

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Список иллюстраций . . . . .	7
Предисловие . . . . .	9
Благодарности . . . . .	14
Глава 1. ВВЕДЕНИЕ . . . . .	17
Что сломалось и как это починили. . . . .	24
Маастрихтские критерии и переход на евро. . . . .	31
Параллели с кризисом	
в Юго-Восточной Азии 1997–1998 гг. . . . .	34
Структура книги . . . . .	37
Глава 2. ПРИЧИНЫ И УДАР КРИЗИСА. . . . .	39
Причины кризиса . . . . .	42
Начало кризиса . . . . .	56
Глава 3. ПОЛИТИЧЕСКАЯ ЭКОНОМИЯ	
И ПРЕОДОЛЕНИЕ КРИЗИСА. . . . .	67
Венгрия: четкая и ясная борьба с кризисом . . . . .	70
Латвия: самая сложная стабилизация. . . . .	74
Румыния: все дело в политике . . . . .	80
Литва, Эстония и Болгария – жесткая борьба	
с кризисом без МВФ . . . . .	83
Польша, Чехия, Словакия и Словения:	
почти без перегрева и кризиса . . . . .	88
Быстрая коррекция финансовых дисбалансов . . . . .	89
Глава 4. ДИЛЕММА ОБМЕННЫХ КУРСОВ. . . . .	101
Загадка обменных курсов стран Балтии . . . . .	108
Девальвация. Почему Латвия не Аргентина . . . . .	113
Возможности разных стратегий обменных курсов . . . . .	123
Глава 5. БАНКОВСКИЙ КРИЗИС,	
КОТОРЫЙ НЕ СЛУЧИЛСЯ . . . . .	126
Западноевропейские банки идут на восток . . . . .	127
Венская инициатива . . . . .	133

<b>Глава 6. МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО ВО ВРЕМЯ КРИЗИСА . . . . .</b>	<b>137</b>
МВФ: финансовый спаситель . . . . .	137
Европейский Союз: дебютант . . . . .	141
ЕЦБ: Волан-де-морт . . . . .	143
США: держась в тени . . . . .	147
Всемирный банк: на третьих ролях . . . . .	151
Новая схема международной борьбы с кризисом. . . . .	151
<b>Глава 7. ПОЧЕМУ ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА ВЕЛА СЕБЯ СТОЛЬ ОТВЕТСТВЕННО . . . . .</b>	<b>153</b>
Правоцентристский избирательный крен . . . . .	154
Причины поддержки фискальной сдержанности . . . . .	157
<b>Глава 8. ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА И ФИСКАЛЬНЫЙ КРИЗИС В ЗОНЕ ЕВРО . . . . .</b>	<b>164</b>
Греческая трагедия . . . . .	167
Меры по спасению Греции: 2 мая 2010 г. . . . .	172
Меры по спасению стран Южной Европы: 9–10 мая 2010 г. . . . .	175
Страны зоны евро осмысляют уроки, выученные Восточной Европой . . . . .	178
<b>Глава 9. НАВСТРЕЧУ СБЛИЖЕНИЮ ЕВРОПЕЙСКИХ СТРАН . . . . .</b>	<b>185</b>
Итоги кризиса в Восточной Европе. . . . .	186
Европейский Союз: сближение или расхождение? . . . . .	192
И последние станут первыми . . . . .	199
<b>Указатель . . . . .</b>	<b>206</b>
<b>Другие публикации института Питерсона по теме «Международная экономика» . . . . .</b>	<b>216</b>

