
Ю.К. Князев, Н.В. Куликова

ДОЛГОВОЙ КРИЗИС В МИРЕ
И ПРОБЛЕМА ЗАДОЛЖЕННОСТИ
СТРАН ЦЕНТРАЛЬНО-ВОСТОЧНОЙ
ЕВРОПЫ

Москва
Институт экономики
2013

Князев Ю.К., Куликова Н.В. Долговой кризис в мире и проблема задолженности стран Центрально-Восточной Европы. – М: Институт экономики РАН, 2013. – 57 с.

ISBN 978-5-9940-0412-8

В докладе анализируются причины возникновения долгового кризиса в мире и особенности его проявления в Центрально-Восточной Европе.

Авторы рассматривают рост суверенных долгов как продолжение общего долгового кризиса, который стал внешним проявлением кризиса перепроизводства, наступившего вследствие чрезмерного кредитования потребителей из сомнительных источников банковского и финансового капитала, сильно оторвавшегося от реальной экономики.

На фоне глобальных долговых проблем рассматриваются государственные долговые обязательства стран ЦВЕ, уровень их суверенной и общей внешней задолженности, основные причины роста долгов в предкризисные и кризисные годы, а также текущее состояние бюджетных и платежных балансов. Большое внимание уделено трудностям, с которыми сталкиваются страны в деле обслуживания своих долгов и в проведении политики строгой бюджетной экономии. Наряду с общими проблемами исследована ситуация с задолженностью конкретных стран рассматриваемого региона. Заключительные разделы доклада посвящены перспективам дальнейшего экономического развития стран ЦВЕ и путям выхода из долгового кризиса.

Ключевые слова: мировой финансовый кризис, международные заимствования и долговые проблемы, суверенные долги, Центральная и Восточная Европа.

Классификация JEL: F34, H63, O50, O52.

Knyazev Ju.K., Kulikova N.V. The World Debt Crisis and the Problem of Debts in the Central and East European Countries. Moscow, Institute of Economy RAS. 2013. – 57 p.

The research report deals with the causes of the actual debt crisis in the world and its specific features in Central and Eastern Europe.

The authors consider the growth of sovereign debts as a continuation of the general debt crisis which is in fact an outward manifestation of the crisis of overproduction occurred as a result of excessive consumer lending from doubtful sources of banking and financial capital strongly detached from the real economy.

On the background of global debt problems, the government liabilities of the CEE countries, sovereign and total external indebtedness levels, main causes of debts growth in pre-crisis and crisis years, as well as actual state of public budgets and payment balances are examined. A lot of attention is given to difficulties faced by the countries in servicing their debts and in carrying out of the budgetary austerity policy. Along with general problems, the indebtedness situation in each country of the examined region is investigated. The concluding sections of the paper focus on the economic development prospects of the CEE countries and on ways out of the debt crisis.

Keywords: global financial crisis, international loans and debt problems, sovereign debts, Central and Eastern Europe.

JEL Classification: F34, H63, O50, O52.

ISBN 978-5-9940-0412-8

© Институт экономики РАН, 2013
© Князев Ю.К., 2013
© Куликова Н.В., 2013
© Валериус В.Е., дизайн, 2007

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА I. О причинах текущего кризиса	6
ГЛАВА II. Обострение проблемы задолженности государств в условиях мирового кризиса	19
1. Нарастание долгового кризиса в ведущих странах мира	19
2. Проблема задолженности в странах Центрально-Восточной Европы	21
3. Специфика долгового кризиса в отдельных странах ЦВЕ	30
ГЛАВА III. Перспективы преодоления долгового кризиса	42
1. Антикризисные меры развитых государств	42
2. Перспективы мировой экономики	45
3. Новейшие тенденции и перспективы экономического развития стран ЦВЕ	47
Сведения об авторах	56

ВВЕДЕНИЕ

Целью доклада является анализ усилившихся в условиях мирового долгового кризиса рисков и опасностей для стран Центрально-Восточной Европы (ЦВЕ), связанных с поддержанием их внешней платежеспособности, а также возможных последствий обострения кризиса для дальнейшего экономического и социального развития стран региона.

Название доклада требует следующих терминологических пояснений.

Под долговым кризисом в докладе понимается соответствующая составляющая мирового финансово-экономического кризиса, разразившегося в 2008 г. и продолжающегося до настоящего времени. Следовательно, долговой кризис тоже носит глобальный характер, но поразил он разные страны в неодинаковой мере. Хотя проблема погашения суверенной задолженности государств обострилась на более поздней стадии мирового кризиса, она стала неизбежным следствием укоренившейся ранее практики обильных заимствований со стороны физических лиц, корпораций и банков и распространения этой практики на государства, многие из которых оказались в конце концов неплатежеспособными.

Под Центрально-Восточной Европой подразумевается территория бывших европейских социалистических стран за пределами СССР, на которой ныне расположены 13 независимых государств (Польша, Чехия, Словакия, Венгрия, Болгария, Румыния, Словения,

Хорватия, Босния и Герцеговина, Сербия, Черногория, Македония и Албания)¹.

Раскрытие темы доклада требует уяснения причин мирового кризиса в целом и его долгового компонента, без чего невозможно понять, почему указанные страны наряду со многими другими оказались в ситуации должников, испытывающих серьезные трудности в выполнении своих долговых обязательств. Кроме того, выход из долгового кризиса государств ЦВЕ напрямую зависит от решения этой проблемы в мировом и европейском масштабах, так как в одиночку они не в состоянии избавиться от бремени внешних долгов. Поэтому общим вопросам мирового долгового кризиса посвящен первый раздел доклада, раскрывающий его исходные причины и механизмы разрастания, а также соответствующие части второго и третьего разделов, в которых дается сравнительный анализ особенностей долгового кризиса в государствах ЦВЕ, возможных перспектив его преодоления и дальнейшего социально-экономического развития этих стран.

-
1. Один из авторов доклада Ю.К. Князев предлагает называть территорию расположения этой группы стран Центрально-Южной Европой. Эта компактная территория относится как к Центральной, так и к Южной Европе, но включает не всю Центральную и не всю Южную Европу, а лишь их сопредельные части. К Центрально-Южной Европе не относятся, таким образом, другие страны Центральной или Южной Европы (Австрия, Швейцария, Германия, Дания с одной стороны, и Италия, Греция, Кипр, Мальта и небольшая часть Турции с другой). Широко используемый термин «Центрально-Восточная Европа» в данном случае не подходит, так как этот регион по определению включает еще Беларусь, Украину, Молдову и страны Балтии, но не должен охватывать страны Западных Балкан, расположенные на юге, а не на востоке. Не подходит в нашем случае и определение «Центральная и Юго-Восточная Европа», так как Юго-Восточная часть Европы, охватывающей по праву Европейскую Россию, находится в районе Кавказа, но никак не на Балканах, расположенных географически точно на юге этой части света. Настаивание на учете именно географических границ отдельных частей Европы противостоит принятому на Западе устаревшему политическому представлению о ее ограниченности лишь западными европейскими странами с фактическим исключением из этой части света России.

О ПРИЧИНАХ ТЕКУЩЕГО КРИЗИСА

Существует много объяснений причин периодически случающихся экономических кризисов. Одни ученые связывают их со сменой технологических укладов, другие — с ошибками экономической и социальной политики, третьи — с несовершенством научных воззрений. Все названные и многие другие факторы действительно участвуют в подготовке и провоцировании кризисных ситуаций, однако они не объясняют первопричины каждого конкретного прерывания нормального хода экономического развития и наступления чрезвычайного положения, чреватого большими материальными и духовными потерями.

Любой кризис — это реакция рынка на накопление не соответствующих его объективным требованиям явлений субъективного порядка, мешающих нормальной работе рыночного механизма. На рынке действуют самостоятельные, наделенные сознанием и волей, субъекты, преследующие свои интересы и часто нарушающие правила лояльной конкуренции. До поры до времени им удастся безнаказанно идти против течения нормальных рыночных процессов, извлекая незаслуженную прибыль. Точно так же вопреки рыночным законам может действовать государство, отвергающее рынок как таковой или осуществляющее его чрезмерное регулирование. Если не происходит осознания недопустимости таких действий и не вносятся соответствующие коррективы, то рынок рано или поздно реагирует на «закупорку нормального кровотока» в экономике

наступлением всеобщего коллапса, после чего происходит нормализация работы рыночного механизма на основе возвращения к изначальным, органичным принципам его функционирования. Таким способом рынок ставит все на свои места, заставляя его участников вновь работать в соответствии с объективными требованиями. Но в этих случаях он действует *post factum*, разрушая всю предыдущую ошибочную конструкцию и нанося огромный ущерб как отдельным хозяйствующим субъектам, так и всему обществу.

Поскольку кризис является следствием сознательного или неосознанного нарушения законов нормального конкурентного рынка, имеется реальная возможность его предотвращения или смягчения с помощью сознательного же воздействия на неблагоприятный ход развития со стороны мощной и авторитетной силы, каковой стало современное государство, способное устанавливать необходимые всеобщие правила поведения. Конечно, как и любое субъективное действие, государственное регулирование не свободно от ошибок и злоупотреблений, но оно, по крайней мере, дает шанс избежать коллапса, немигнуемого при стихийном развитии событий. В случае же безуспешности попыток предотвратить надвигающийся кризис и когда он все-таки происходит, государство, как показывает практика, способно своими антикризисными мерами смягчить его последствия и ускорить нормализацию ситуации.

Знание универсального механизма возникновения периодических кризисов в рыночной экономике не освобождает нас от необходимости уяснения причин, приведших к конкретной кризисной ситуации, что позволяет понять особенности данного кризиса и дает возможность недопущения его повторения в будущем. Переживаемый в настоящее время мировой кризис требует выявления специфики нового сбоя в работе рынка, приведшего к разрушительным последствиям для мировой экономики.

Разные авторы характеризуют кризис по-своему в зависимости от их научных предпочтений. В большинстве случаев его называют финансовым или финансово-экономическим, чего в общем-то невозможно отрицать. Те же, кто стремится вскрыть его глубинную сущность, говорят о его технологическом (наступлении нового технологического уклада), либо системном (ссылаясь на

сбои в функционировании капиталистической системы), или же структурном (необходимости производственной и экономической реструктуризации) характере, что, конечно же, тоже имеет место. Мы же полагаем, что *по своей глубинной природе, исходным причинам и конечным последствиям это был очередной кризис перепроизводства*², но случился он в условиях непомерно возросшей роли финансов и их гипертрофированного использования в современной экономической жизни. *Внешне он проявился как всеобщий долговой кризис*, вызванный недопустимыми нарушениями в функционировании кредитно-банковской системы и рынка ценных бумаг, совершавшихся для достижения, казалось бы, благой цели — обеспечения дальнейшего роста экономики невзирая на то, что стоимостная масса товаров и услуг уже превысила реальные возможности общего платежеспособного спроса, что, как известно, является классическим признаком кризисов перепроизводства, неизбежность которых доказал К. Маркс³.

Вместо того чтобы в этих условиях искать трудные пути дальнейшего совершенствования хозяйственной деятельности на основе повышения производительности труда и снижения издержек производства, был найден более простой способ увеличения платежеспособного спроса путем практически неограниченного кредитования потребителей из сомнительных, чаще всего фиктивных, источников. Жизнь в долг стала основой благополучия не только обычных граждан, компаний и банков, но и целых государств. Это оказалось возможным благодаря финансовой системе, которая настолько оторвалась от реальной экономики, что перестала ее адек-

-
2. Кризис перепроизводства — экономический кризис, при котором баланс спроса и предложения резко нарушается в сторону превышения предложения над спросом, иными словами серьезно нарушена способность потребителей покупать товары в том количестве, которое произведено или может быть произведено, исходя из существующих ресурсов и технологии. Кризис перепроизводства (в новой трактовке — кризис ликвидности) — экономический кризис при котором баланс платежеспособного спроса и предложения резко нарушается в сторону превышения второго над первым, иными словами, потребители утрачивают способность покупать на свои реальные доходы товары в том количестве, которое произведено или может быть произведено, исходя из существующих ресурсов и технологий.
 3. О причинах кризиса и механизме его возникновения подробнее см.: Князев Ю.К. Глобальный кризис и его уроки. М.: ИЭ РАН, 2010. Там приведены ссылки на работы российских и зарубежных авторов, анализирующих разные аспекты современной кризисной ситуации.

ватно обслуживать и вместо содействия развитию завела ее в тупик⁴. Порочность этой системы усиливалась постепенно, по мере отхода ее от первоначальных здоровых основ. Рассмотрим более подробно, как это случилось.

Исходным пунктом формирования автономной финансовой системы в любой стране и мире в целом стало появление на совокупном рынке помимо товаров, услуг, рабочей силы и производственного капитала других подлежащих обмену ценностей, а именно денежных средств, представленных разными валютами, кредитными ресурсами и ценными бумагами. Постепенно возникли соответствующие самостоятельные рынки, работающие независимо от обмена товарами и услугами: денежно-валютный рынок; рынок ссудных капиталов с коммерческими банками и другими кредитными учреждениями; рынок ценных бумаг, где осуществляется торговля акциями, облигациями и прочими первичными финансовыми инструментами на фондовых биржах; рынок вторичных финансовых услуг с соответствующими производными инструментами (деривативами).

Долгое время главную скрипку в функционировании рынка капитала играли банки. Как известно из экономической теории, функции банков состоят в аккумуляровании временно свободных денежных средств для вложения туда, где ощущается их нехватка. Прибыль банков формируется за счет разницы между активными (на выдаваемые кредиты) и пассивными (на привлекаемые депозиты) процентными ставками. С учетом того, что все депозиты практически не могут быть востребованы вкладчиками одновременно, банки безбоязненно выдают кредиты на большую сумму, чем это позволяют привлеченные средства. Пределы такой разницы между кредиторской и дебиторской задолженностью определялись здравым смыслом банкиров и нормативами центробанков. С другой стороны, заемщики также придерживались правил разумной оценки

4. Нобелевский лауреат П. Кругман в своей книге «Возвращение Великой депрессии» (2009) так характеризует нынешний кризис: «Прежде всего это означает, что впервые за много лет слабость экономики спроса (частные расходы, недостаточные для того, чтобы в полной мере загрузить имеющиеся производственные мощности) стала наглядным для всех действующим ограничением, препятствующим процветанию для большей части мира» (цит. по: <http://www.finansy.ru/publ/mirec/009krugman.htm>).

