

**Основная сессия**

Женева, 30 июня — 25 июля 2003 года

Пункт 10 предварительной повестки дня*

Региональное сотрудничество**Резюме обзора экономического положения Европы, 2002 год***Резюме*

Результаты развития мировой экономики в 2002 году вызывают разочарование. Надежды на то, что после спада 2001 года начнется устойчивый подъем, не оправдались. Динамика и устойчивость роста мирового производства по-прежнему во многом зависели от процессов в экономике Соединенных Штатов Америки. Однако, несмотря на проведение политики бюджетной и кредитно-денежной экспансии, усиление факторов циклического роста в Соединенных Штатах в 2002 году оказалось лишь временным явлением. В Западной Европе экономический рост в 2002 году был довольно вялым. В Восточной Европе и Содружестве Независимых Государств, несмотря на некоторое ослабление темпов экономического роста, наблюдалась общая тенденция к сравнительно энергичной динамике роста, что стало в основном отражением устойчивости внутреннего спроса.

Что касается краткосрочных перспектив региона Европейской экономической комиссии, то в конце 2003 года произойдет умеренное усиление факторов роста, следствием чего станет более заметный циклический подъем в 2004 году. Ожидается, что Соединенные Штаты станут лидером экономического подъема, который должен стимулировать экономическую активность в Западной и Восточной Европе, Содружестве Независимых Государств и в других регионах мировой экономики. Однако общие экономические перспективы по-прежнему во многом определяются рисками снижения экономической активности, несмотря на быстрое завершение конфликта в Ираке¹. Серьезной задачей остается постепенное сокращение огромного дефицита по текущим операциям в Соединенных Штатах и регулируемое снижение курса доллара. Сохраняющаяся слабость эко-

* E/2003/100.

¹ Просьба иметь в виду, что работа над составлением *Обзора экономического положения Европы, 2003 год*, № 1 (Женева, ЕЭК, 2003 год) была завершена в середине февраля 2003 года, т.е. до начала войны в Ираке.

номики в первые месяцы 2003 года указывает на необходимость сохранения мягкой политики в Соединенных Штатах и необходимость большей опоры на внутренние источники экономического роста в Японии и Западной Европе. Для этого требуется, в частности, проведение в зоне евро экономической политики, в большей степени направленной на ускорение экономического роста.

Содержание

| | <i>Пункты</i> | <i>Стр.</i> |
|--|---------------|-------------|
| I. Экономика стран ЕЭК в 2002 году | 1–23 | 4 |
| А. Западная Европа и Северная Америка | 1–9 | 4 |
| В. Восточная Европа и СНГ | 10–23 | 6 |
| II. Перспективы на 2003 год | 24–62 | 10 |
| А. Западная Европа и Северная Америка | 24–33 | 10 |
| В. Восточная Европа и СНГ | 34–41 | 13 |
| С. Риски и факторы неопределенности | 42–52 | 15 |
| D. Достижение устойчивого циклического подъема | 53–62 | 18 |

I. Экономика стран ЕЭК в 2002 году

A. Западная Европа и Северная Америка

1. Результаты развития мировой экономики в 2002 году вызывают разочарование. Теперь составители прогнозов сходятся в том, что подъем начнется во второй половине 2003 года и усилится в 2004 году. Однако краткосрочные перспективы мировой экономики по-прежнему во многом определяются значительными рисками снижения экономической активности (см. ниже). Кроме того, значительная недозагрузка производственных мощностей в масштабах мировой экономики и замедление инфляции в промышленно развитых странах до крайне низкого уровня вызывают озабоченность, по крайней мере в некоторых странах, в связи с угрозой дефляции. В начале 2002 года глобальную экономическую активность в определенной степени поддержало начавшееся после резкого спада оживление в отрасли информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) и смежных видов деятельности, которая выступала серьезной движущей силой циклического подъема во второй половине 90-х годов. Однако оживление в отрасли ИКТ не устояло во втором полугодии. К концу 2002 года нефтяные цены заметно выросли, во многом отражая усиление геополитической напряженности.

2. Динамика и устойчивость роста мирового производства по-прежнему во многом зависят от процессов в экономике Соединенных Штатов Америки. Экономическая активность в Японии и Западной Европе, двух потенциальных локомотивах роста мировой экономики, была удручающе низкой — отчасти из-за сознательной сдержанности в стимулировании роста средствами макроэкономической политики. При этом Восточная Европа и СНГ по-прежнему демонстрировали довольно высокую устойчивость роста в условиях ухудшения конъюнктуры мировой экономики (таблица 1).