# Список иллюстраций

## Карта

Стран Восточной Европы . . . . . 18

## Таблица 1.1

Обзор стран ЦВЕ-10 . . . . . 19

## Врезка 1.1.

10 стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ-10) . . . . . 23

## Рисунок 2.1.

Темпы роста реального ВВП в 2000–2010е гг. . . . . 41

## Рисунок 2.2.

Падение реального ВВП в 2009 г. . . . . 42

## Рисунок 2.3.

Отношение дефицита по счету текущих операций

платежного баланса к ВВП в 2006 и 2007 г., % . . . . . 44

## Рисунок 2.4.

Отношение валовой внешней задолженности

к ВВП на конец 2008 г., %. . . . . 45

## Рисунок 2.5.

Рост реального эффективного обменного курса

в 1999–2008 гг. . . . . 46

## Рисунок 2.6.

Отношение валютных резервов

к годовому объему импорта на конец 2008 г. . . . . 47

## Рисунок 2.7.

Доля кредитов в иностранной валюте

в общем объеме внутреннего кредита в 2007 г. . . . . 49

## Рисунок 2.8.

Рост денежной массы в 2004–2008 гг. . . . . 50

## Рисунок 2.9.

Темпы инфляции в 2007 и 2008 г. . . . . 51

## Рисунок 2.10.

Бюджетный дефицит/профицит в 2000–2010е гг. . . . . 53

## Рисунок 2.11.

Отношение государственного долга

к ВВП на конец 2008 г., %. . . . . 53

## Рисунок 3.1.

Сальдо счета текущих операций в 2008–2009 гг. . . . . 90

<b>Рисунок 3.2.</b>	
Темпы инфляции в 2009 и 2010е г. . . . .	91
<b>Рисунок 3.3.</b>	
Средний бюджетный дефицит в странах CEE-10 и PIGS в 2008–2010е гг. . . . .	91
<b>Рисунок 3.4.</b>	
Совокупные консолидированные государственные расходы стран CEE-10 и EU-15 в 2004–2011f гг. . . . .	92
<b>Рисунок 3.5.</b>	
Темпы роста ВВП в 2000–2010f гг. . . . .	97
<b>Рисунок 3.6.</b>	
Отношение ВВП на душу населения в странах CEE-10 к среднему ВВП на душу населения в странах EU-15, % . .	99
<b>Рисунок 4.1.</b>	
Отношение государственного долга к ВВП в 2000–2009e гг. . . . .	107
<b>Рисунок 5.1.</b>	
Exposure западноевропейских банков в странах CEE-10 .	133
<b>Рисунок 9.1.</b>	
Уровень безработицы (среднемесячное значение) за январь 2008 – июнь 2010 гг. . . . .	188

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Осенью 2008 г. экономика Восточной Европы была самой перегретой в мире. Когда разразился глобальный финансовый кризис, некоторые из стран региона получили жестокий удар, их экономический спад стал самым глубоким в мире в 2009 г. Естественно, Институт международной экономики Питерсона решил уделить внимание этому кризису. Причины кризиса были очевидны, но каковы были пути его разрешения? В данном исследовании старший исследователь института Андерс Ослунд исследует уроки, которые нам стоит извлечь из кризиса 2008–2010 гг. В этой работе немного страниц, потому что странам удалось успешно урегулировать этот кризис. Во второй половине 2010 г. в этой части света, скорее всего, возобновился экономический рост. Ослунд исследует события, происходившие в 10 новых членах ЕС на востоке континента.

К удивлению многих, самые пострадавшие от кризиса страны – Латвия, Литва и Эстония – смогли, вопреки мнению сонма американских экономистов, избежать девальвации своих валют. Вместо этого три страны Балтии выбрали стратегию, которую они назвали «внутренней девальвацией». Их правительства сократили зарплаты в государственном секторе на 35%, а частный сектор принял эстафету сокращений. Правительства сократили государственные расходы, и уровень производственных издержек в них вновь стал конкурентоспособным, что позволило им от глубокого дефицита счета текущих операций перейти к значительному профициту.

Примечательной была и экономическая политика во время кризиса. Вопреки предсказаниям,

граждане Восточной Европы не вышли на улицы, а stoически приняли трудности. Ослунд находит несколько причин социальному миру в этих странах. Большинство граждан сочло снижение зарплат меньшим злом по сравнению с девальвацией, потому что от последней выиграли бы в основном богатые экспортёры. После долгого периода бурного экономического роста граждане были готовы немножко потерпеть. Эти страны лишь недавно стали свободными и были готовы готовы постоять за свою независимость. Кроме того, они уже имели опыт экономических трудностей, наступивших после падения коммунизма.