своих возможностей погашать в срок полученные кредиты вместе с процентами.

По мере того как кредитование получало все большее распространение, появлялись разные теоретические обоснования полезности заемного (не депозитного) капитала для успешной деятельности банковского и иного бизнеса. В 1958 г. американские экономисты М. Миллер и Ф. Модильяни подвергли критике традиционный взгляд на корпоративные финансы и сформулировали теорему, согласно которой оптимальная структура капитала и максимальная рыночная стоимость фирмы достигаются при условии привлечения заемных средств, доля которых в их активах (долговой коэффициент) может постоянно увеличиваться. Впервые было сказано, что задолженность — это благо, и уверенность в этом впоследствии только укреплялась. Нет ничего удивительного в том, что масштабы кредитования постоянно возрастали. По некоторым оценкам, объем международного кредитования — банковского кредита и облигационных займов — за последние два десятилетия XX в. увеличился в 15–20 раз⁵.

Столь бурная кредитная активность опасна не только с точки зрения поддержания ликвидности банков и платежеспособности их клиентов, но и в плане обеспечения нормального денежного обращения, неизменными участниками которого являются банки. Хорошо известна классическая формула, утверждающая, что оптимальное количество денежной массы прямо пропорционально общему объему товаров и услуг и обратно пропорционально скорости обращения денег. Решения о выпуске дополнительных денежных средств по мере увеличения массы товаров и платных услуг сначала принимали правительства, гарантировавшие номинальную стоимость денежных единиц. Затем функции эмиссии денег стали самостоятельно выполнять независимые от правительств центральные банки, которые уже не принимали произвольных решений об увеличении денежной массы, как это случалось ранее ради достижения политических целей и неизбежно приводило к инфляции, а иногда к гиперинфляции и стагфляции. Центральные банки начали

5. Булатов А. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. 2011. № 8. С. 66.

осуществлять более строгий контроль за деятельностью коммерческих банков, которым фактически запрещалось превышать установленные лимиты кредитной эмиссии⁶.

Постепенно этот контроль был ослаблен под предлогом расширения самостоятельности банков, которые получили возможность на свой страх и риск привлекать для увеличения кредитного потенциала заемные средства из любых источников. Предполагалось, что все эти средства заработаны честно и являются частью реальных активов. Банки получили возможность выдавать кредиты гораздо большему числу клиентов, однако найти новых выгодных заемщиков было непросто. Возник соблазн снизить прежние строгие требования относительно процентных ставок и сроков погашения кредитов, а главное – уменьшить имущественный залог и другие гарантии платежеспособности клиентов.

Ничем не ограниченное стремление банков к расширению кредитной деятельности совпало по времени с желанием производителей поддерживать и увеличивать выпуск потребительских товаров в условиях, когда платежеспособный спрос на них иссякал и уже не мог служить стимулом для дальнейшего роста производства. Взаимная заинтересованность производителей и банков в поддержании рыночной конъюнктуры в условиях начавшегося перепроизводства товаров нашла свое воплощение в расширении практики потребительского и ипотечного кредитования, которое в США и других развитых странах вскоре приобрело массовый характер. При этом стал повсеместно нарушаться непреложный закон, требовавший от банков тщательно следить за платежеспособностью получателей кредитов и выдавать их только тем, кто в состоянии обслуживать (уплачивать ежегодные проценты) и вовремя погашать свою задолженность.

Когда обнаружилось, что дальнейший сбыт многих товаров длительного пользования и жилья стал невозможен из-за

6. Нобелевский лауреат Дж. Стиглиц высказывается за увеличение кредитования, но только реального сектора: «Для Европы и Америки опасность состоит в том, что политики и рынки считают, что денежно-кредитная политика может оживить экономику. К сожалению, это просто может отвлечь внимание от мер, которые по-настоящему могли бы стимулировать экономический рост, в том числе экспансионистская налогово-бюджетная политика и реформа финансового сектора, которые повысят кредитование реальной экономики» (цит. по: http://expert.ru/2012/10/5v_poiskah_kreditov).

перенасыщения ими рынка, был найден простой до гениальности способ увеличения платежеспособного спроса путем практически неограниченного кредитования потребителей из сомнительных, чаще всего фиктивных, источников. Продажа товаров длительного пользования в кредит позволила продолжать их производство в условиях насыщенного рынка, расширяя платежеспособность покупателей. Никакой опасности для воспроизводственного процесса это не представляло до тех пор, пока кредиты выдавались из реально имевшихся в банках кредитных ресурсов и вовремя возвращались заемщиками. Более того, ипотечное кредитование строительства жилья способствовало процветанию не только собственно строительной индустрии, но также производства стройматериалов и других смежных отраслей промышленности (мебельной, лакокрасочной, электротехнической и др.), ставших источниками бурного экономического роста. И все было бы хорошо, если бы не переступили запретную черту, за которой нарушается требование обязательного соответствия реальных кредитных ресурсов реальным же, а не проблематичным, способностям клиентов вовремя эти кредиты погашать. Мода на жизнь в кредит, которой стали следовать буквально все, включая молодых людей, не имеющих пока средств к безбедному существованию, сыграла в конце концов злую шутку с теми, кто еще не нашел своего места в жизни и был не в состоянии вовремя рассчитаться с долгами. Одиночные случаи банкротства должников вполне допустимы, но когда они начали происходить в массовом порядке, наступила всеобщая катастрофа⁷.

Жизнь в долг стала основой благополучия не только обычных граждан, но и компаний, банков и целых государств. Это обострило до предела проблему взаимной задолженности. Кредиторы, не получавшие от заемщиков реальных денег, сами были вынуждены обращаться к дополнительным заемным средствам, не имея в то же время гарантированных источников для обслуживания своих

7. Известный финансовый эксперт Е.Чернолещкая критикует предложения об увеличении кредитования как способа выхода из кризиса: «Эта модель проистекает из существовавшей до кризиса схемы: чем выше уровень кредитования, тем выше спрос, а следовательно, производство и рост экономики... Европейская схема предполагает медленный выход из кризиса, так как не закладывает рост потребления за счет кредитов... По сути это единственный способ избежать *новой волны кризиса перепроизводства*» (цит. по: http://expert.ru/2012/10/5v_poiskah_kreditov).

долгов. Когда такая порочная практика искусственного раздувания платежеспособного спроса приняла всеобщий характер и невозврат долгов начал приводить к острой неликвидности кредиторов, самые зарвавшиеся из них вынуждены были заявить о своем банкротстве. Первыми банкротами стали в США крупнейший банк Леман Бразарз и две общенациональные ипотечные компании Фанни Мей и Фредди Мак, после чего снежный ком неликвидности покатился по миру и был приостановлен только благодаря чрезвычайным мерам правительств в затронутых кризисом странах.

Среди содействовавших кризису факторов часто называют возникшее после его начала массовое недоверие к финансовым институтам, предопределившее экономический спад. Однако при этом забывают, что в предкризисный период имело место скорее злоупотребление слишком большим доверием заемщиков и многочисленных игроков финансовых рынков. Само слово «кредит» означает доверие, и предоставляющий его банк изначально верит в то, что выданный кредит будет возвращен вовремя и с начисленными процентами. Точно так же заемщик, получающий новый кредит с целью рефинансирования своей задолженности, должен быть уверен в своей кредитоспособности. Но кредитная система перестает нормально работать, если кредиты начинают выдаваться без должной оценки кредитоспособности как банков, так и их клиентов. Это и произошло в предшествовавший кризису период, когда объем взаимного перекредитования рос, как снежный ком, что не могло не закончиться крахом этой кредитной пирамиды.

Опасность столь обильного использования кредитов и негативное влияние такой практики на состояние экономики многократно возросли после «изобретения» механизмов, «облегчающих» бремя долгов и откладывающих сроки их погашения. Появилось огромное число посредников, наживавшихся на оказании услуг участникам финансового рынка, занимаясь страхованием (хеджированием) долговых обязательств, скупая и перепродавая их по более низким ценам. Тем самым создавалась иллюзия погашения долгов, которые на самом деле никуда не девались, а лишь продлевались сроки их оплаты. Количество выпускавшихся с этой целью разного рода вторичных ценных бумаг быстро увеличивалось и использовалось произвольно, без серьезного контроля со стороны

регулирующих органов. Накануне мирового кризиса в мире действовало 12 тыс. хедж-фондов, управлявших активами в 2,5 трлн долл. Стоимость выпущенных ими деривативов на финансовых рынках североамериканских стран более чем в 20 раз превышала их совокупный ВВП, в 18 раз — капитализацию рынка акций, в 13 раз — общий объем долговых ценных бумаг⁸.

Клубок взаимной задолженности все увеличивался, потенциальные потери от такого рефинансирования долгов множились, приближая всех участников цепочки к неминуемой неликвидности. Финансовые посредники не представляли большой опасности до тех пор, пока не превратились в самостоятельную силу, способную влиять на процессы на рынке исключительно в собственных интересах. Результатом было деформирование здоровых рыночных критериев, несоблюдение общего стоимостного баланса кругооборота ценностей, в основе которого лежит непреложный принцип — нельзя распределить больше того, что произведено, а любое произвольное увеличение денежной массы во всех ее видах приводит лишь к перераспределению богатства в ущерб интересам его реальных создателей.

Возникает вопрос, почему дело дошло до появления этого порочного круга взаимозависимых финансовых субъектов, объединенных единой целью легкой наживы. Если исключить злой умысел всех участников цепочки, то единственным объяснением может быть их слепое следование сложившейся системе заимствования, когда жить в долг стало модно и, как показывала многолетняя практика и утверждала объяснявшая ее теория, совершенно безопасно. А ведь это было явным нарушением рыночных законов, по которым равновесие на рынке обеспечивается обменом реальных стоимостей, но никак не фиктивных ценностей в виде виртуального банковского капитала и ничем не обеспеченных вторичных ценных бумаг (опционов, фьючерсов, свопов, депозитарных расписок и др.), якобы позволявших относить оплату долгов на неопределенное будущее при посредничестве хедж-фондов и девальвировавших таким образом реальные активы (акции, облигации, валюту, имущество).

8. Соловьев О. Современная теория финансовых рынков: от критики англо-американской системы знаний к регуляционному и неоклассическому моделированию // Общество и экономика. 2011. № 10. С. 101, 107.

Вина банков состояла не только в халатности, в нежелании систематически следить за кредитной историей своих клиентов, в уверенности, что невозврат до 10% выданных кредитов не нанесет большого ущерба, который к тому же мог быть возмещен за счет роста общего объема кредитной массы. В этом случае каждый банк вредил самому себе и рисковал только собственным капиталом. Но финансовые учреждения для пополнения своих разрастающихся, как снежный ком, кредитных ресурсов вынуждены были, в свою очередь, занимать деньги друг у друга или на межбанковском кредитном рынке. Денежно-кредитная масса увеличивалась и все дальше отходила от разумных пределов своего роста. Почему в таком случае не сработали защитные сигналы рынка, предупреждающие о нарушении равновесия в кредитной сфере? Помешал этому хорошо известный принцип финансовой пирамиды, которая в начальной фазе безбедно функционирует за счет притока все новых участников и их средств, но в конце концов неминуемо рушится, погребая под своими обломками тех, кто присоединился к ней на заключительном этапе.

Кризис надвигался постепенно, но неумолимо, по мере того как возникали и укреплялись самостоятельные сегменты ранее единого финансового рынка под влиянием усиливавшегося разделения труда между его участниками, желавшими получить свою долю распределяемого рыночным путем богатства. Сложилась система автономных финансовых рынков, слабо связанных между собой и работающих по своим особым правилам. Взаимодействие и согласование между ними становилось практически невозможным делом, вследствие чего усилилась угроза подрыва единства совокупного рынка как инструмента саморегулирования экономики и наступления в конце концов кризиса.

Роковую роль сыграли не только хедж-фонды и выпускаемые ими вторичные ценные бумаги, но и рейтинговые агентства, недобросовестно выполнявшие свою роль и вводившие в заблуждение клиентов излишне оптимистическими оценками состояния дел в компаниях, банках и других финансовых организациях. Немало было случаев явного мошенничества и коррупции, но главным пороком деятельности рейтинговых агентств и хедж-фондов была их непоколебимая уверенность в безопасности и полезности обслу-

живаемой ими системы финансового благоденствия, основанного на всеобщих заимствованиях, кредитовании и многоступенчатом перекредитовании должников.

Перепроизводство в этих условиях выражалось не в накоплении нереализованной продукции на складах предприятий, а в ее фактически бесплатном нахождении у лиц, получивших потребительские или ипотечные кредиты, но не готовых их вовремя погашать. Начавшееся перепроизводство в обычных условиях привело бы к закрытию ненужных предприятий, их перепрофилированию, переходу к выпуску новой продукции или усовершенствованию старой. В данном же случае кредитно-финансовая система временно смогла снять остроту производственных и сбытовых проблем своими недалекими действиями, которые лишь завуалировали разрастание кризиса и оттянули неизбежный экономический коллапс.

Продолжавшееся длительное время необоснованное кредитование многих отраслей и видов производства, реальный платежеспособный спрос на продукцию которых падал, приводило к деформированию всей структуры экономики. Производственная сфера получала неверные сигналы от рынка о видимом благополучии со сбытом соответствующих товаров. Это консервировало привычную структуру производства и ориентировало на расширение выпуска фактически неконкурентной продукции, подрывая интерес производителей к самосовершенствованию, выпуску более качественных и одновременно более дешевых товаров. Кроме того, возможность приобретения в кредит дорогой недвижимости и техники гасило интерес к сбережению средств и ограничивало выбор в будущем более нужных и привлекательных для потребителей товаров. Крах ипотечного и потребительского кредитования уменьшил сбыт не только жилплощади, автомобилей и некоторых товаров длительного пользования, но и создал трудности в реализации другой продукции, сделав частичный кризис перепроизводства всеобщим, сопровождаемым резким ростом безработицы и снижением доходов населения.