3. В 2001 году длительный экономический бум в Соединенных Штатах сменился умеренным спадом. Однако тот факт, что снижение было кратковременным и умеренным, означает, что крупные диспропорции, накопившиеся за годы бума, не были устранены. Это сдерживало рост в 2002 году и, вероятно, будет оказывать такое же воздействие и в 2003 году. Кстати говоря, возможность выхода таких диспропорций из-под контроля остается одним из наиболее серьезных рисков ухудшения конъюнктуры в предстоящий период.

4. Важно напомнить о тех особых чертах, которые отличают нынешний экономический цикл от предыдущих послевоенных циклов. Обычно для фазы бума характерен быстрый рост спроса, опережающий тенденцию роста выпуска, что ведет к инфляционному перегреву и затем к ужесточению денежно-кредитной политики в целях приведения фактического выпуска в соответствие с потенциальным, что часто влечет за собой спад. Однако в 90-е годы динамика цикла скорее отражала взаимодействие факторов как на стороне предложения, так и на стороне спроса, при этом важную роль играли технологические инновации, бум кредита и «иррациональное изобилие», сочетание которых привело к значительному переинвестированию и раздуванию пузыря на фондовом рынке. Одновременно происходило накопление крупной задолженности частного сектора и рост дефицита по текущим операциям, который вел к резкому скачку

внешнего долга. Все это происходило в условиях относительно мягкого инфляционного нажима².

5. Такое соединение факторов, прежде всего значительное снижение загрузки мощностей в сочетании с накоплением существенных финансовых диспропорций, означает, что быстрое и устойчивое восстановление роста в экономике Соединенных Штатов после умеренного спада 2001 года было весьма маловероятным, даже если отвлечься от вялого состояния остальной мировой экономики. Однако в любом случае такой подъем был не слишком желателен, поскольку возобновление роста, которое возглавили бы Соединенные Штаты, лишь оттянуло бы необходимую коррекцию имеющихся финансовых диспропорций, что чревато риском дезорганизующего оттока иностранного капитала и более глубокого циклического спада позднее³. Кроме того, в 2002 году стало ясно, что чувствительность предпринимательских капиталовложений к снижению процентных ставок уменьшилась ввиду нацеленности на консолидацию долга и необходимости сброса избыточных мощностей.

6. В 2002 году экономический рост в промышленно развитых странах также сдерживался влиянием ослабевшей потребительской и деловой уверенности на расходы частного сектора. Это было связано не только с возросшей вероятностью военного конфликта в Ираке, но и с общим ухудшением краткосрочных экономических перспектив и его негативными последствиями в плане продаж и прибылей, а также занятости. Это также стало одним из факторов продолжающегося соскальзывания международных курсов акций, которое усиливалось вызванной финансовыми и бухгалтерскими скандалами неопределенностью в отношении реальной прочности корпоративного сектора. В 2002 году неплатежи по международным долгам корпораций достигли рекордных размеров. В свою очередь снижение курсов акций негативно сказалось на активах домохозяйств и увеличило стоимость финансирования для компаний, и оба эти фактора препятствовали расходам частного сектора на потребительские и инвестиционные товары. «Бегство к безопасности» среди международных инвесторов привело к взлету спроса на государственные облигации при снижении долгосрочной доходности до крайне низкого уровня.

7. В результате недавних сбоев корпоративного управления в Соединенных Штатах и, в меньшей степени, в Западной Европе реформа корпоративного управления, несомненно, значится в политической повестке дня в регионе ЕЭК (глава 4). В 2002 году в Соединенных Штатах были начаты реформы, нацеленные на повышение качества аудита, укрепление контроля со стороны совета директоров, повышение прозрачности финансовых рынков и на устранение «конфликтов интересов» в отрасли финансовых услуг. В Европейском союзе (ЕС) реформы все еще находятся на подготовительном этапе, однако,

² Эти процессы заставляют вспомнить теорию экономических циклов австрийской школы (S. Oppers, *The Austrian Theory of Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy?*, IMF Working Paper WP/02/2, Washington, D.C., January 2002). Если смотреть только на макроэкономические показатели — рост производства и производительности труда, инфляция, безработица, дефицит государственного бюджета, — то итоги экономического развития Соединенных Штатов в 90-е годы, особенно во второй половине десятилетия, были весьма успешными (A. Blinder and J. Yellen, *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s*, New York, The Century Foundation Press, 2001).