Во многих из 10 стран, исследуемых в этой книге, во время кризиса сменилось правительство, а в некоторых даже дважды. В целом новые правительства были более решительными и профессиональными в проведении антикризисной политики, что доказывает, что частая смена правительств идет на пользу разрешению кризиса. Самыми успешными были коалиционные правительства, представлявшие несколько партий. Единственной страной с правительством большинства была Венгрия, которая, судя по всему, проводила худшую макроэкономическую политику и до, и во время кризиса. Эти наблюдения позволяют говорить о позитивной роли, которую играет парламентская республика в деле разрешения кризиса с помощью создания условий для коалиционного правительства.

Несмотря на то, что лишь три страны обратились за помощью к Международному Валютному фонду, его можно считать международным героем битвы с кризисом. МВФ вернулся к простым и понятным критериям Вашингтонского консенсуса — устойчивой политике обменных курсов и разумной фискальной и денежной политике. МВФ позволил

хорошо управляемым странам региона увеличить бюджетный дефицит во время кризиса и предложил пострадавшим странам больший, чем обычно, пакет помощи, понимая, что это – лишь временный кризис счета текущих операций. МВФ действовал даже быстрее обычного.

Европейская комиссия показала удивительную способность к сотрудничеству с МВФ в Восточной Европе. Она позволила МВФ играть главную роль, предоставляя софинансирование. Оно, впрочем, было больше, чем кредит МВФ в случае Латвии, а сама Еврокомиссия осуществляла контроль над МВФ. Когда же кризис ударил по еврозоне, ЕС, как кажется, забыл все выученные на востоке континента уроки и решил отодвинуть МВФ в сторону. В конце концов, в ЕС возобладал разум, МВФ было позволено стать во главе борьбы с кризисом, что способствовало смягчению удара.

У Ослунда мало добрых слов в адрес Европейского центрального банка. Единственное, что сделал банк во время кризиса, хоть это и немало, это обеспечил ликвидностью банковскую систему Европы осенью 2008 г. До этого момента ЕЦБ закрывал глаза на перегрев экономик части стран ЕС, не входящих в зону евро, и почти не обращал внимания на угрозу финансовой стабильности в них. При том что от страны – кандидата на вступление в евро требуется привязать обменный курс своей валюты к евро по меньшей мере на два года, ЕЦБ палец о палец не ударил для стабилизации экономик стран-кандидатов. Он мог бы предложить кредитные свопы, подобно тому, как это сделал Федеральный резерв США для многих стран с переходной экономикой. Однако ЕЦБ на это не пошел. Один из выводов этой книги состоит в том, что ЕЦБ должен пересмотреть свою роль за пределами зоны евро и быть более активным.

В конечном итоге экономики стран Восточной Европы вышли из кризиса еще более сильными. Они сохранили свои привлекательные налоговые системы и не потеряли конкурентоспособности. Кризис вынудил их пойти на необходимые реформы в системе государственного управления, здравоохранения и образования. После роста налоговых поступлений в бюджет в результате возобновившегося экономического роста экономики стран Восточной Европы могут похвастаться еще большей сбалансированностью бюджета, чем до кризиса, и поддать пример ветеранам ЕС в фискальной политике и структурных реформах.

Институт международной экономики Питера Дж. Питерсона – частная некоммерческая организация, созданная для обсуждения вопросов международной экономической политики. Его цель – исследовать важные проблемы в этой области и разрабатывать новые подходы из решения. Институт абсолютно политически независим.

Институт финансируют многие благотворительные общества, частные компании и частные лица. Около 35% финансирования в последний год поступило из-за пределов США. Значительную финансую помошь данному исследованию оказали Фонд Виктора Пинчука и Институт Открытого общества.

Совет директоров института несет полную ответственность за его деятельность, осуществляет общее руководство и одобряет исследовательские программы, включая определение тем исследований, которые станут важными в среднесрочной перспективе (от одного до трех лет) и на которые институту стоит обратить внимание. Директор, работающий в тесном сотрудничестве со специалистами института и не являющийся членом Наблюдательного совета, отвечает за ход конкретных проектов

и принимает решение о публикации того или иного исследования.

Институт надеется, что его исследования и работа помогут укреплению международной экономической политики. Мы призываем читателей этой книги рассказать нам как, на их взгляд, мы можем решить эту задачу наилучшим способом

*С. Фред Бергстен*  
Директор  
Август 2010 г.