Иллюзорно было в этих условиях рассчитывать на возможность автоматического достижения равновесия на совокупном рынке. Должное равновесие реально могло установиться только

путем саморазрушения всей сложившейся системы, когда она окончательно зашла в тупик. Скорректироваться самостоятельно система была не в состоянии, так как длительное время казалось, что все идет хорошо, и не поступало очевидных сигналов о назревающих сбоях (таково свойство любой «удачной» финансовой пирамиды). Вернуться к нормальному развитию можно было только после крушения всей системы фиктивного финансирования экономического роста, что и произошло в период мирового кризиса.

Порочность внешне нормальных процессов можно было установить только аналитическим путем, что позволило бы своевременно принять меры к их пресечению или корректировке. Но, к сожалению, в арсенале экономической науки не было внятных разработок, позволявших отслеживать глубинные рыночные процессы и предугадывать их неизбежные последствия. Складывавшаяся ситуация считалась теоретически вполне нормальной, так как она благоприятствовала экономическому росту.

В докризисный период у многих экономистов возникла эйфория по поводу позитивной и в чем-то даже спасительной роли неимоверно разросшегося финансового капитала. Этому во многом способствовала господствовавшая в предкризисный период экономическая теория, известная под названием «мейнстрим». В экономической науке и на практике возобладал неолиберализм, пришедший на смену кейнсианству и чрезмерной зарегулированности экономики, имевшей место в период преодоления Великой депрессии 30-х годов, а также в суровые военные и первые послевоенные годы. Неолибералы сделали ставку на неограниченную свободу рынка, дерегулирование и всемерное развязывание предпринимательской инициативы в надежде на ускорение экономического роста. В последней четверти прошлого века рост действительно ускорился, но одновременно в экономике накапливались элементы нестабильности и начали развиваться опасные стихийные процессы, которые в конце концов привели к всеобщему кризису. Неолиберальная экономическая теория оправдывала и поощряла легкомысленное поведение финансистов и снабжала их наукообразными моделями и формулами якобы оптимального поведения на рынке, которые обещали всем немалую и немедленную прибыль, не будучи способными предвидеть опасные последствия своих действий.

Неолиберализм и сегодня не собирается сдавать своих позиций. Его приверженцы пытаются обратить в свою пользу факт возросших государственных долгов и бюджетных дефицитов, обвиняя власти стран в чрезмерном увлечении в докризисные годы дорогими общественными проектами и проведении вольготной социальной политики, якобы нарушающей принципы свободного рынка. Действительно, в кризисный период пришлось существенно сокращать государственные расходы, но их прежний неподъемный груз был следствием не столько желания властей во что бы то ни стало облагодетельствовать свой народ, сколько их стремления не отстать от банков, корпораций и индивидуальных потребителей во всеобщей жажде воспользоваться неограниченными заимствованиями для удовлетворения своих текущих нужд.

Важность раскрытия существа нынешнего кризиса как кризиса перепроизводства состоит не только в том, что такой подход объясняет, почему дело не ограничилось финансовыми пертурбациями и обострением долговых проблем, а произошел значительный спад реального производства, для которого не оказалось достаточного платежеспособного спроса, как только исчезло фиктивное кредитование. Мы считаем также, что подлинный выход из кризиса состоит не только и не столько в упорядочении финансовой сферы, хотя это крайне необходимо, а главным образом в такой перестройке производства, которая обеспечит выпуск товаров и услуг, имеющих сегодня реальный потребительский спрос.

ОБОСТРЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ГОСУДАРСТВ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО КРИЗИСА

1. Нарастание долгового кризиса в ведущих странах мира

Нынешний мировой кризис является по существу *долговым*, ибо наступил он тогда, когда должники оказались не в состоянии обслуживать и возвращать свои долги. Сначала в такую безвыходную ситуацию попали клиенты ипотечных фондов и сами эти фонды, затем коммерческие банки и инвестиционные фонды, выдававшие потребительские кредиты населению и кредитовавшие предприятия и другие юридические лица, и наконец целые государства, которые не смогли расплачиваться по своим долгам. Причина всюду была одна и та же – неспособность заемщиков обслуживать свою задолженность в условиях, когда стало невозможно вовремя перекредитоваться и погашать свои долги с помощью новых заимствований. В результате наступил всеобщий платежный затор, который правительства стран смогли временно ликвидировать путем вливания немалых бюджетных средств в неликвидные звенья кредитно-банковской системы и в наиболее важные корпорации. Но вскоре и правительства (по крайней мере, многие из них) оказались в аналогичной ситуации неплательщиков по своим долговым обязательствам. Тем самым круг долгового кризиса замкнулся, втянув в себя международные экономические организации, вынужденные участвовать в решении этой острой проблемы.

Рост внешней задолженности происходит в процессе перелива капитала между странами в виде кредитов и займов, прямых и портфельных инвестиций, а также трансфера прибылей и прочих денежных средств. Масштабы международного движения капитала в мире огромны и сопоставимы с объемом экспорта товаров и услуг: в предкризисном 2007 г. мировой экспорт капитала составил 10,3 трлн долл., а экспорт товаров и услуг – 17,1 трлн долл. При этом движение капитала намного волатильнее: в кризисном 2008 г. мировой экспорт капитала сократился в 14 раз, а экспорт товаров и услуг даже вырос (до 19,6 трлн долл.) и снизился лишь на пике кризиса в 2009 г., да и то только на 20% (до 15,5 трлн долл.). Доминирующими экспортерами и импортерами капитала в мире выступают развитые страны, на менее развитые страны в период 2000–2008 гг. приходилось только 10% мирового экспорта и 12% импорта капитала⁹. Однако трансграничный перелив капитала привел к долговому кризису не сам по себе, а вследствие резкого изменения условий заимствования.

Тушение кризиса неплатежей корпораций и банков вливаниями средств из государственных бюджетов и резервных фондов повлекло за собой ухудшение финансового положения ряда стран, и без того подорванного в результате быстрого увеличения государственных долгов в предкризисные годы, когда имелись благоприятные условия для практически неограниченного заимствования (заемных денег на финансовых рынках было много, и предоставлялись они на длительные сроки по сравнительно низким процентным ставкам). Меры антикризисной политики, принимавшиеся правительствами, потребовали выделения из бюджетов значительных средств, которых не оказалось в наличии. Поскольку сократившиеся бюджетные доходы не обеспечивали финансирования возросших государственных расходов, намного увеличились дефициты бюджетов, для покрытия которых пришлось привлекать заемные средства в основном из иностранных источников путем выпуска гособлигаций и получения кредитов в зарубежных банках. Все это привело к росту общей задолженности и ее наиболее чувствительной для любой страны части – внешнего суверенного долга.

9. Булатов А. Указ. соч. С. 66–67.

С возникновением кризиса наступила непрерывная полоса балансирования на грани дефолта все большего числа стран, начиная с Исландии, Латвии и Венгрии и заканчивая США, где государственный долг в 2011 г. достиг астрономической величины — более чем в 15 трлн долл. (83,2% ВВП), Канадой (81,6% ВВП) и Японией (217,6% ВВП)¹⁰. В еврозоне положение поначалу не казалось катастрофическим, хотя в 2009 г. ведущие ее государства также имели высокий уровень задолженности по отношению к ВВП (Германия — 72,5%, Франция — 77,4%, Италия — 115,8%¹¹), не говоря уже о Греции (129,4%). Совокупный государственный долг стран еврозоны в 2011 г. превысил 10 трлн евро, увеличившись до 88% по отношению к их суммарному ВВП с 66,3% в 2007 г. Ситуация резко осложнилась после того, как неспособность обслуживать иностранные долги привела ряд стран в преддефолтное состояние, и МВФ, ЕС и ЕЦБ вынуждены были оказывать им срочную финансовую помощь.

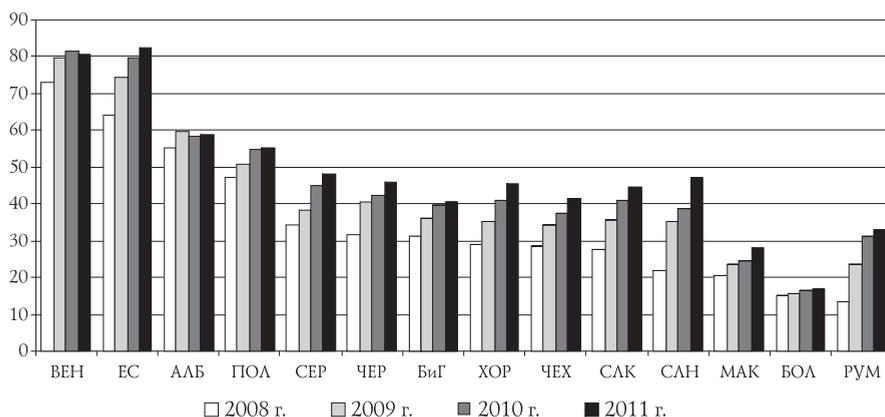
2. Проблема задолженности в странах Центрально-Восточной Европы

С долговой проблемой всерьез столкнулись и многие страны Центрально-Восточной Европы. Их внешние долги выросли до нынешнего тревожного уровня в течение короткого периода — всего лишь за 5–7 последних лет. В отдельных странах задолженность превысила международные критерии безопасных заимствований. Соответственно выросли и долговые риски.

Рекордсменами по уровню накопленных государственных долгов, превысившему 50% ВВП, являются Венгрия (80%), Албания (60%) и Польша (55%). В Словении и Сербии госдолг вплотную приблизился к 50% ВВП, в Хорватии, Черногории и Словакии — достиг 45% ВВП. Суверенные долги в размере примерно 40% ВВП имеют Чехия и Босния и Герцеговина. В Румынии госдолг немногим превысил 30% ВВП, и только в Болгарии он находится на уровне чуть больше 15% ВВП (рис. 1).

10. Каширин С. Проблемы внешних заимствований страны: российская ситуация и международный опыт // Общество и экономика. 2011. № 4–5. С. 62.

11. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/>.



Источник: IMF World Economic Outlook Database. April 2012.

Рис. 1. Валовой государственный долг (в % к ВВП)^{12, 13}

За годы кризиса в наибольшей мере увеличилась государственная задолженность в Словении и Румынии, за ними следуют Словакия, Хорватия, Черногория и Сербия. Это говорит о том, что страны вовремя не приступили к сокращению бюджетных дефицитов, продолжая наращивать свои суверенные долги. В общей сложности отношение суммы государственных долгов стран ЦВЕ к их совокупному ВВП в 2011 г. было на 35,3 п.п. выше, чем в 2008 г.¹⁴ Темпы прироста объема суверенных долгов в регионе на 75% превышали рост валовой задолженности. Не случайно, что долговой кризис острее ощущается сегодня именно в секторе государственного управления.

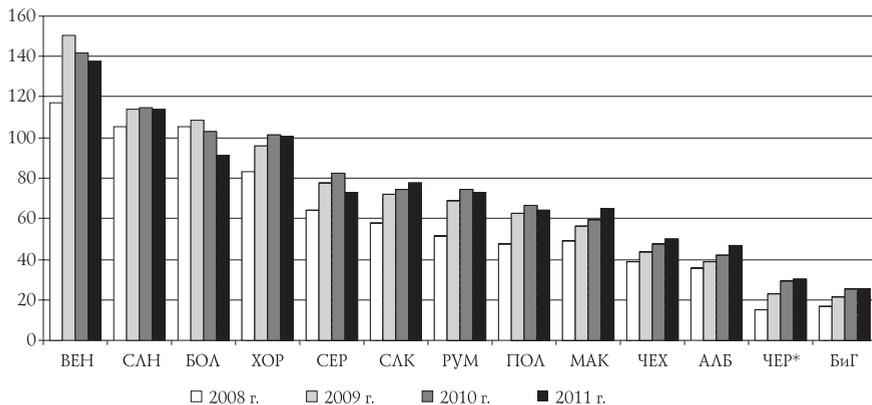
Помимо государственного долга, невозможность обслуживания которого стала непосредственной причиной нынешнего долгового кризиса в Европе и мире, не меньшее значение имеет и общая задолженность стран, включающая всю совокупность долгов не только государства, но также коммерческих банков и компаний. Ранжирование стран ЦВЕ по объему валового внешнего

12. Обозначения на графиках: АЛБ – Албания; БОЛ – Болгария; БиГ – Босния и Герцеговина; ВЕН – Венгрия; МАК – Бывшая югославская республика Македония; ПОЛ – Польша; РУМ – Румыния; СЕР – Сербия; СЛАК – Словакия; САН – Словения; ХОР – Хорватия; ЧЕР – Черногория; ЧЕХ – Чехия; ЭСТ – Эстония; ЕС – Европейский союз, ЗЕ – зона евро.

13. За 2011 г. в тексте и таблицах приводятся предварительные данные или оценки.

14. Рассчитано по данным IMF. World Economic Outlook Database. April 2012.

долга относительно ВВП отличается от вышеприведенных данных о государственных долгах. Если Венгрия и здесь удерживает первое место (140% ВВП), то следующими в ряду идут Словения (около 120%), Хорватия и Болгария (примерно 100%). У Сербии, Словакии и Румынии задолженность колеблется между 80 и 75% ВВП, у Польши и Македонии она превышает 60%, у Чехии и Албании составляет 50%, а в Черногории и Боснии и Герцеговине находится на уровне между 30 и 20% ВВП (рис. 2).



* Государственный внешний долг.

Источник: WIIW. Current Analyses and Forecasts. No. 9. March 2012.

Рис. 2. Валовой внешний долг (в % к ВВП)

В некоторых странах ЦВЕ валовая внешняя задолженность выросла за годы кризиса даже в большей мере, чем суверенный долг. Однако в среднем увеличение долгов стран региона было меньшим, чем рост государственной задолженности. В общей сложности уровень внешних долгов по отношению к ВВП стран ЦВЕ был в 2011 г. на 20,1 п.п. выше, чем в 2008 г.¹⁵

Задолженность национальных предприятий и банков вызывает не меньшую озабоченность правительств, чем собственные долги. Именно поэтому в некоторых странах выделялись значительные суммы для повышения капитализации банков и обеспечения ликвидности ведущих компаний. На пике кризиса корпоративная

15. Рассчитано по данным WIIW. Current Analyses and Forecasts. N 9. March 2012.