³ ECE, *Economic Survey of Europe, 2002*, No. 2 (Geneva, ECE, 2002), p. 36; Bank for International Settlements, *71st Annual Report* (Basel), 11 June 2001.

по-видимому, продвигаются в сходном направлении⁴. Как в рамках ЕС, так и в отношениях между ЕС и Соединенными Штатами необходимы дополнительные меры для предотвращения того, чтобы различия в корпоративном управлении деформировали или затрудняли трансграничную экономическую активность.

8. Несмотря на все это, реальный валовой внутренний продукт (ВВП) Соединенных Штатов вырос в 2002 году на 2,4 процента, против 0,3 процента в 2001 году. Однако такая энергичная динамика за весь год маскирует торможение до почти застоя в последнем квартале. В 2002 году главной опорой экономического роста было частное потребление, однако на расходах домохозяйств сильно сказались такие временные факторы, как выгодные схемы финансирования при покупке автомобилей. Государственные расходы также по-прежнему существенно поддерживали внутреннюю активность. Предпринимательские же капитальные ассигнования сокращались второй год подряд, и ухудшение реального чистого экспорта существенно тормозило общий экономический рост. Общая слабость экономики в сочетании с политикой бюджетной экспансии и весьма нежесткой денежно-кредитной политикой привела к значительному ухудшению состояния консолидированного государственного бюджета и дальнейшему росту и без того крупного дефицита по текущим операциям. Понижился курс доллара на валютных рынках, и эта тенденция усилилась в начале 2003 года. С учетом взвешивания по торговле в январе 2003 года доллар стоил примерно на 8 процентов меньше, чем 12 месяцами ранее.

9. В Западной Европе экономический рост в 2002 году был довольно вялым: реальный ВВП вырос в среднем примерно на 1 процент (таблица 2). В зоне евро прирост за год был еще меньше, порядка 0,8 процента. В основном это обусловлено сочетанием вялой динамики частного потребления и инвестиций. Превышение бюджетных контрольных показателей, установленных программами поддержания стабильности отдельных государств — членов еврозоны, в значительной мере объяснялось циклическими факторами, однако в целом направленность бюджетной политики в 2002 году была по преимуществу нейтральной. Возобновились споры в связи с Пактом стабильности и роста, и срок достижения сбалансированности бюджетов был отодвинут с 2004 года на 2006 год. Кроме того, Комиссия выдвигала предложения об изменении толкования Пакта. Несмотря на ухудшение перспектив роста, на протяжении большей части 2002 года денежно-кредитная политика оставалась неизменной, и только в декабре 2002 года Европейский центральный банк (ЕЦБ) снизил свою ключевую процентную ставку, впервые с 6 ноября 2001 года.

В. Восточная Европа и СНГ

10. Несмотря на некоторое замедление активности в Восточной Европе и СНГ в 2002 году, темпы экономического роста в этих регионах оставались в целом более высокими, чем в Западной Европе. Замедление было более заметным в некоторых странах СНГ, в частности в двух крупнейших странах, России и Украине, что и дало более низкие темпы роста ВВП по региону в целом. Тем

⁴ European Commission, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (Brussels), 4 November 2002 [europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf].

не менее совокупный ВВП СНГ вырос в 2002 году на 4,8 процента благодаря все еще значительному импульсу быстрого роста в предыдущем году и продолжающемуся буму в некоторых закавказских и центральноазиатских странах (таблица 3 и диаграмма). В Восточной Европе прирост совокупного ВВП был существенно меньше (3 процента), практически не изменившись по сравнению с предыдущим годом. В разных частях региона динамика роста была неодинаковой: Центральная Европа оставалась самым медленно растущим субрегионом (который тянула назад вялая польская экономика), в то время как Юго-Восточная Европа и, в первую очередь, балтийские государства, показали значительно более высокие, чем в среднем, результаты.