## БЛАГОДАРНОСТИ

Работая в Институте Питерсона, ты как будто находишься в самом водовороте финансового кризиса, потому что кризис является постоянной темой наших обсуждений. Что было основной причиной кризиса? Что было его основными моментами? Что было сделано для его урегулирования и что следовало сделать? Объект моих исследований — Восточная Европа, куда я постоянно ездил во время кризиса.

В течение двух лет финансовый кризис в Восточной Европе сошел на нет. Ему на смену пришел фискальный кризис Греции и Южной Европы. В конце марта 2010 г. мой коллега Алан Позен предложил мне написать короткую книгу о кризисе в Восточной Европе и сделать это быстро, пока в людской памяти его полностью не вытеснил кризис зоны евро. Он предложил мне взять за образец книгу 2002 г. старшего исследователя института Майкла Муссы «Аргентина и МВФ: от триумфа к трагедии». Я постарался последовать его советам и написать книгу на основе моих заметок.

Я решил сконцентрировать свое внимание на десяти новых членах Евросоюза на востоке континента — Болгарии, Венгрии, Латвии, Литве, Польше, Румынии, Словакии, Словении, Чехии и Эстонии. Некоторые пострадали от кризиса сильно (три страны Балтии, Венгрия и Румыния), некоторые почти избежали последствий кризиса. Главным вопросом была политика обменных курсов, — две страны присоединились к евро, в четырех был введен режим «валютного комитета» (currency board), в четырех — режим свободно плавающих валют. Несмотря на то что все эти страны входили в ЕС, их не считали полноправными членами, что превращало отношения с Евросоюзом в ключевой вопрос.

В работе над книгой мне помогли советом коллеги и эксперты. Прежде всего я хочу поблагодарить тех, кто прочел мои черновики и дал ценные советы. Это Джейф Андерсон, Бас Бейкер, С. Фред Бергстен, Марек Домбровский, Балаш Егерт, Пол Грегори, Йенс Хенриксон, Кристофф Розенберг и Эдвин М. Трумэн.

Мне помогли советами коллеги по Институту Питерсона: С. Фред Бергстен, Уильям Р. Кляйн, Моррис Голдстейн, Рэнди Хеннинг, Саймон Джонсон, Джозеф Гэгнон, Якоб Киркьегор, Майкл Мусса, Маркус Ноланд, Адам С. Позен, Арвинд Субраманиян, Эдвин М. Трумэн и Джон Уильямсон. Я хочу отдельно поблагодарить рабочую группу Института, в которой работали и помогали мне полезными советами Джейф Андерсон, Бас Бейкер, Рэнди Хеннинг, Юсуки Хоригучи, Якоб Киркьегор, Майкл Мусса, Рэндал К. Куарлз, Кристофф Б. Розенберг, Эдвин М. Трумэн и Стивен Р. Уайзмэн. Анна Борщевская помогла мне в исследованиях и собрала необходимые статистические материалы.

В своих странствиях по Европе я общался со многими мудрыми людьми, которые открыли мне на многое глаза. В частности, я хочу поблагодарить президента Эстонии Томаса Хендрика Ильвеса, бывшего премьера Эстонии Мартина Лаара, премьер-министра Латвии Валдиса Домбровскиса, министра финансов Латвии Эйнарса Репсе, главу Банка Латвии Ильмарса Римсевиса, премьер-министра Литвы Андриуса Кубилиуса, бывшего главу Национального Банка Польши Лешека Бальцеровича, доктора Еву Бальцерович, профессора Марека Домбровского, министра финансов Польши Яцека Ростовского, покойного главу Национального Банка Польши Словомира Скрипека, профессора Яноша Корнаи, покойного премьер-министра России Егора Гайдара, бывшего премьер-министра Словакии Миклауса Дзуринду, министра иностранных дел Швеции Карла Бильда, главу

центрального банка Швеции Штефана Ингвеса, посла Швеции в Риге Матса Страффансона, посла Олофа Эренкrona, главу министерства финансов Швеции Эке Торнквиста, главу национального банка Норвегии Свена Гейдрема, члена наблюдательного совета центрального банка Финляндии Сеппо Хонкапойя, первого заместителя председателя Европейского инвестиционного банка Эву Срейбер, члена Европейской Комиссии Олли Рейна, министра финансов России Алексея Кудрина, премьер-министра Украины Юлию Тимошенко и первого вице-премьера Украины Григория Немырю.