и банковская задолженность, в отличие от суверенного долга, уже не увеличивалась и даже несколько снизилась. Тем не менее, она осталась высокой, являясь своего рода миной замедленного действия, способной спровоцировать очередную волну долгового кризиса. Необходимо иметь в виду, что в случае обострения долговых проблем тех предприятий и банков, в активах которых имеется долевое участие государственного капитала, материальную ответственность перед иностранными кредиторами придется нести также и государству.

Страны региона значительно различаются по структуре валового внешнего долга. По происхождению заимствований картина, по данным на конец 2009 г., выглядит следующим образом: почти вся внешняя задолженность Польши сформирована иностранными частными кредиторами, в Болгарии, Венгрии и Хорватии долги иностранным государствам составляли менее 20%, в пяти странах их доля колебалась в диапазоне от 25 до 30%, в Словении достигала 33%, в Боснии и Герцеговине превышала 40%, а в Албании — 70%¹⁶. Высокую долю заимствований по линии зарубежных государств в последних двух странах и Македонии (более 30%) можно объяснить тем, что эти страны получили от них значительные займы (помимо безвозвратной финансовой помощи) в качестве компенсации за материальный ущерб, понесенный в годы внутренних этнических конфликтов.

В структуре внешнего долга по срочности погашения особое значение с точки зрения остроты долгового кризиса имеют краткосрочные обязательства. На конец 2009 г. их доля в Словакии превышала 45%, Болгарии — 35%, Венгрии и Хорватии — 30%, Македонии, Румынии и Словении — 25%, Польше — 20%, Сербии — 15%, Боснии и Герцеговине — 7%, Албании — 5%¹⁷. Судя по этим данным, наиболее напряженная ситуация с оплатой краткосрочных долгов может сложиться в Словакии, Болгарии, Венгрии и Хорватии.

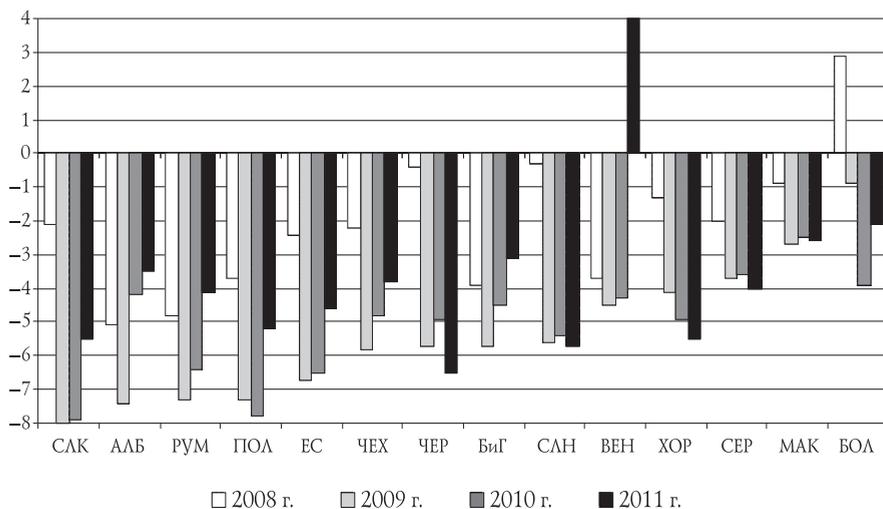
Рассмотрим подробнее факторы, способствовавшие постоянному и быстрому увеличению иностранных долгов большинства стран ЦВЕ. Из причин роста внешней задолженности можно указать главную — *привлекательность жизни в долг* при наличии обильных и дешевых кредитных ресурсов на мировых финансовых рынках. В этих

16. EBRD. Regional Economic Prospects. January 2011.

17. Ibidem.

условиях не было необходимости экономить бюджетные средства, обильно расходовавшиеся как на поддержку бизнес-проектов, способствовавших росту ВВП, так и на социальные нужды. Хронический дефицит государственного бюджета легко покрывался за счет внешних заимствований. Точно так же финансировался и дефицит текущего платежного баланса, формировавшийся в основном из-за дефицита баланса торговли товарами, для покрытия которого не хватало поступлений средств от нетоварных операций (оказания туристических, строительных, транспортных и иных услуг), а также валютных переводов от трудовых мигрантов из-за границы. Таким путем удавалось решать текущие финансовые проблемы, но зато постоянно увеличивался внешний долг. Его обслуживание не представляло большого труда с помощью банковского перекредитования и реструктуризации задолженности (откладывания сроков погашения кредитов под более высокие проценты, что только увеличивало размер долга). Но все изменилось с наступлением мирового кризиса, вскрывшего порочность такого способа заимствований и заставившего погашать долги не в неопределенном будущем, а здесь и сейчас.

Самым серьезным фактором, толкавшим государства ЦВЕ на непрерывные заимствования за рубежом, была постоянная *дефицитность государственных бюджетов*, которые даже в период бурного экономического роста сводились со значительными дефицитами. Размер дефицитов резко увеличился в 2009 г. в связи с сокращением бюджетных доходов в условиях экономической рецессии и выросшими расходами на выплату пособий безработным и проведение антикризисных мер. Как видно из рис. 3, за один этот год дефицит государственного бюджета, выраженный в процентах к ВВП, вырос в Словакии в 4 раза (с 2 до 8%), в Словении – в 3 раза (с 2 до 6%), в Хорватии, Чехии и Македонии – более чем в 2,5 раза (с 1,5 до 4%, с 2,5 до 6% и с 1 до 2,6% соответственно), в Польше и Боснии и Герцеговине – в 2 раза (с 3,5 до 7% и с 2,5 до 4,5% соответственно), в Румынии – в 1,3 раза (5,8 до 8,5%), в Венгрии – в 1,2 раза (с 4,5 до 5,5%), в Албании – также в 1,2 раза, но уровень дефицита в этой стране является одним из самых высоких (6% ВВП). В Болгарии и Черногории вместо положительного сальдо в размере более 1,5% в 2008 г. в следующем году образовались дефициты на уровне свыше 4,5 и 3,5% соответственно.



Источник: IMF World Economic Outlook Database. April 2012.

Рис. 3. Баланс консолидированного государственного бюджета (в % к ВВП)

В 2010 г. уровень бюджетных дефицитов продолжал расти в Польше, Хорватии, Сербии и Македонии, в Словакии и Боснии и Герцеговине он не изменился по сравнению с предыдущим годом, а в остальных странах несколько снизился. В Румынии, Болгарии и Албании снижение было значительным (на одну четверть, на одну треть и наполовину соответственно). Ситуация резко изменилась в 2011 г., когда многие страны начали вынужденно вводить режим строгой экономии бюджетных средств. В Словакии дефицит сократился до 5,5% ВВП, в Польше – до 5,3%, в Румынии и Чехии – примерно до 4%, в Боснии и Герцеговине – до 3%, в Болгарии – до 2% ВВП. В Словении и Македонии этот показатель остался на уровне предыдущего года, в Черногории он увеличился до 6,5 %, в Хорватии – до 5,5%, в Сербии – до 4%, а в Венгрии, единственной среди стран ЦВЕ, бюджет был впервые за много лет сведен с положительным сальдо в 4% ВВП против такого же дефицита в предыдущем году. Правда, этот успех носит краткосрочный характер, так как достигнут благодаря одноразовому доходу в размере 9,7% ВВП, полученному от фактической ликвидации фонда обязательного частного пенсионного страхования, а также за счет лучшего по сравнению с ожидаемым результата в секторе местных органов власти.

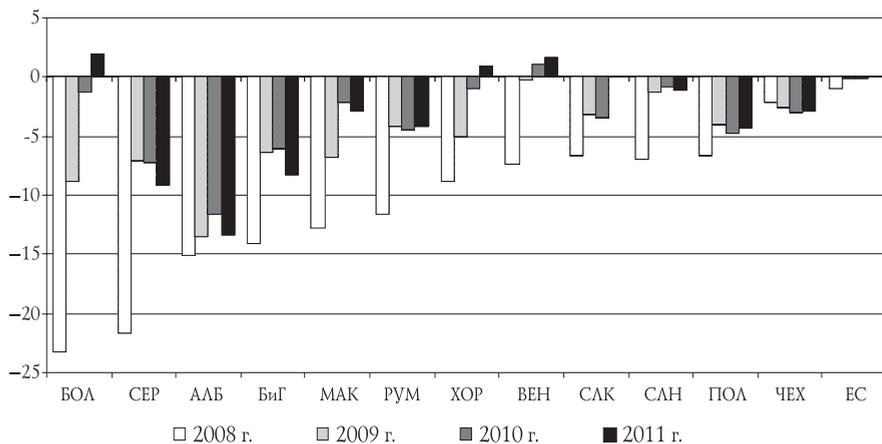
При исключении этих факторов бюджет был бы в дефиците, превышающем 5% ВВП¹⁸.

Как явствует из вышеприведенных данных, все страны региона в кризисный период столкнулись с большими трудностями в деле балансирования бюджетных доходов и расходов. Власти были вынуждены корректировать принятые бюджеты иногда не один раз в году и изыскивать дополнительные средства для покрытия бюджетного дефицита. Правительства ввели режим строгой экономии расходов, сокращая государственные траты и ассигнования, в том числе на социальные нужды. Но и в этих условиях проблема исполнения бюджета и нахождения средств для покрытия дефицита остается весьма острой. Для ее решения отдельные страны вынуждены были проводить эмиссии гособлигаций (евробондов) и размещать их на иностранных рынках ценных бумаг, сталкиваясь при этом с трудностями и финансовыми потерями в связи с ростом их рыночной доходности. Правительства прибегают также к выпуску новых внутренних займов, хотя в кризисных условиях возможности для их размещения сильно ограничены.

Не менее важной задачей в деле ограничения дальнейшего роста иностранной задолженности стран ЦВЕ является сокращение *дефицита счета текущих операций платежного баланса*, в первую очередь, – отрицательного сальдо баланса внешней торговли товарами. На пике кризиса (в 2009 г.) дефицит баланса текущих платежей в процентах по отношению к ВВП существенно сократился в большинстве стран региона (в некоторых из них – в несколько раз) благодаря уменьшению внешнеторгового дефицита вследствие более быстрого снижения объема импорта товаров по сравнению с экспортом, наступившего в условиях спада производства и серьезного снижения мировых цен на сырье (рис. 4). В наименьшей степени уровень дефицита счета текущих операций снизился в Хорватии, Словакии и Польше, а в Албании он почти не изменился и остался самым высоким в регионе – почти 15% ВВП. В Венгрии дефицита, достигавшего в 2008 г. 7,5% ВВП, в 2009 г. практически не стало.

18. European Commission. European Economic Forecast, Spring 2012 / European Economy. 2012. No. 1 (provisional version). P. 90.

В последующие годы динамика сальдо баланса текущих операций была в странах разнонаправленной. В Чехии в 2010 и 2011 г. произошло увеличение небольшого до этого дефицита до 2,5% ВВП. В Боснии и Герцеговине и в Сербии дефицит в 2011 г. также увеличился — до 8 и 9% соответственно. В то же время в Венгрии в 2010 г. и 2011 г., а в Словакии и Болгарии в 2011 г., впервые за кризисные годы сложилось положительное сальдо баланса текущих операций в размере 1–2% ВВП.



Примечание: показатель для Черногории, не отраженный на графике в силу высоких значений, составлял в 2008 г. 50,6%, 2009 г. — 29,6%; 2010 г. — 24,6%; 2011 г. — 19,4%.

Источник: IMF World Economic Outlook Database. April 2012.

Рис. 4. Баланс счета текущих операций (в % к ВВП)

Внешнеторговые дефициты с 2010 г. в большинстве стран вновь стали расти, приближаясь к докризисным уровням. После резкого сокращения товарооборота с зарубежными странами на пике кризиса внешняя торговля большинства стран в 2010–2011 гг. продемонстрировала высокие темпы роста в условиях улучшившейся деловой конъюнктуры в ведущих странах и на мировых рынках. Однако если экспорт сырьевых товаров вышел на предкризисный уровень, то сбыт готовой продукции из менее развитых стран по-прежнему испытывает большие трудности. Дело осложняется тем, что даже при сохранении прежних экспортных возможностей их реализация в условиях

вновь выросших мировых цен на сырье и полуфабрикаты связана с увеличением стоимостного объема импорта, что ведет к сохранению и даже росту внешнеторговых дефицитов. Таким образом, внешняя торговля даже в сравнительно благоприятных для стран ЦВЕ условиях не помогает ослаблению их долговой зависимости.

Наряду с указанными факторами, способствующими росту задолженности, имеются и такие, которые действуют в противоположном направлении. Помимо некоторых внутренних возможностей ограничения бюджетных расходов и привлечения прямых иностранных инвестиций следует указать на такой канал притока средств в страны ЦВЕ – члены Евросоюза, как ежегодное целевое финансирование из бюджета ЕС по линии различных фондов, которое хотя и требует отчислений примерно одного процента ВВП в общий бюджет ЕС, но не увеличивает государственный долг. Несмотря на кризис, эти средства поступают пока регулярно и даже в увеличившихся размерах. Поскольку условием их использования является наличие хорошо обоснованных инвестиционных проектов, страны-реципиенты прилагают все большие усилия для разработки таких проектов и изыскания средств для выполнения требования ЕС об обязательном долевом участии в их финансировании.

Быстрое увеличение внешней задолженности многих европейских стран и появление трудностей в ее обслуживании заставили международное рейтинговое агентство «Standard & Poor's» понизить в январе 2012 г. кредитные рейтинги 9 из 17 стран еврозоны, в том числе двух стран ЦВЕ, использующих евро в качестве своей валюты. Рейтинг Словении был понижен с AA до A+, а Словакии – с A+ до A. Поскольку приближение кризиса 2008 г. не было замечено ни одним из трех крупнейших рейтинговых агентств, теперь они, возможно, начали перестраховываться и занижать рейтинги некоторых стран¹⁹.

19. АиФ. 2012. №3. С. 110.