11. Такие итоги во многом отражают общую динамику развития глобальной экономики. Некоторые центральноевропейские страны, где динамичный рост предыдущих лет был во многом достигнут благодаря экспорту, испытали негативное воздействие вялой конъюнктуры их крупнейших западноевропейских рынков. В свою очередь, по экспортирующим сырью странам СНГ ударило замедление роста внешнего спроса, а на протяжении значительной части 2001–2002 годов — еще и низкие цены на мировом рынке. Кроме того, некоторые страны СНГ болезненно пережили замедление в российской экономике, которая перестала быть мощным локомотивом роста для соседей, каким она служила в предыдущие два года.

12. Несмотря на такую неблагоприятную внешнюю конъюнктуру, экономическая активность в Восточной Европе и СНГ оставалась в 2002 году довольно высокой и регион в целом по-прежнему демонстрировал одни из самых высоких в мире темпы роста. Среди прочего, это отражает важное изменение, возникшее еще в 2001 году, однако ставшее доминирующим в 2002 году, а именно переход с внешних на внутренние источники роста. Хотя имеющиеся данные все еще не позволяют детально оценить итоги за весь год, предварительная статистика по некоторым крупным восточноевропейским странам и странам СНГ указывает на то, что по-прежнему высокий внутренний спрос стал главным фактором, препятствовавшим дальнейшему замедлению роста производства в этой части региона ЕЭК.

13. Однако такая модель роста имеет для экономики стран Восточной Европы и СНГ как положительные, так и отрицательные моменты. С одной стороны, устойчивость внутреннего спроса служит знаком доверия к будущим перспективам экономики этих стран со стороны как потребителей, так и инвесторов. Она также отражает значительный прогресс, достигнутый некоторыми из этих стран в своих рыночных реформах, о чем свидетельствует предложение восьми восточноевропейским странам вступить в Европейский союз в 2004 году. Однако и в некоторых странах СНГ, которые в целом отстают от Восточной Европы в проведении системных реформ, несколько лет высокого роста способствовали увеличению доходов и повышению уровня благосостояния населения, что в свою очередь усиливало внутреннюю поддержку экономической активности.

14. С другой стороны, опора на внутренний спрос как главный локомотив роста вряд ли может быть сохранена, поскольку большинство стран региона — малые страны с открытой экономикой. За некоторыми исключениями для большинства стран Восточной Европы и СНГ характерны хронические крупные дефициты по текущим операциям, в некоторых случаях сопровождающие

ся бюджетным дефицитом (проблема двойного дефицита), чрезмерная же переориентация на основывающийся на внутренних источниках рост, очевидно, не может быть результативной стратегией сдерживания обоих этих дефицитов. Кроме того, с приближающимся завершением приватизации связанные с нею прямые иностранные инвестиции (которые в последние годы были одним из главных источников финансирования дефицита по текущим операциям) в не столь отдаленном будущем, очевидно, сойдут на нет. Еще одна связанная с этим причина для беспокойства — недавний переход к активному регулированию спроса в некоторых центральноевропейских странах, что способствовало росту их бюджетных дефицитов.

15. Очевидно, политическая реакция на нынешние макроэкономические диспропорции должна зависеть от их исходных причин. В странах с крупным структурным дефицитом бюджета необходим серьезный пересмотр политики. Долгосрочная бюджетная устойчивость в центральноевропейских странах требует ускорения ключевых структурных реформ, в частности системы социального обеспечения и налоговой системы. В то же время в таких случаях в краткосрочном плане необходима и большая осторожность в регулировании спроса, поскольку свобода маневра достаточно ограничена. Тем не менее, если базовый структурный дефицит бюджета невелик и контролируется (указывая на то, что в среднесрочном плане взят курс на бюджетную сдержанность), правительства имеют в краткосрочном плане больше возможностей для поддержания внутреннего спроса.

16. Хотя в 2002 году чистый экспорт в целом не внес позитивного вклада в ВВП, одним из необычных моментов в этом году стала активность восточноевропейского экспорта в условиях по-прежнему вялой экономической конъюнктуры в Западной Европе: в среднем он рос быстрее и западного импортного спроса, и совокупного мирового экспорта. Кроме того, такая относительно высокая динамика наблюдается второй год подряд, что и привело к увеличению восточноевропейской доли западноевропейских рынков, несмотря на низкий импортный спрос.

