности:

- Страны с *гибким режимом обменного курса и денежно-кредитной политики* должны продолжать пользоваться этой гибкостью как главным средством защиты при колебаниях на рынке. Помощь в этом может также оказать получение внешних кредитных линий и адресное предоставление ликвидности.
- *Диверсификация источников финансирования и углубление местной базы инвесторов* помогут уменьшить уязвимость стран в случае специфических шоков и эффекта цепной реакции, распространяемой через общих кредиторов.
- Все страны, особенно имеющие более слабые макроэкономические показатели, могут повысить свою устойчивость перед шоками путем *восстановления бюджетного потенциала и преодоления наследия и проблем, выявленных кризисом* (структурной слабости, которая тормозит рост и поддерживает безработицу на неприемлемо высоком уровне, и большого объема необслуживаемых кредитов, который препятствует получению новых кредитов). Проведение структурных реформ, усиливающих потенциал роста, будет также привлекать более стабильные иностранные инвестиции.