3. Специфика долгового кризиса в отдельных странах ЦВЕ²⁰

Разные страны ЦВЕ различаются по остроте долгового кризиса и издержкам предстоящего выхода из него. Рассмотрим сначала группу стран, входящих в состав ЕС. Среди этих стран *Венгрия* первой оказалась на грани банкротства. В ноябре и декабре 2008 г. страна была вынуждена в срочном порядке воспользоваться первыми крупными траншами кредитов МВФ (4,9 млрд евро) и ЕС (2 млрд евро) в рамках стабилизационного рамочного кредита в размере 19 млрд евро (еще 1 млрд евро был обещан МБРР). В марте – сентябре 2009 г. страна еще несколько раз обращалась к этим источникам и к 2010 г. выбрала из них в общей сложности 14,2 млрд евро (5,5 млрд евро из открытой для Венгрии Евросоюзом кредитной линии на сумму 6,5 млрд евро и 8,7 млрд евро по линии рамочного стабилизационного кредита в 12,5 млрд евро, предоставленного МВФ), что сняло на некоторое время остроту ситуации²¹. Часть этих денег пошла на пополнение золотовалютных резервов Венгерского национального банка (ВНБ).

Одной из причин роста внешней задолженности Венгрии был многолетний внешнеторговый и платежный дисбаланс. В 2008 г. дефицит счета текущих операций достиг рекорда в 7,8 млрд евро, а чистая внешняя задолженность к концу года увеличилась до 54,0 млрд евро против 40,4 млрд евро в конце 2007 г. В 2009 г. Венгрии удалось постепенно преодолеть эту тенденцию и к концу года практически уравновесить баланс расчетов по текущим операциям, а в последующие два года обеспечить его профицит. Сделано это было преимущественно благодаря резкому сокращению импорта в условиях наступившей рецессии. Одновременно Венгрии удалось ощутимо увеличить традиционно положительное сальдо расчетов по услугам, включая международный туризм, а также несколько сократить отрицательное сальдо

20. Параграф 3 подготовлен на основе материалов, предоставленных сотрудниками Центра восточноевропейских исследований ИЭ РАН О.Г. Волотовым, к.э.н. С.О. Волотовым, д.э.н. Ю.К. Князевым, М.О. Копытиной, к.э.н. З.Н. Кузнецовой, к.г.н. М.М. Лобановым, к.э.н. В.С. Миловановым, к.г.н. А.Н. Саморуковой, к.э.н. И.С. Синициной, Н.А. Чудаковой, к.э.н. В.И. Шабунинной.

21. Világgazdaság. 2010. 4 február.

по статье «Движение доходов», отражающей обильный вывоз иностранными инвесторами своих прибылей.

Государственный долг в 2009 г. был сокращен до 51,9 млрд евро, а в 2011 г. — до 44,7 млрд евро, но по отношению к ВВП он остался довольно внушительным (55,5 и 44,3% соответственно). Золотовалютные резервы ВНБ постоянно увеличивались: с 16,4 млрд евро в 2007 г. до 24,0 млрд в 2008 г., 30,7 млрд в 2009 г., 33,7 млрд в 2010 г. и 37,8 млрд евро в 2011 г. (данные везде на конец года), что свидетельствует о позитивных сдвигах в платежеспособности страны.

В 2012 г. Венгрия должна выплатить в общей сложности почти 6 млрд евро в счет погашения своих долговых обязательств в иностранной валюте (включая проценты). Судя по графику платежей и имеющимся золотовалютным резервам, ситуация представляется далеко не безвыходной, хотя напряженность продолжает ощущаться. В дальнейшем многое будет зависеть от достижения нового кредитного соглашения с МВФ. Нынешняя потребность Венгрии в стабилизационном рамочном кредите фонда составляет 10–15 млрд евро²². Однако для начала переговоров МВФ и ЕС выдвигают ряд политических условий в связи с претензиями Евросоюза и США к венгерскому руководству относительно состояния демократии, правового государства и гражданского общества в стране.

В отсутствие кредитного соглашения с МВФ Венгрия вынуждена прибегать к заимствованиям на мировом финансовом рынке. Венгерский «Центр по обслуживанию государственного долга» регулярно, 1 раз в 2 недели, размещает государственные ценные бумаги в иностранной валюте. В 2012 г. необходимо собрать 5 млрд евро²³. Правда, цена таких заимствований нередко приближается к 10% годовых, что примерно в 2 раза выше цены кредитов МВФ²⁴. Это означает дополнительно сотни миллионов евро, которые придется отдавать через несколько лет. Если Венгрия не сможет

22. Népszabadság. 2012. 10 április.

23. Népszabadság, 2012. 23 március.

24. MTI. 2012. 18 április.

выполнить свои долговые обязательства, она снова окажется на грани банкротства.

Неожиданно для многих одной из наиболее проблемных стран в условиях долгового кризиса оказалась самая экономически развитая среди государств ЦВЕ *Словения*. Падение словенского ВВП в 2009 г. было одним из самых глубоких в регионе (около 8%), оживление экономики оказалось незначительным и краткосрочным и сменилось стагнацией в 2011–2012 гг. В кризисный период обнаружилось, что общая благостная картина процветания этой страны была создана в последнее десятилетие в значительной мере благодаря иностранным средствам, безудержное использование которых повлекло за собой опасное увеличение внешней задолженности.

Сохраняющееся отрицательное сальдо счета текущих операций с заграницей, постоянный бюджетный дефицит в размере 5–6% ВВП и необходимость рефинансирования растущих долгов корпораций и банков потребовали значительных иностранных заимствований. Государственный долг Словении в последние три года увеличился в 2,2 раза (с 21,9% ВВП в 2008 г. до 47,6% ВВП в 2011 г.) и достиг почти 17 млрд евро. Общий внешний долг страны превысил к концу 2011 г. 41,4 млрд евро, или 117% ВВП²⁵.

Чрезвычайно обострилась проблема обеспечения внешней ликвидности государства. Словению ждут в ближайшие годы тяжелые испытания в связи с тем, что предстоит погашение значительной части основного внешнего долга. Государство и контролируемые им банки должны будут в 2012 г. выплатить 5,5 млрд евро в счет погашения внешнего долга. Этих средств в стране просто нет. Занять эту сумму у тех, кому страна и без того сильно задолжала, будет весьма трудно. Поэтому правительство идет по пути дополнительной эмиссии государственных ценных бумаг. С начала кризиса удалось разместить на рынке ценных бумаг евробонды на сумму 3 млрд евро, к которой в ноябре 2011 г. добавился еще 1 млрд евро госвекселей, которые покупатели имеют право закладывать в ЕЦБ. Планируются новые выпуски государственных облигаций с доходом 5 или 5,8% годовых. По данным агентства *Blumberg*, Словения вынуждена

25. Banka Slovenije. Bilten. 2012. No 2. S. 22–I.

переплачивать на мировых финансовых рынках покупателям своих десятилетних облигаций, повышая их доходность до 7,125%.

Словенцы опасаются, что долговой кризис в Греции может перекинуться и на их страну. Пока же недовольство вызывает то, что каждый из них обязан отказаться от 500 евро ради солидарного урегулирования греческого долга. Списание половины его объема обернулось для словенских банков потерей 11 млн евро. Греческими ценными бумагами на сумму 39 млн евро располагают также словенские страховые компании.

Словении не удается сводить концы с концами при балансировке бюджетных доходов и расходов. Несмотря на кризис, расходы центрального правительства выросли с 8,47 млрд евро в 2008 г. до 9,28 млрд евро в 2010 г. Вопреки попыткам бюджетной консолидации расходы будут расти и дальше. В 2013 г. 50 млн евро придется выплатить дополнительно в связи с увеличением числа пенсионеров, 30 млн евро необходимо будет потратить на погашение гособлигаций. Что же касается доходов, то в 2011 г. государственный бюджет недосчитался налоговых поступлений на полмиллиарда евро, а в следующие годы ситуация может стать еще хуже.

Положение в банковской сфере также внушает большие опасения. Доля «плохих кредитов» в банках за 2011 г. удвоилась. По оценке Банка Словении, шестая часть выданных кредитов находится в зоне риска и банки вынуждены прибегать к продлению сроков их возврата. Для приведения кредитных условий в соответствие с европейским уровнем словенским банкам потребуется 1,2 млрд дополнительного капитала.

Пример довольно осмотрительного поведения в кризисный период показывает *Польша*. В этой стране была создана эффективная система банковского контроля и надзора, которая позволила не допустить сколько-нибудь существенного негативного воздействия кризиса в Европе на местные банки и предотвратила необоснованный рост кредитования, утечку банковского капитала и т.п. В 2008 г. были приняты упреждающие меры по некоторому сокращению социальной нагрузки на государственный бюджет при одновременном заметном снижении налогового бремени на частных лиц и предпринимателей. Утвержденная в конце года Антикризисная программа исходила из возможности существенной

перегруппировки средств расходной части госбюджета. В частности, 60% объема господдержки предназначалось на расширение гарантий банкам с целью повышения доступности кредитов для предпринимателей. Привлечение дополнительных средств правительством не предусматривалось и, следовательно, не предполагалось ни увеличения дефицита государственного бюджета, ни роста внешней и внутренней задолженности государства.

Для противодействия надвигавшемуся финансовому кризису в октябре 2008 г. польский центробанк принял «Пакет доверия для банков», ориентированный на обеспечение нормального функционирования финансовых рынков, устойчивости золотого, ликвидности банков по операциям в иностранных валютах (их внешняя задолженность была относительно низкой) и укрепление межбанковского взаимодействия. Следует отметить, что доля заемных средств в общем объеме средств предприятий равна лишь 30% (а в финансировании инвестиций еще меньше – 12%), в то время как на Западе она достигает 80%. Доля собственного капитала банков составляет 90%, и лишь 10% приходится на займы западных банков. На протяжении 2008–2011 гг. положение в банковском секторе Польши оставалось стабильным, а состояние банковской системы оценивалось международными рейтинговыми агентствами как безопасное.

Между тем, несмотря на принимавшиеся в годы кризиса меры экономии, бюджетный дефицит в Польше увеличился с 2% ВВП в 2007 г. до 7,9% в 2010 г. и только в 2011 г. он снизился до 5,6% ВВП. Нараставший дефицит покрывался за счет выпуска государственных долговых обязательств, ценных бумаг органов местного самоуправления, крупных государственных предприятий, а также облигаций, номинированных в иностранной валюте. Средства для финансирования бюджетного дефицита, полученные от размещения ценных бумаг на внешних рынках, составили в совокупности 5,3 млрд евро. Использовались также кредиты, предоставленные международными финансовыми организациями (1 млрд евро – Европейским инвестиционным банком и 0,8 млрд евро – Всемирным банком).

Государственная задолженность страны возросла с 45,0% ВВП в 2007 г. до 56,4% ВВП в 2011 г., превысив принятый в Польше второй порог безопасности (55%). Совокупная внешняя задолжен-

ность в 2008–2011 гг. увеличилась на 31,6%, в том числе долгосрочная – на 44,1%, а краткосрочная – на 2,5%. Наиболее динамично росла внешняя задолженность органов государственного управления и самоуправления (на 69,6%), главным образом за счет выпуска долговых ценных бумаг. Внешняя задолженность банковского сектора увеличилась на 31,6%, в основном за счет выпуска долгосрочных портфельных долговых бумаг, а также использования внешних кредитов и займов. Задолженность предприятий и организаций внебанковского и негосударственного секторов выросла не столь значительно (на 15,5%). Примерно треть общей суммы внешней задолженности предприятий приходится на 94 из них (из 3,7 млн хозяйствующих субъектов).

Размеры золотовалютных резервов свидетельствуют об относительной устойчивости системы публичных финансов. На протяжении трех последних лет соотношение резервных активов и объема краткосрочной внешней задолженности оставалось на уровне примерно 80%, что является довольно высоким показателем.

Состояние финансового рынка в Польше не внушает серьезных опасений. Банки, биржа и другие финансовые организации функционируют в нормальном режиме, что обеспечивает возможность финансирования дефицитов преимущественно за счет внутренних источников. Страна не ограничена и в использовании внешних источников финансирования. Несмотря на периодические колебания экономической конъюнктуры, краткосрочные и долгосрочные кредитные рейтинги Польши в 2011 г. и на перспективу оцениваются как стабильные и находятся на «средневысоком» уровне. Это означает, что способность обслуживать свои финансовые обязательства у Польши сравнительно высока.

Ситуация в других странах ЦВЕ – членах ЕС пока так же, как и в Польше, не вызывает серьезного беспокойства, однако она может в любой момент осложниться в случае затруднений с обслуживанием внешних долгов. В большинстве стран уровень долгового бремени довольно высок и продолжает подниматься.

Приоритетной задачей экономической политики Чехии по преодолению последствий мирового финансово-экономического кризиса является консолидация государственных финансов. Речь идет в основном о радикальном сокращении бюджетных расходов,

прежде всего социальных, которые в бюджете докризисного 2007 г. составляли почти 80% совокупных законодательно закрепленных государственных расходов. Расходы бюджета на социальные пособия уже снижены примерно на 10%: единовременное пособие по беременности и родам теперь будет выплачиваться только самым бедным семьям; отменено пособие на детей из малоимущих семей; уменьшен размер пособия по уходу за инвалидом; снижен размер пособия по безработице. Примерно на 10% в 2011 г. была сокращена заработная плата работникам бюджетной сферы, кроме учителей и врачей.

Благодаря жесткому режиму бюджетной экономии удалось снизить дефицит госбюджета с 5,8% ВВП в 2009 г. до 4,8% в 2010 г. и 3,7% ВВП в 2011 г. Новый пакет антикризисных мер, принятый в конце 2011 г. и рассчитанный на период до 2014 г., включает широкий комплекс дополнительных мер бюджетной экономии. Актуализированной Программой конвергенции ЧР, принятой в 2011 г., ставится цель снизить дефицит госбюджета до 2,9% ВВП в 2013 г. и 1,9% ВВП в 2014 г. В 2016 г. планируется перейти к сбалансированному госбюджету.

Несмотря на сокращение в последние два года бюджетного дефицита? государственный долг Чехии увеличился с 28,7% ВВП в 2008 г. до 40,5% ВВП в 2011 г., а за последние 10 лет он вырос в 3,1 раза.