17. Хотя еще слишком рано делать какие-либо окончательные выводы, такому итогу, по-видимому, способствовало несколько факторов. Во-первых, с начала экономической трансформации более десяти лет назад в ряде восточноевропейских стран имел место массивный приток прямых иностранных инвестиций, значительная часть которых была размещена крупными экспортоориентированными многонациональными компаниями. Таким образом, это был период довольно энергичного расширения новой производственной и экспортной базы, и этот процесс еще продолжается. Такие вновь созданные производства используют сравнительные преимущества этих стран в плане дешевого труда (в частности, дешевого квалифицированного труда), а также их близости к крупным рынкам Западной Европы. Более активное использование таких сравнительных преимуществ способно сделать возможным быстрый рост экспорта отдельных товаров даже при общей вялости или стагнации совокупного внешнего спроса. Такое базисное конкурентное преимущество, по-видимому, служит одним из факторов, позволивших восточноевропейским экспортерам в 2002 году и далее наращивать свою долю экспортного рынка, несмотря на слабость западного спроса и, в некоторых случаях, некоторое снижение их ценовой конкурентоспособности (измеряемой реальным действующим валютным курсом).

18. Значение восточноевропейских сравнительных преимуществ, возможно, усиливалось глобальным нажимом на норму прибыли, который заставил многонациональные компании еще строже контролировать свои производственные издержки. Столкнувшись с необходимостью экономии своих глобальных издержек в условиях спада глобального спроса, многонациональные компании будут, как общее правило, быстрее перебазирувать часть своей глобальной системы производства в страны с более низкими затратами. В этот период восточноевропейские страны, возможно, получили выгоду от такого внутрифирменного перебазирования⁵. В то же время сама Восточная Европа подвергается нажиму со стороны стран, предлагающих еще более конкурентоспособные условия для экономии на оплате труда, или расположенных ближе к другим крупным рынкам, на что указывает недавнее перебазирование некоторых производств из Восточной Европы в Юго-Восточную Азию.

19. Сравнительные преимущества восточноевропейских экспортеров нестатичны, и по мере подтягивания уровня развития и доходов в Восточной Европе к уровню промышленно развитых стран необходимо будет осваивать новые источники международной конкурентоспособности на основе накопления физического и человеческого капитала.

20. В 2002 году макроэкономическая среда была в целом благоприятной для дезинфляции в Восточной Европе и СНГ, и большинство из этих стран добились дальнейшего продвижения к стабильности цен или замедлению инфляции. Сегодня в большинстве этих стран инфляция, хотя в целом она и выше, чем в более развитых странах с рыночной экономикой, в основном отражает специфические для перехода моменты и не может быть отнесена на счет попустительства в макроэкономической политике. Так, в 2002 году главным источником инфляционного давления в регионе стал рост цен на услуги, что, как указывается в главе 3.3, может считаться нормальной особенностью процесса развития в этих странах, как и рост некоторых контролируемых цен. Однако на протяжении большей части года цены экспортных товаров, как правило, компенсировали такое внутреннее инфляционное давление: импортируемая инфляция была почти нулевой из-за низких мировых цен на основные виды сырья и готовых изделий (а в некоторых восточноевропейских странах — еще и повышения валютного курса), в то время как хороший урожай во многих странах препятствовал росту цен на продукты питания.

21. В большинстве восточноевропейских стран и стран СНГ рынки труда по-прежнему страдают от хронических структурных диспропорций. Хотя в 2002 году произошли некоторые позитивные изменения, они ограничивались всего лишь несколькими странами: безработица, по данным обследований рабочей силы, уменьшилась в трех крупнейших странах СНГ (Казахстане, России и Украине), а также во всех балтийских государствах. В то же время безработица остается чересчур высокой в Юго-Восточной Европе и по-прежнему рос-

⁵ Другой фактор, благоприятствовавший восточноевропейскому экспорту в этот период, — сдвиг в структуре общего импортного спроса в развитых странах с рыночной экономикой: если спрос на инвестиционные товары (не составляющие область специализации восточноевропейских экспортеров) существенно уменьшился, то личное потребление, а следовательно и спрос на импортные потребительские товары, в производстве которых в основном специализируется Восточная Европа, оставался в некоторых странах сравнительно высоким.

ла в других странах, причем в некоторых случаях (например, в Польше) — до рекордного уровня.