Я хочу поблагодарить сотрудников Международного валютного фонда Эге Баккера, Бас Баккер, Марека Белку, Пера Каллесена, Марка Гриффита, Йенса Хенрикsona, Алексея Можина, Чейлу Пазарбасиоглу, Кристофа Розенберга и Поул Томсен. Мне помогли беседы с сотрудниками министерства финансов США Клеем Лоури, Джежеффри Бейкером, Эриком Майером и Кристоффером Мартом.

Я благодарен издательскому отделу Института Питерсона, в частности Эдварду Турину, за высокую скорость подготовки книги, как всегда — Мадоне Девесахаям за внимательную вычитку рукописи и Сюзанне Лютъен за ее талантливый дизайн книги.

Я, как обычно, признателен своей жене Анне за ее терпение и моим детям Карлу и Марианне за то, что не лишали меня удовольствия читать и писать.

Это исследование было профинансирано грантами Фонда Виктора Пинчука и Института Открытого общества.

Ответственность за все ошибки в книге лежит на мне.

Андрес Ослунд  
Август 2010 г.

# ГЛАВА 1

## ВВЕДЕНИЕ

Так будут последние первыми,  
и первые последними, ибо мно-  
го званых, а мало избранных.

Мф 20,16

Осенью 2008 г. Центральная и Восточная Европа на-  
ходились на передовой глобального финансового  
кризиса. Но к марта 2010 г. кризис в этой части мира  
практически сошел на нет. Внимание переключилось  
с Латвии, которая пострадала больше других в Вос-  
точной Европе, к европейской периферии, к странам,  
объединенным аббревиатурой PIGS\*, – Португалии,  
Италии, Греции и Испании, в первую очередь к Гре-  
ции. Главным вопросом стало не почему Латвия долж-  
на девальвировать свою валюту, а чему Греция мо-  
жет научиться у Латвии. Вскоре мало кто будет вспо-  
минать о кризисе на востоке Европы, потому успех  
обычно воспринимается как само собо разумеющееся.

Я понял, что нужно писать книгу как можно ско-  
рее, чтобы извлечь уроки из этой истории, пока она  
не выветрилась из памяти людей. Какие уроки Юж-  
ная Европа, да и весь Европейский Союз могут из-  
влечь из финансового кризиса, поразившего Вос-  
точную Европу? Что происходило там во время этого  
кризиса и почему он рассосался так быстро?

С точки зрения глобальной экономики восточно-  
европейский кризис был незначительным (см. карту  
и табл. 1.1, чтобы понять, о каких странах идет речь).

---

\* Pigs (англ.) – свиньи. – Прим. перев.



Таблица 1.1 Обзор стран ЦВЕ-10

Страна	Членство в ЕС	Статус в ЭВС	Политика обменного курса	Темпы роста ВВП (год. рост, %)		Фискальный баланс, 2007, (в % ВВП)	Инфляция, 2008 (ИПЦ, %)	Дефицит теку- щего счета, 2007 (в % ВВП)	Программа МВФ (тип и дата)
				2000–2007	2009				
Страны Балтии									
Эстония	Май 2004 г.	EMBK, 2004 г.	«Валютный комитет»	7,5	-14,1	2,6	10,4	-18,0	
Латвия	Май 2004 г.	EMBK, 2004 г.	«Валютный комитет»	8,8	-18,4	-0,4	15,3	-29,5	
Литва	Май 2004 г.	EMBK, 2004 г.	«Валютный комитет»	8,2	-15,0	-1,0	11,1	-14,6	«Стенди-бай», дек. 2008 г.
Центральная Европа									
Польша	Май 2004 г.		Плавающие курсы	4,1	1,7	-1,9	4,2	-4,0	Гибкая кредитная линия, май 2009 г.
Чехия	Май 2004 г.	Евро, янв. 2009 г.	Плавающие курсы	4,5	-4,1	-0,6	6,3	-3,1	
Словакия	Май 2004 г.	Евро	Плавающие курсы	5,7	-4,7	-1,9	3,9	-4,8	
Венгрия	Май 2004 г.	Евро	Плавающие курсы	4,0	-6,3	-4,9	6,1	-6,4	
Словения	Май 2004 г.	Евро, янв. 2007 г.	Евро	4,4	-7,8	0,5	5,7	-4,2	«Стенди-бай», октябрь 2008 г.
Юго-Восточная Европа									
Болгария	Январь 2007 г.	Плавающие курсы	5,5	-5,1	3,5	12,0	-25,4		
Румыния	Январь 2007 г.	«Валютный комитет»	5,6	-7,2	-3,1	7,8	-14,4	«Стенди-бай», март 2009 г.	