Ошутимые средства Чехия получает из бюджета ЕС. За время членства в Евросоюзе (2004–2011 гг.) страна внесла в европейскую казну 261,3 млрд крон, а получила из нее 437,5 млрд крон. На период 2007–2013 гг. ЕС выделил Чехии из европейского бюджета 700 млрд крон, т.е. почти 100 млрд крон в год.

Чехия заняла прагматичную сдержанную позицию в отношении дальнейшего перераспределения полномочий в ЕС с национального на общеевропейский уровень. Чешская Республика в марте 2011 г. не подписала так называемый Бюджетный пакт (fiscal compact) о единых правилах координации бюджетной политики в странах Евросоюза. Председатель правительства ЧР П. Нечас заявил, что в данный момент правительство Чехии не может политически поддержать фискальный пакт, однако не исключил возможность его подписания в будущем.

Словакия в период подготовки к переходу на евро была вынуждена соответствовать Маастрихтским критериям и добилась сокращения бюджетного дефицита с двузначного числа в 2000 г. до примерно 3% ВВП в 2008 г. Соответственно уменьшился и государственный долг: с 50,3 до 27,7% ВВП.

Однако с началом кризиса дефицит бюджета «подскочил» до 6,8% в 2009 г. и 7,8% ВВП в 2010 г. Это, в свою очередь, вызвало неблагоприятный перелом в динамике госдолга и привело к его увеличению до 35,7% в 2009 г., 41,0% в 2010 г. и 43,5% ВВП в 2011 г. Валовая внешняя задолженность страны превысила 60% ВВП.

В 2010 г. Словакия приняла программу бюджетной консолидации, предусматривающую снижение бюджетного дефицита до маастрихтского норматива к 2013 г. и стабилизацию госдолга к 2015 г. Центральная роль в балансировании бюджета отведена мерам бюджетной экономии: сокращение государственного потребления, замораживание зарплат госслужащим, снижение на треть пособий по безработице, уменьшение масштабов субсидирования и частичное ограничение государственных инвестиций. В 2011 г. Словакия вышла на запланированный уровень дефицита в 4,9% ВВП.

Несмотря на некоторое снижение кредитного рейтинга, страна продолжает успешно размещать государственные ценные бумаги на европейском финансовом рынке. В 2011 г. были размещены пятилетние синдицированные облигации на сумму 1 млрд евро. С января по апрель 2012 г. проведена серия выпусков долговых бумаг, номинированных в евро, чешских кронах и швейцарских франках.

Внешняя задолженность *Румынии* по среднесрочным и долгосрочным кредитам увеличилась с 2008 по 2011 гг. на 46% и достигла 75,6 млрд евро. Стране удалось получить в эти годы от международных организаций (прежде всего ЕС, МВФ и ВБ) несколько кредитов и займов общим объемом 26 млрд евро. Вместе с краткосрочными обязательствами и депозитами нерезидентов общий внешний долг страны по состоянию на 31 декабря 2011 г. составил 98,4 млрд евро, или 78% ВВП.

Государственный долг увеличился с 2008 по 2011 гг. на 116% и достиг 19,6 млрд евро (16% ВВП). Дефицит консолидированного бюджета, возросший из-за кризиса с 2,27% ВВП в 2007 г. до

7,4% ВВП в 2009 г., продолжает оставаться высоким до настоящего времени, несмотря на введенный режим строгой экономии.

Несмотря на выросшее долговое бремя, румынские и международные эксперты оценивают финансовое положение страны как сравнительно устойчивое. Золотовалютные резервы превышают 30 млрд евро, и их расходование находится под контролем МВФ и Еврокомиссии. Кроме того, в резерве у страны около 5 млрд евро неиспользованных траншей кредитов, предоставленных МВФ, ЕС и ВБ. Страна не планирует прибегать к новым займам и рассчитывает ограничиться эмиссией ценных бумаг на внешнем и внутреннем рынках. В 2009–2012 гг. удалось разместить евробондов и облигаций за границей на общую сумму более 10 млрд евро.

Банковская система в стране сохраняет устойчивость и благодаря тесной связи с иностранными банками имеет неплохие показатели ликвидности, капитализации и кредитных рисков. Вместе с тем, сохраняются высокие дефициты бюджета, внешней торговли и счета текущих операций. Поэтому нельзя исключать симптомов внешней неплатежеспособности Румынии в недалеком будущем.

В *Болгарии* проблемы внешней и внутренней задолженности в период мирового кризиса обострились. Валовой внешний долг увеличился с 29 млрд евро в 2007 г. до 37 млрд в 2008 г. В 2009 и 2010 г. он сохранялся на неизменном уровне, а в 2011 г. сократился до 35,4 млрд евро, составив 92% ВВП. Долг государства находился в последние три года на уровне 4,2 млрд евро (12–11% ВВП).

Главной причиной роста государственной задолженности был бюджетный дефицит, сменивший с 2009 г. многолетнее положительное сальдо бюджетного баланса. Покрытие дефицита в 2010–2011 гг. осуществлялось в основном за счет внутренних источников финансирования – средствами от выпуска государственных ценных бумаг и приватизации государственных активов.

Правительство в последние годы сделало акцент на укрепление фискальной дисциплины, сокращение государственных расходов и бюджетного дефицита с целью недопущения быстрого роста государственного долга, уровень которого по отношению к ВВП страны пока в 5 раза ниже допустимого Маастрихтскими критериями порога в 60%. В принимаемых ежегодно законах о бюджете устанавливается потолок прироста долга и гарантий государства,

а также минимум фискального резерва. Принимаются меры по более экономному и рациональному использованию бюджетных средств, пересматривается целесообразность ряда инвестиционных проектов, ужесточаются ограничения на рост социальных затрат.

В 2011 г. сокращение бюджетных доходов было приостановлено, их номинальный объем вырос на 6%. Вместе со снижением темпа прироста расходов до 0,8% это позволило уменьшить дефицит бюджета до 2,1% ВВП. Был обеспечен фискальный резерв в размере 5 млрд левов. С 2012 г. в закон о бюджете внесены новые правила, согласно которым дефицит не должен превышать 2% ВВП, а потолок расходов государства установлен на уровне 40% ВВП. В мае 2012 г. был обеспечен, впервые с июня 2009 г., профицит бюджета, перекрывший дефицит первого квартала.

Обслуживание внешнего долга отвлекает значительные финансовые ресурсы. Если в 2002 г. на эти цели использовалось 8,3% ВВП, то в 2007–2010 гг. – примерно $\frac{1}{5}$ его часть. В 2011 г. обслуживание внешнего долга обошлось в 17,4% ВВП.

В начале июля 2012 г. была осуществлена успешная, по оценке местных и зарубежных экспертов, эмиссия пятилетних еврооблигаций общим номиналом 950 млн евро с доходом 4,25% годовых. Однако многие аналитики, учитывая неблагоприятную ситуацию на внешних финансовых рынках и сохраняющийся дефицит госбюджета, сомневаются в способности болгарского правительства регулярно обслуживать свои внешние обязательства.

Совокупный внешний долг стран Западных Балкан, пока еще не входящих в Евросоюз, был в 2009 г. в процентном отношении к ВВП на 8 п.п. выше, чем в среднем в 2005–2008 гг. При этом наибольший прирост отмечался в Хорватии (18 п.п.), Албании (13 п.п.) и Сербии (10 п.п.), значительно меньший – в Македонии (5 п.п.), а в Боснии и Герцеговине и Черногории наблюдалось даже снижение уровня внешней задолженности²⁶.

Объем иностранных заимствований в годы кризиса вырос больше всего в *Хорватии*. С их помощью в стране решались проблемы дефицита по текущим платежам, в том числе покрывалось

26. Buturac, G., Lovrinčević, Z., Mikulić, D. Macroeconomic Performance, Trade and Competitiveness of South-East European Countries // *Ekonomski pregled*. 2011. No 9–10. S. 491.

отрицательное сальдо внешнеторгового баланса и обеспечивались необходимые инвестиционные ресурсы. Предполагалось, что для развития страны необходимо ежегодное использование иностранных заемных средств в сумме не менее 3 млрд евро, в основном из стран еврозоны.

Вследствие кризиса доступ к иностранным кредитам и займам, особенно к межфирменным кредитам для предприятий с иностранным капиталом, сузился. Следствием этого стало сокращение капиталовложений и производства, увеличение численности безработных и снижение жизненного уровня значительной части населения. Правительство было вынуждено отказаться от индексации пенсий и ограничить рост заработной платы бюджетников.

Сегодня Хорватия имеет внешнюю задолженность, равную объему ВВП, относится к европейским странам с самыми высокими темпами роста внешнего долга и к заемщикам с высокой степенью кредитного риска. Для выполнения своих обязательств по обслуживанию внешнего долга правительство прибегло к выпускам ценных бумаг. В 2010 г. Хорватия реализовала на американском финансовом рынке государственные ценные бумаги на сумму 1,25 млрд долл. с доходной ставкой 6,625%. Новое правительство З. Милановича уже успело разместить в США ценные бумаги на сумму 1,5 млрд долл., которые намечено использовать в 2012 г. для погашения 600 млн евро основной части старых хорватских долгов²⁷. Правительство также информировало общественность о возможных новых выпусках ценных бумаг в сумме не менее 1 млрд долл. с последующей их реализацией на международном и внутреннем рынках. Это приведет к дальнейшему росту внешнего долга страны, который в конце 2011 г. составлял 46,2 млрд евро, а за несколько месяцев 2012 г. вырос до 49 млрд евро²⁸.

В *Сербии* дефицит государственного бюджета до 2009 г. удерживался в пределах 3% к ВВП, но затем возникла необходимость ужесточения бюджетной политики, в частности в связи с условиями использования кредита МВФ. В числе приоритетных целей нового Закона о бюджете, принятого в 2010 г., было снижение бюджетного дефицита

27. Vecernji list. 2012. 20.travanj.

28. Gospodarska kretanja. 2012. Broj 2. S.4.

до 1% ВВП к 2015 г. Иллюзорность расчетов подтвердило исполнение бюджетного плана на 2011 г., когда дефицит так называемого «бюджета выживания» превысил ожидаемое пороговое значение. Большинство экономистов всерьез опасается возникновения масштабной задолженности по бюджетным выплатам уже осенью 2012 г.

Динамика валового государственного долга характеризуется заметным ростом его относительных значений в 2008–2011 гг. (с 29,2 до 48,7% к ВВП) после сопоставимого по масштабу снижения в 2005–2008 гг. Согласно новому Закону о бюджете максимально возможный уровень госдолга к ВВП должен составлять 45%, однако, как и в случае с бюджетным дефицитом, это пороговое значение было превышено. Примечательно, что темпы роста внутренней задолженности (40% в структуре госдолга) остаются выше, чем внешней, даже принимая во внимание получение от МВФ трех траншей по программе кредита stand-by.

Относительные показатели государственной задолженности остаются на приемлемом уровне. На оплату долгов расходуется менее 10% бюджета, однако перед руководством страны стоит сложная задача обеспечить до конца 2012 г. 2,5 млрд евро на покрытие дефицита платежного баланса и обслуживание взятых ранее кредитов.

Рост объемов государственных заимствований за рубежом в период кризиса привел к увеличению совокупного внешнего долга страны до 24,1 млрд евро в 2011 г., причем в пересчете к ВВП он вырос в 2008–2010 гг. с 62 до 83%.

Международные резервы НБС достаточны для поддержания приемлемой курсовой динамики и оплаты импорта товаров и услуг (резервные активы соответствуют стоимости импорта за 8 месяцев при норме 3 месяца). На начальном этапе кризиса резервы снижались вследствие валютных интервенций НБС для поддержки курса динара, мер по повышению ликвидности банковского сектора и сокращения поступлений от приватизации. Однако в 2008–2011 гг. международные резервы выросли с 8,2 млрд евро до своего рекордного значения в 12,1 млрд евро, что в 4,5 раза превышает денежную массу M1. Основными факторами роста стали зарубежные заимствования, а также перечисление в резервный фонд средств от продажи государственной компании «Нефтяная индустрия Сербии».



ПЕРСПЕКТИВЫ ПРЕОДОЛЕНИЯ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА

1. Антикризисные меры развитых государств

Осознав, что кризис был спровоцирован ошибками и несовершенством финансового механизма, власти ведущих развитых стран со всей серьезностью приступили к устранению обнаружившихся недостатков. В США, ставших генераторами мирового кризиса, оперативно был принят ряд решений системного порядка. Упорядочена работа рейтинговых агентств, допускавших серьезные промахи при оценке компаний. Федеральная резервная система получила право надзора не только за коммерческими банками, но и за крупными финансовыми корпорациями. Усилен контроль над рынком финансовых услуг, его участниками и применяющимися инструментами. В июле 2010 г. был принят детальный Закон о регулировании финансовой сферы. В озвученном 24 января 2012 г. ежегодном послании американского президента Б. Обамы «О положении в стране» поведение американских финансистов в кризис было названо безрассудным и предложены дополнительные антикризисные меры (льготы по погашению ипотечных кредитов, повышение налогов с доходов свыше 1 млн долл.). Аналогичные решения приняты и в крупнейших европейских странах.

Меры по борьбе с кризисом рассматриваются и на международном уровне. Проведено несколько саммитов двадцати крупнейших стран мира, на которых высказывались и принимались радикальные предложения о реорганизации мировой финансовой

системы. 12 сентября 2010 г. Банк международных расчетов ввел новый механизм всеобщего банковского регулирования, известный как «Базель-3». Его суть — ужесточение ряда требований к банкам, прежде всего к величине их капиталов первого уровня и к обеспечению ликвидности. Практика, однако, показывает, что долги банков и корпораций остаются на неприемлемом уровне, объем вторичных ценных бумаг, хеджирующих долговые обязательства, заметно не уменьшился, как и размер находящегося в обращении фиктивного капитала. Это значит, что финансовое оздоровление находится все еще в начальной фазе, а ситуация чревата новыми потрясениями.