22. На фоне таких общих тенденций внутреннего и внешнего спроса в 2002 году, а также изменений условий торговли состояние совокупного баланса по текущим операциям Восточной Европы и СНГ ухудшилось, хотя здесь имелись существенные различия между странами. Если в некоторых восточноевропейских странах (в частности, Венгрии, Хорватии, Чешской Республике, Эстонии и Югославии) отмечалось существенное увеличение дефицита по текущим операциям, то в других странах (Болгарии, Румынии и Словении) состояние баланса по текущим операциям улучшилось. В рамках СНГ актив России по текущим операциям уменьшился, однако все же был гораздо больше ожидавшегося в начале года. Ситуация с покрытием дефицита также была разной: в целом восточноевропейские страны не имели особых проблем с финансированием своих дефицитов по текущим операциям (даже если они возросли), в то время как некоторые страны СНГ по-прежнему сталкивались в своих внешних расчетах с трудностями, вызванными ограниченным доступом к внешнему финансированию.

23. Несмотря на в целом неблагоприятную внешнюю конъюнктуру, в 2002 году чистый приток капитала в Восточную Европу в целом вырос, во многом из-за корректировки международными инвесторами своих оценок сравнительного риска на формирующихся рынках. Этот рост имел две главные составляющие: увеличение объемов ПИИ, а также крупный приток краткосрочного капитала, который в 2001 году перемещался, в чистом выражении, в обратном направлении. В то же время, как отмечалось выше, приватизация, привлекавшая в недавние годы значительную часть ПИИ в Восточной Европе и служившая важным источником финансирования дефицитов по текущим операциям, в большинстве из этих стран близится к концу. Исчезновение этого удобного источника финансирования влечет за собой необходимость альтернатив или коррекции внешних балансов некоторых стран.

II. Перспективы на 2003 год

A. Западная Европа и Северная Америка

24. Неопределенность, связанная с краткосрочными экономическими перспективами, усиливается из-за возрастающей вероятности войны с Ираком. Это уже стало одной из причин снижения потребительской и деловой уверенности и привело к усилению выжидательных настроений по поводу дорогостоящих покупок или затратных проектов. Однако, даже если исходить из имеющихся базовых прогнозов, которые основываются на том, что военного конфликта не будет, то в 2003 году в мировой экономике произойдет лишь умеренное ускорение роста. Считается, что циклический подъем скорее всего наберет силу в 2004 году.

25. В нынешний затянувшийся период вялого внутреннего спроса в Западной Европе и Японии на Соединенные Штаты опять стали смотреть как на лидера глобального подъема. Ожидается, что в первой половине 2003 года в Соединенных Штатах произойдет ограниченное циклическое оживление, которое получит дальнейший импульс во втором полугодии. Связанное с этим повышение

внутреннего спроса в Соединенных Штатах будет затем стимулировать — прямо или косвенно в результате изменений реального чистого экспорта — экономическую активность и в остальном мире, включая Восточную и Западную Европу и СНГ.

26. Одна из ключевых посылок такого достаточно оптимистичного прогноза заключается в том, что нефтяные цены составят в 2003 году в среднем порядка 24–26 долл. США за баррель, примерно столько же, что и в 2002 году⁶. При этом в январе 2003 года их фактический уровень был 31 долл. США. Кроме того, ожидается, что в 2003 году цены на нефтяное сырье мало изменятся по сравнению с 2002 годом. Другое ключевое предположение — восстановление стабильности на финансовых рынках, прежде всего рынках акций. Предполагается, что на валютных рынках в 2003 году доллар будет торговаться примерно по паритету к евро и примерно по 120 иен.

27. Прогнозы экономического роста в Соединенных Штатах в 2003 году относительно стабильны с лета 2002 года, предсказывая примерно 2,5 процента прироста ВВП (таблица 2). Как уже отмечалось, такой итог основывается на сценарии ускорения экономического роста во втором полугодии на основе роста личного потребления и оживления предпринимательских вложений в основные фонды. Согласно прогнозам, динамика запасов также будет поддерживать экономическую активность. Однако рост потребительского спроса будет ограничиваться необходимостью увеличения домохозяйствами своих сбережений в условиях роста их бремени обслуживания долга, значительной потери финансовых активов в результате падения курсов акций и озабоченности проблемами, стоящими перед пенсионными фондами. Масштабы роста капиталовложений в предпринимательском секторе также будут ограничиваться необходимостью снижения корпоративной задолженности. Выигрыш в ценовой конкурентоспособности в результате снижения курса доллара в 2002 году и ожидаемое оживление экономической активности в других регионах мира должны будут поддержать экспорт. Ожидается, что в 2003 году изменения реального чистого экспорта будут в меньшей степени тормозить экономический рост, чем в 2002 году. По прогнозам, дефицит по текущим операциям достигнет порядка 5¼ процента ВВП, отражая, в частности, асимметрию уровней внутреннего спроса в Соединенных Штатах и в других странах мира.