ЭВС – Экономический и валютный союз  
EMBK – Европейский механизм валютных курсов  
ИПЦ – Индекс потребительских цен  
МВФ – Международный валютный Союз  
Источник: Eurostat database, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; IMF, *World Economic Outlook*, April 2010, [www.imf.org](http://www.imf.org).

Три главных жертвы кризиса – Венгрия, Румыния и Латвия – в сумме производили лишь 2% ВВП Европейского Союза, приблизительно столько же, сколько одна Греция. Главной опасностью было распространение кризиса в этих странах на всю европейскую банковскую систему. Но кроме того, кризис в этих странах был признаком серьезного дисбаланса мировой банковской системы.

Сирена раннего финансового предупреждения завыла еще в 2006 г., когда в этих странах сильно вырос дефицит счета текущих операций платежного баланса. Эмпирическое правило гласит, что когда дефицит достигает 4–5% ВВП страны, стоит начинать нервничать. Но почти во всех странах региона дефицит был выше. Чемпионами были Латвия и Болгария, где в 2007 г. дефицит составлял 23 и 25% ВВП соответственно. Как следствие, в некоторых странах региона существенно вырос внешний долг.

Международный валютный фонд (МВФ) неоднократно говорил, что долго так продолжаться не может<sup>1</sup>.

Однако возобладала другая точка зрения, состоявшая в том, что в эти страны на постоянной основе инвестировано много иностранного капитала. Необычно большая доля дефицита счета текущих операций покрывалась прямыми иностранными инвестициями (ППИ), а значительная часть остального притока капитала – «связанными» с ними займами, по своей природе очень похожими на ППИ. Когда западноевропейский банк покупал дочерний банк на

<sup>1</sup> Morris Goldstein, “Emerging-Market Financial Crises: Lessons and Prospects” (speech, 2007 Annual Meeting, Institute of International Finance, Washington, October 20, 2007); Susan Schadler, “Are Large External Imbalances in Central Europe Sustainable?” in *Challenges of Globalization: Imbalances and Growth*, eds. Anders Aslund and Marek Dabrowski (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008).

востоке, эта операция проходила по статье прямых иностранных инвестиций. Затем покупатель выдавал своей новой «дочке» кредиты, которые считались краткосрочными банковскими займами, но их размеры превосходили суммы, заплаченные при покупке дочернего банка. При этом западноевропейские банки решились бы отозвать эти кредиты только в самом крайнем случае, ведь это привело бы к снижению стоимости основной инвестиции в приобретение банка.

Марек Дабровский утверждал, что потоки по счету текущих операций внутри зоны евро или в страны с режимом «валютного комитета» (currency board), вскоре собирающиеся присоединиться к зоне евро, вообще не следует рассматривать как дефицит текущего счета: «В мире свободного перемещения капитала географическое происхождение капитала не имеет значения. Капитал, инвестированный за границу, вовсе не обязан возвращаться „домой“. При принятии инвестиционных решений больше нет крена в пользу родины капитала. Ключевой параметр при принятии этих решений – прибыль. Одни страны могут обеспечивать больший доход на капитал на протяжении долгого времени, превращаясь таким образом в постоянных импортеров капитала, в то время как другие могут устойчиво генерировать избыточные сбережения»<sup>2</sup>.