Долговой кризис, охвативший многие страны Европы, обнаружил уязвимость коллективной валюты ЕС, курс которой упал с 1,5 до 1,2 евро за один доллар США. Наиболее слабым звеном зоны евро стала Греция, государственный долг которой достиг к концу 2011 г. почти 150% ВВП. Спасением страны от банкротства ради сохранения своей коллективной валюты вынуждены были заняться все члены еврозоны. Реальная перспектива отказа Греции от евро и возвращения к прежней национальной валюте (драхме), курс которой мог бы устанавливаться самостоятельно, заставила руководство Евросоюза, ЕЦБ и наиболее богатые страны Германию и Францию принять меры по оказанию финансовой помощи Греции из общеевропейских фондов. Этой стране обещано в общей сложности свыше 250 млрд евро, необходимых для поэтапного рефинансирования задолженности на весьма жестких условиях. Дополнительные суммы были выделены также государствами—участниками еврозоны.

Банки Франции, Германии и других стран еврозоны вынуждены пойти на списание половины греческих долгов под угрозой аннулирования всех их долговых претензий к Греции в случае ее официального дефолта. Наглядно продемонстрировано, сколь высока цена бездумного, авантюристического залезания в долги не только для самой страны-должника, но и для ее партнеров по интеграции. Огромная финансовая помощь и открытое политическое давление на Грецию ради удержания ее в зоне евро объясняется не только желанием сохранить общую европейскую валюту, но и боязнь распада Евросоюза в случае, если возможный возврат к драхме окажется плодотворным и греческий пример станет заразительным для других стран.

Вслед за Грецией острый долговой кризис захватил также Испанию, которая запросила для оздоровления своих банков международную финансовую помощь и уже получила согласие на открытие кредитной линии для страны в объеме 100 млрд евро. Угроза обострения банковского кризиса заставила мировые и европейские финансовые власти выделять немалые средства на повышение капитализации и платежеспособности банков. Пример Испании показывает, что преддефолтное состояние страны может сложиться в связи с неплатежеспособностью не только государства, но и частных банков.

В целях предотвращения неконтролируемого роста задолженности и ограничения бюджетного дефицита своих членов руководство Евросоюза решило пойти на обязательное одобрение Брюсселем их годовых бюджетов и на введение унифицированных правил налоговой политики. Такой порядок был юридически утвержден принятым в конце января 2012 г. на чрезвычайном саммите ЕС Бюджетным пактом, который подтвердил установленные еще Маастрихтскими критериями стабильности пороговые критерии финансовой безопасности — государственный долг не выше 60% ВВП и бюджетный дефицит не более 3% ВВП. Необходимость в этом была вызвана тем, что Маастрихтские критерии были за годы кризиса превышены почти всеми членами ЕС. Суммарный дефицит бюджета всех стран ЕС в 2010 г. составил 6,4% их совокупного ВВП, а государственный долг превысил 80% ВВП. При этом в группе западных членов ЕС (ЕС-15) уровень долга был еще выше — более 85% ВВП²⁹. Теперь за нарушение указанных критериев введен штраф в размере 0,1% ВВП, а национальным парламентам рекомендовано не утверждать бюджет, дефицит которого в некризисный год превысит установленный лимит на 0,5% ВВП. Выполнение новых правил станет обязательным условием предоставления помощи со стороны ЕС и международных финансовых организаций.

Бюджетный пакт существенно ограничивает государственный суверенитет и потому вызывает неоднозначное отношение стран—членов ЕС, две из которых (Великобритания и Чехия) отказались его подписать. Этот явно запоздалый шаг Евросоюза может послужить предупреждением на будущее, но он вряд ли серьезно

29. EU Statistics and Opinion Polls.

повлияет на нынешнюю позицию национальных правительств, уже находящихся под долговым гнетом и действующих по вынужденному сценарию, продиктованному необходимостью элементарного выживания их стран.

На саммите Евросоюза в конце июня 2012 г. были приняты дополнительные меры по противодействию долговому кризису и спасению зоны евро. Скорректированы параметры Европейского валютного союза: решено создать единую систему банковского надзора и специальный антикризисный фонд оказания финансовой помощи проблемным банкам. Пока же средства Европейского фонда финансовой стабильности будут использоваться напрямую для поддержки таких банков. Согласованы положения будущего Пакта роста и занятости, направленного на возобновление экономического роста.

Принимаемые Евросоюзом, пусть и с опозданием, меры убеждают, что пока нет оснований серьезно опасаться краха евро. Но даже если он и произойдет, то из стран ЦВЕ непосредственно будут затронуты лишь Словения и Словакия, являющиеся членами еврозоны, в то время как другие страны будут испытывать общие для всех негативные последствия исчезновения этой второй по важности резервной валюты.

2. Перспективы мировой экономики

Дальнейшее социально-экономическое развитие как отдельных стран, так и всего региона ЦВЕ, в решающей мере зависят от будущего состояния европейской и мировой экономики, в которую они глубоко интегрированы. Вряд ли они все вместе и по отдельности смогут избрать какой-то иной вектор решения накопившихся проблем, отличный от общемирового. Поэтому нижеизложенная оценка возможностей выхода мировой экономики из долгового кризиса и неизбежного воздействия этого процесса на темпы экономического роста в ближайшем будущем полностью относится и к этим странам.

Осознание ошибочности чрезмерного использования кредитования для ускорения экономического роста не означает решительного отказа от такой практики в будущем. Привычка и соблазн

жить в долг не исчезнут, и возвращение к массовым заимствованиям после пережитого шока вполне возможно. Это тем более вероятно, что, как оказалось, чисто рыночным путем нельзя определить ту грань, которую здоровая экономика не должна переходить. Этот очередной «провал рынка» можно предотвратить только сознательным регулированием со стороны государственных органов, опираясь на классические условия рыночного равновесия и экспертную оценку безопасности отступления от них с учетом современных плюралистических возможностей влияния на кредитно-денежную политику. Это очень сложная многофакторная задача, но без ее решения невозможно будет устранить угрозу периодического «вползания» в очередной кризис. Очевидно, что в нынешних усложнившихся условиях расширенного воспроизводства, как в рамках национальных экономик, так и, в особенности, в глобализированном мире, уже известные рыночные закономерности действуют в модифицированном виде и их механизмы еще предстоит открыть. Это серьезный вызов для современной экономической науки.

Что же касается дальнейших перспектив выхода из мирового кризиса, то ситуация выглядит довольно пессимистичной. Аналитики не исключают наступления новой волны кризиса или же длительного периода стагнации по образцу Великой депрессии 1930-х годов. Во всяком случае, пока не просматриваются реальные возможности возобновления устойчивого роста. Прежний способ искусственного «подстегивания» производства и потребления с помощью ипотечного и потребительского кредитования себя исчерпал. Другого аналогичного способа пока не придумано. Более того, мир еще длительное время будет избавляться от «завалов», созданных лопнувшими финансовыми пузырями и рухнувшими пирамидами. Взаимная задолженность банков и многочисленных фондов никуда не делась, а лишь временно ослаблена солидными вливаниями государственных средств. Перейти к созидательной работе им будет долго мешать необходимость погашения старых и новых долгов, а также требования «Базеля-3» о существенном наращивании собственного капитала. А без обильного банковского кредитования не сможет активизироваться реальная экономика, которая и без того страдает от сужения платежеспособного спроса и высокой безработицы.

Серьезно сузились также возможности стимулирования хозяйственного развития со стороны государств и международных фондов, которые сейчас заняты в основном решением долговых проблем и спасением пошатнувшихся мировых валют. Национальные экономики большинства стран должны будут работать в основном на возврат государственных и корпоративных долгов и проводить политику строгой экономии бюджетных средств, ограничивая потребление населения и сталкиваясь с его недовольством и политическими проблемами. Короче говоря, замедление темпов экономического роста неизбежно при переходе от вольготного расточительства к благоразумному самоограничению согласно доброму старому завету, призывающему жить по средствам.

В условиях наступившей нестабильности сильно ограничиваются и внешнеэкономические факторы роста. Даже малые страны осознали опасность ориентации только на экспорт и изыскивают резервы для расширения внутреннего рынка. Соответственно меняется стратегия экономического и социального развития в направлении большей опоры на собственные силы. Неизбежны и изменения в теоретических и практических подходах к экономической глобализации в направлении отказа от авантюризма и забвения общих интересов в угоду неутолимой алчности стремящихся к обогащению лиц. Мир действительно един, и его стабильное и предсказуемое развитие должно стать непреложной ценностью.

3. Новейшие тенденции и перспективы экономического развития стран ЦВЕ

Постепенное экономическое восстановление, начавшееся в Центрально-Восточной Европе в 2010 г., давало надежду на то, что худшее для региона осталось позади. Страны стали учиться жить без прежнего обильного притока иностранного капитала, шла работа по улучшению состояния финансового сектора и избавлению от крупных макроэкономических диспропорций.

Однако тенденция улучшения ситуации в мировой и европейской экономике оказалась недолговечной. Становилось все более очевидно, что основные причины кризиса не устранены

практически ни в одном регионе и что кризис не отступил, а лишь переместил свой эпицентр из США в Европу. Напряженность на финансовых рынках, повлекшая за собой кредитный голод, а также форсированное сокращение дефицитов государственных бюджетов в связи с необходимостью снижения остроты долговых проблем стали серьезно сдерживать экономическую активность в Западной Европе.

Не стала исключением и Центрально-Восточная Европа, которая в силу тесных торговых и финансовых связей с еврозоной, зависимости от портфельных и иных иностранных инвестиций и денежных переводов мигрантов, пострадала от ухудшения финансовой и экономической ситуации в Западной Европе больше других стран. Рецессия снизила импортные потребности западноевропейских компаний, что негативно отразилось на динамике восточноевропейского экспорта.

Обросшие долгами «проблемных» стран еврозоны западноевропейские банки, которые доминируют в банковских системах почти всех стран ЦВЕ, начали испытывать большие трудности с привлечением капитала и, опасаясь последствий возможного дефолта Греции и усиления других рисков, стали сворачивать свои трансграничные операции даже более решительно, чем во время мирового финансового кризиса, а в некоторых случаях даже выводить фонды из своих восточноевропейских подразделений в материнские структуры. В большинстве стран ЦВЕ новые банковские кредиты сократились до минимума, стало увеличиваться число фирм, которым в кредите было отказано³⁰. Снижение валютных курсов осложнило жизнь заемщикам, обслуживающим свои долги в местных валютах, и в ряде стран объем «плохих» кредитов вновь стал расти.

Принадлежность к мощным иностранным структурам способствует, конечно, жизнестойкости местных банковских и страховых систем, однако при возникновении нештатных ситуаций они страдают в первую очередь. Привлекая иностранные кредитные ресурсы самостоятельно и в собственных интересах, подразделения иностранных банков увеличивают свои внешние долги, которые

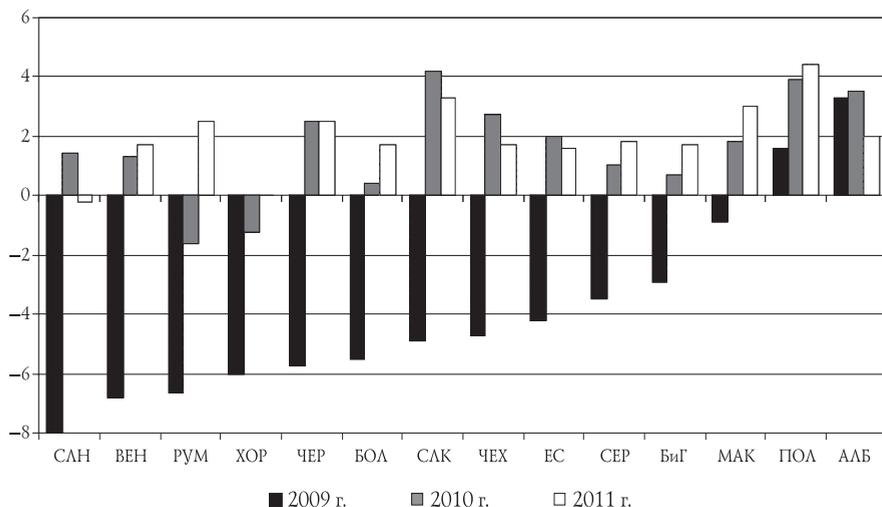
30. <http://bulgaria-today.ru/archives/4208>

статистически включаются в валовую задолженность страны пребывания, не имеющей, однако, реальных рычагов воздействия на их политику. Впрочем, то же самое относится и к филиалам ТНК в реальном секторе экономики.

Расположенные на территории стран ЦВЕ финансовые организации и фирмы в иностранной собственности обладают экстерриториальностью в том смысле, что при ведении бизнеса руководствуются исключительно своими мотивами и могут в любой момент вывести его в другую, более благоприятную для себя страну. Фактически речь идет не об отечественной, а об иностранной хозяйственной деятельности на территории принимающих стран, которая полезна в плане предоставления местному населению работы и налоговых поступлений в бюджет, но часто вредит отечественному бизнесу, не способному конкурировать с иностранными компаниями и потому обреченному на деградацию. В то же время значительная, а порой и основная часть прибыли иностранных компаний уходит за границу, что не способствует накоплению капитала в принимающей стране. Кроме того, присутствие в экономике большого «иностранного» сектора затрудняет проведение национальной экономической и промышленной политики.

Необходимость погашения чрезмерной задолженности, а для начала — хотя бы ограничения ее дальнейшего роста, ставит перед странами ЦВЕ непростые задачи и, несомненно, отразится на их социально-экономическом развитии. Режим строгой экономии ради сокращения бюджетных дефицитов и обслуживания долгов неизбежно приведет к замедлению темпов экономического роста, а возможно, и к длительной повторной рецессии.

Эта тенденция уже обнаружилась в 2011 г. (рис. 5). Хотя объем ВВП уменьшился лишь в Словении и всего на 0,2%, а нулевым его прирост был только в Хорватии, темпы роста снизились в Словакии, Чехии и Албании, в Черногории остались на уровне предыдущего года, а в большинстве остальных стран повысились лишь в пределах 2%, что фактически означает экономическую стагнацию. Только в Польше, где ВВП в 2009 г. увеличился на 1,6% на фоне экономического спада в других странах, темпы роста в последующие два года неуклонно повышались и в 2011 г. вышли на уровень 4,4%.