Это был вполне рациональный переток капитала в страны с более высокой доходностью инвестиций. Капитал уходил из неэффективных, медленно растущих, забюрократизированных стран старой

---

<sup>2</sup> Marek Dabrowski, “Rethinking Balance of Payments Constraints in a Globalized World” in *Challenges of Globalization: Imbalances and Growth*, eds. Anders Aslund and Marek Dabrowski (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008), 73.

Европы с высокими налогами в эффективную, быстро развивающуюся новую Европу. Экономический рост в Центральной и Восточной Европе был значительно выше, чем в 15 странах, входивших в Европейский Союз до расширения на Восток. Экономики стран новой Европы росли благодаря догоняющему развитию региона, все еще уступавшего по благосостоянию старой Европе. Кроме того, налоги в этих странах были ниже, социальные расходы государства меньше, а рынки труда гибче. Современная неоклассическая теория роста утверждает, что в рамках таких открытых экономических систем уровень ВВП разных стран сближается, откуда следует естественный вывод о том, что естественным итогом интеграции станет выравнивание уровня жизни по всей Европе<sup>3</sup>. В течение 20 лет сближение экономик стран Европы было очевидным<sup>4</sup>.

К 2008 г. экономики стран Восточной и Центральной Европы были перегреты по всем параметрам. Повсюду росла инфляция, причем в Болгарии, Латвии, Литве и Эстонии она превысила 10% в год. Зарплаты и цены на недвижимость взлетели до небес, еще больше снижая конкурентоспособность этих стран, что, в свою очередь, еще сильнее подрывало счет текущих платежей. Латвия как страна с самой перегретой экономикой столкнулась с кредитным сжатием уже в 2007 г., поскольку ее банки кредитовали всех направо и налево и риск падения цен на недвижимость с появлением проблемных кредитов был очевиден.

---

<sup>3</sup> Robert J. Barro and Xavier Sala-i-Martin, *Economic Growth* (Cambridge, MA: MIT Press, 2004).

<sup>4</sup> Leszek Balcerowicz and Stanley Fischer, eds., *Living Standards and the Wealth of Nations: Successes and Failures in Real Convergence* (Cambridge, MA: MIT Press, 2006).

### *Врезка 1.1. 10 стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ-10)*

В этой книге я исследую десять восточных членов Европейского Союза. Три страны Балтии (Латвию, Литву, Эстонию), пять центральноевропейских стран (Венгрию, Словакию, Словению, Польшу и Чехию) и две страны Юго-Восточной Европы (Болгарию и Румынию)\*.

Две последние присоединились к ЕС в январе 2007 г. Остальные вошли в союз в мае 2004 г. Всех их вместе я называю ЦВЕ-10, чтоб отличать от ЕС-15, полутора десятков стран, входивших в ЕС до 2004 г.\*\* Одна из причин, по которым я ограничился лишь этой десяткой, состоит в том, что крайне трудно представить полное исследование слишком большого числа стран со столь разными проблемами.

С точки зрения политики обменных курсов ЦВЕ-10 делятся на три категории. Словения и Словакия вошли в зону евро в 2007 и 2009 г. соответственно. Латвия, Литва, Эстония и Болгария зафиксировали обменные курсы с помощью режима «валютного комитета», Венгрия, Польша, Румыния и Чехия сохранили плавающие курсы, фактически проводя политику таргетирования инфляции.

Из десяти стран три – Венгрия, Латвия и Румыния – обратились к МВФ за кредитом «стенд-бай». К востоку от этих стран к МВФ обращались Беларусь, Украина, Молдова, Грузия и Армения, но у каждой из них были свои проблемы, так что искать общий знаменатель трудно. Это же верно и для стран Балканского полуострова. Еще одна причина того, почему я ограничил свое исследование ЦВЕ-10, заключается в том, что один из его аспектов – деятельность Европейского Союза и Европейского центрального банка (ЕЦБ), которые не играли особой роли за пределами ЕС. Впрочем, для полноты картины я буду упоминать и другие страны.

\* Два других члена ЕС призыва 2004 г., Кипр и Мальта, остаются за пределами данной работы.

\*\* Эти 15 стран – Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция и Швеция.

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно  
в интернет-магазине «Электронный универс»  
([e-Univers.ru](http://e-Univers.ru))