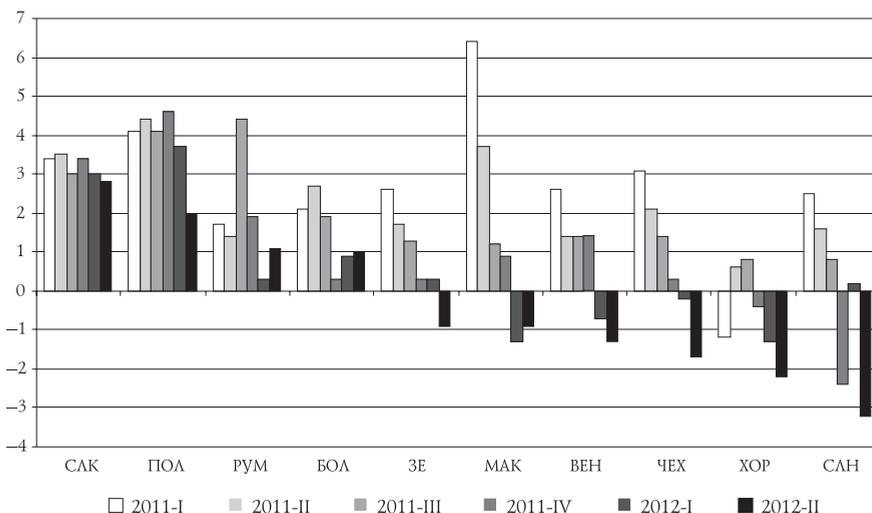


Источник: IMF. World Economic Outlook Database. April 2012.

Рис. 5. Изменение объема реального ВВП по отношению к предыдущему году (в %)

Имеющиеся поквартальные данные по странам ЦВЕ, которые являются членами или кандидатами в члены ЕС, еще нагляднее свидетельствуют об ухудшении хозяйственной динамики в регионе во второй половине 2011 г., и особенно в первой половине 2012 г. (рис. 6). В Польше, Болгарии и Румынии темпы прироста ВВП в I и II кв. 2012 г. снижались в 2–5 раз в годовом исчислении, а экономика остальных стран вошла в повторную рецессию. Единственным исключением стала Словакия, где экономический рост замедлился незначительно.

Еще более выражен негативный тренд в промышленности. В большинстве стран региона объем выпуска промышленной продукции в январе–августе 2012 г. уменьшился по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. Даже в Польше спад превысил 2%, а в таких странах, как Хорватия, Чехия и Македония, он составил от 3 до 5%. Высокий прирост промышленного производства отмечался только в Словакии (почти 13%). Негативный прогноз на ближайшее будущее подтверждается сокращением во многих странах объема новых заказов в промышленности. Не внушают оптимизма и индикаторы экономических настроений.



Источник: Eurostat

Рис. 6. Изменение объема реального ВВП по отношению к соответствующему кварталу предыдущего года (в %)

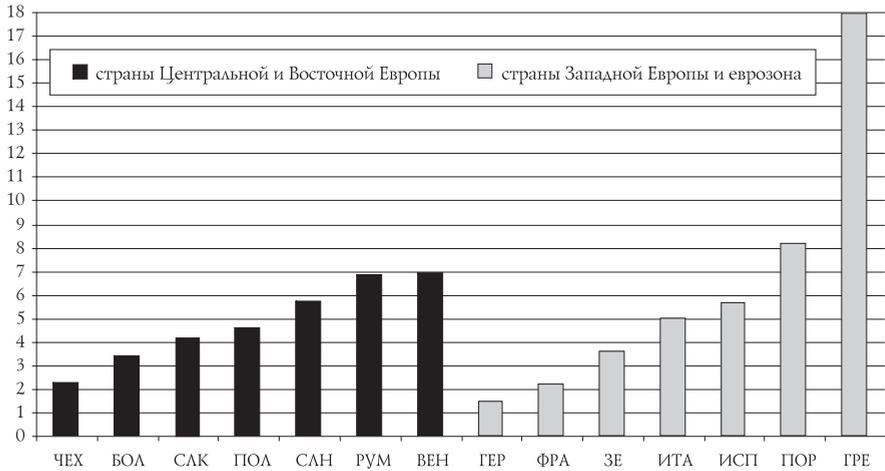
В дальнейшем для стран ЦВЕ могут наступить еще более трудные времена. Если разрастание кризиса в еврозоне не будет остановлено, его прямое и косвенное негативное влияние через финансовые и нефинансовые каналы усилится. Рецессия в Западной Европе будет еще больше отражаться на торговых партнерах в Центрально-Восточной Европе, а неурядицы кредитных организаций еврозоны, в собственности которых находится от половины до 90% всех банковских активов в странах региона, могут перекинуться на их банковские системы и спровоцировать финансовый кризис. Не будет ничего удивительного, если часть банков в Центрально-Восточной Европе сменит собственников, что логически приведет к их реструктуризации и изменению политики.

Снижение доступности заемных средств может создать сложности с рефинансированием долгов компаний и банков, будет сдерживать внутренний спрос и неблагоприятно отражаться на экспортоориентированных отраслях, и без того испытывающих давление в связи с сокращением внешнего спроса. Все это неминуемо приведет к дальнейшему замедлению экономического роста или рецессии, а также к снижению финансовой устойчивости стран.

Хотя в 2010–2011 гг. большинству стран ЦВЕ удалось уменьшить бюджетный дефицит, многим из них еще предстоит серьезная корректировка налогово-бюджетной политики. Бюджеты на 2012 г. в основном носят умеренный и консервативный характер, содержат буферы и резервы, которые призваны помочь пережить грядущие экономические и финансовые трудности как можно менее болезненно. Однако добиваться сбалансированности государственных бюджетов теперь будет сложнее в связи с торможением экономики и более слабым ростом экспорта. Чересчур тугое затягивание поясов в таких условиях может не оставить странам шансов на экономический рост. Поэтому весьма вероятно, что темпы сокращения разрыва между государственными расходами и доходами станут более сдержанными, и в связи с этим отношение государственного долга к ВВП у многих, если не у большинства, стран ЦВЕ продолжит расти. При этом положение осложняется сравнительно высокой стоимостью заимствований для правительств этих стран. По доходности долгосрочных гособлигаций странам ЦВЕ, конечно, далеко до Греции, но с другими «проблемными» странами еврозоны они вполне сопоставимы: Венгрия, Румыния и Словения, например, – с Португалией, а Польша и Словакия – с Испанией и Италией (рис. 7).

Хозяйственная динамика в Центрально-Восточной Европе в обозримой перспективе будет по-прежнему в решающей степени зависеть от спроса на импорт на западноевропейских рынках, внешних источников финансирования и трансграничных потоков долгосрочного предпринимательского капитала. Каждый из этих факторов сегодня внушает все меньше оптимизма. При этом наибольшие риски для региона исходят от еврозоны. Если эффективное решение проблемы суверенных долгов в ней не будет найдено и западноевропейскую экономику охватит продолжительная повторная рецессия, то экономическая перспектива для стран ЦВЕ значительно ухудшится.

Вместе с тем, масштаб и характер последствий западноевропейских проблем будут неодинаковыми для разных стран ЦВЕ. От экономической рецессии и падения спроса в еврозоне в наибольшей степени пострадают страны Центральной Европы с высокой степенью открытости экономики и зависимости реального сектора от экспорта в Западную Европу. Последствия долгового кризиса



Источник: Eurostat.

Рис. 7. Доходность 10-летних государственных облигаций в октябре 2012 г., %³¹

в еврозоне особенно остро ощутят страны Юго-Восточной Европы, имеющие плохие макроэкономические балансы, перегруженные долгами, сильно зависимые от внешнего финансирования.

Вместе с тем, масштаб и характер последствий западноевропейских проблем будут неодинаковыми для разных стран ЦВЕ. От экономической рецессии и падения спроса в еврозоне в наибольшей степени пострадают страны Центральной Европы с высокой степенью открытости экономики и зависимости реального сектора от экспорта в Западную Европу. Последствия долгового кризиса в еврозоне особенно остро ощутят страны Юго-Восточной Европы, имеющие плохие макроэкономические балансы, перегруженные долгами, сильно зависимые от внешнего финансирования.

Почти не вызывает сомнений, что кризис в еврозоне будет иметь для Центрально-Восточной Европы не только финансово-экономические последствия. Замедление экономического роста или наступление экономической стагнации наверняка будут сопровождаться снижением занятости и увеличением и без того высокой во

31. Обозначения на графике: ГЕР – Германия; ФРА – Франция; ИТА – Италия; ИСП – Испания; ПОР – Португалия; ГРЕ – Греция.

многих странах безработицы, замораживанием или даже снижением жизненного уровня населения, ухудшением положения в социальной сфере. Основное внимание правительств и субъектов рынка будет уделяться решению многочисленных и острых текущих проблем ради элементарного выживания. Потребуется экономное расходование бюджетных средств, оздоровление внешнеторговых и платежных балансов, строгое балансирование кредиторской и дебиторской задолженности банков, большая опора на внутренние источники финансирования. Понятно, что для решения этих задач необходимы пересмотр прежнего социально-экономического курса, мучительное приспособление к изменившимся условиям западноевропейского и мирового рынков, разработка новой долгосрочной стратегии развития, к чему уже приступили наиболее дальновидные правительства.

Кроме того, кризис в еврозоне вполне может затормозить процесс евроинтеграции региона. В странах ЦВЕ, еще не ставших членами Евросоюза, энтузиазм по поводу вступления сегодня поубавился. Для стран, уже вступивших в ЕС, но еще не присоединившихся к Европейскому валютному союзу, заметно отдалилась перспектива перехода к единой европейской валюте. Последнее связано, во-первых, с тем, что вопрос о расширении потерял актуальность для самой еврозоны, по крайней мере, на время кризиса. Во-вторых, новые страны ЕС сегодня как никогда далеки от Маастрихтских критериев монетарной конвергенции, соответствие которым, как известно, является обязательным условием присоединения к валютному союзу. Это относится и к инфляции, и к процентным ставкам, и к бюджетным дефицитам, а в случае Венгрии – и к государственному долгу. В-третьих, новые страны ЕС, многие из которых раньше изо всех сил старались форсировать свой переход на евро, теперь не спешат отказываться от собственных валют. О желании повременить с этим уже дали знать власти Болгарии, Латвии, Литвы, Польши, Венгрии и Чехии. Со временем стремление новых стран – членов ЕС сохранить собственные валюты может, конечно, пройти. Однако произойдет это, по всей вероятности, только в том случае, если еврозона не лишится кого-то из своих нынешних членов. Если же, к примеру, Греции все-таки придется покинуть валютный союз, то страны увидят, что членство в нем не обеспечивает не только финансовой устойчивости, но и защиты в кризисных ситуациях.

Опыт, приобретенный странами ЦВЕ за время мирового и европейского кризисов, аналогичен опыту других стран и приводит к выводу, что лучшее будущее нельзя приблизить, полагаясь на иностранный капитал, особенно заемный. Экономический рост на базе иностранных кредитов, раздувающих внутренний спрос, не может быть устойчивым, без циклов «бум—спад», так как долговые рынки рано или поздно наказывают безответственных заемщиков, живущих не по средствам.

Кризис заставляет еще раз взвесить все «за» и «против» широкого присутствия иностранного капитала в национальной экономике и задуматься о настоятельной необходимости сконцентрировать внимание на улучшении использования внутренних резервов развития.

**ЮРИЙ КОНСТАНТИНОВИЧ
КНЯЗЕВ**

Юрий Константинович Князев — доктор экономических наук, главный научный сотрудник Центра восточноевропейских исследований Института экономики РАН.

Родился в 1934 г. В 1958 г. окончил Московский государственный институт международных отношений (МГИМО МИД СССР). Докторскую диссертацию защитил в 1982 г. В 1994 г. получил ученое звание профессора.

Имеет более 200 научных публикаций общим объемом свыше 250 печатных листов, в том числе 7 монографических изданий, статьи в журналах и главы в коллективных монографиях и тематических сборниках. Член редколлегии научного журнала «Экономика» (г. Ниш, Сербия).

Сфера научных интересов: теория социально-регулируемой рыночной экономики, системная трансформация в странах Центрально-Южной Европы, социально-экономическое развитие Словении, Македонии и других стран Западных Балкан.

НАТАЛИЯ ВЛАДИМИРОВНА
КУЛИКОВА

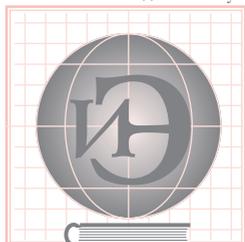
Наталия Владимировна Куликова — кандидат географических наук, заведующая Центром восточноевропейских исследований Института экономики РАН.

Родилась в 1952 г. В 1975 г. окончила Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова. В 1982 г. защитила кандидатскую диссертацию.

Автор более 180 печатных научных работ, 8 из них опубликованы за рубежом. Научный редактор 12 коллективных монографий. Член редколлегии научных журналов «Мир перемен» (г. Москва), «Međunarodni problemi» (г. Белград, Сербия), «Ekonomski pregled» (г. Загреб, Хорватия) и «Ekonomija» (г. Загреб, Хорватия). Лауреат конкурса «Лучшие экономисты РАН» 2002 г.

Сфера научных интересов: системная трансформация, интеграция в Европейский союз, экономическая политика, социально-экономическое развитие, место в системе международных отношений стран Центральной и Восточной Европы.

Российская академия наук



Институт экономики

Редакционно-издательский отдел:

Тел.: +7 (499) 129 0472

e-mail: print@inecon.ru

Сайт: www.inecon.ru

Научный доклад

Ю.К. Князев, Н.В. Куликова

Долговой кризис в мире и проблема задолженности
стран Центрально-Восточной Европы

Оригинал-макет – Валериус В.Е.

Редактор – Полякова А.В.

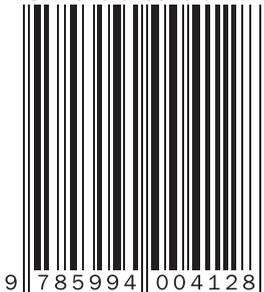
Компьютерная верстка – Гришина М.Ф.

Подписано в печать 13.02.2012 г.

Заказ № 12. Тираж 300. Объем 2,9 уч. изд. л.

Отпечатано в ИЭ РАН

ISBN 978-5-9940-0412-8



9 | 785994 | 004128 |