28. В Соединенных Штатах будет и далее проводиться политика денежной экспансии, а с учетом по-прежнему вялой конъюнктуры экономики в первые месяцы 2003 года можно ожидать дальнейшего снижения процентных ставок. До принятия нового налогового пакета финансовые льготы, вероятно, будут в 2003 году более умеренными, отражая также ограничения на расходы штатов и местных органов власти.

29. В Западной Европе прогнозы экономического роста в 2003 году в целом снизились с осени 2002 года. По теперешним прогнозам, прирост реального ВВП в зоне евро составит в 2003 году несколько меньше 1,5 процента по сравнению с 0,8 процента в 2002 году (таблица 2). В конце лета 2002 года на 2003 год все еще давался прогноз годового прироста реального ВВП на

⁶ См., например, *OECD Economic Outlook*, No. 72 (Paris, December 2002); European Commission, *European Economy*, No. 5 (Brussels, 2002).

2¼ процента, уже меньше почти 3 процентов, ожидавшихся весной 2002 года⁷. Невысокие прогнозируемые темпы роста в 2003 году обусловлены продолжающимся застоем в экономике Германии, где реальный ВВП, по прогнозам, третий год подряд возрастет менее чем на 1 процент. Однако рост будет вялым также в Италии и Франции и во многих менее крупных странах.

30. Основой такого умеренного усиления роста в 2003 году служит стимулирование экспортного спроса — со стороны Соединенных Штатов, — которое, как считается, способно создать «добродетельный круг» роста активности, повышения уверенности и увеличения расходов компаниями и домохозяйствами. По этому сценарию экспорт представляет собой наиболее динамичную составляющую конечного спроса, отражая более мощный циклический импульс мировой экономики во втором полугодии. Однако общее стимулирующее воздействие на экономическую активность все еще сравнительно невелико, о чем можно судить по ожидаемому умеренному ускорению роста совокупного внутреннего спроса. Кроме того, такое увеличение внутреннего спроса сопровождается ростом импорта, в то время как рост экспорта, вероятно, будет сдерживаться удорожанием евро. Поэтому изменения реального чистого экспорта по своему воздействию на общую экономическую активность в 2003 году будут, вероятно, в целом нейтральными. Рост выпуска будет отставать от тренда, приводя к нарастанию разрыва в выпуске. На этом фоне ожидается, что в 2003 году инфляция опустится ниже 2-процентного потолка контрольного интервала ЕЦБ, однако можно ожидать роста безработицы.

31. В начале декабря 2002 года денежная политика в зоне евро стала более мягкой, однако реальное повышение курса евро привело к ужесточению условий на денежном рынке, что свело на нет импульс, полученный благодаря снижению реальных процентных ставок. Кроме того, повышение курса евро приведет к снижению импортируемого инфляционного давления, и это в сочетании с ожидаемой вялостью экономической активности в начале 2003 года, видимо, позволит ЕЦБ вновь снизить процентные ставки. В финансово-бюджетной политике придется учитывать ухудшение состояния общего и структурного баланса государственных финансов и ограничения на проведение активной политики, установленные Пактом стабильности и роста. В целом в 2003 году финансово-бюджетная политика не будет поддерживать экономическую активность в еврозоне ввиду, в частности, необходимости существенной консолидации бюджета в Германии в целях сокращения ее бюджетного дефицита до уровня ниже 3-процентного порога.

32. За пределами еврозоны в Соединенном Королевстве реальный ВВП в 2003 году возрастет, по прогнозам, примерно на 2,4 процента, против 1,6 процента в 2002 году. Однако существует большая неопределенность в отношении дальнейшей динамики цен на жилье и связанной с нею активности расходов на личное потребление. Внутренний спрос будет по-прежнему поддерживаться низкими процентными ставками. После двух лет активной поддержки экономической активности ориентация бюджетной политики в 2003 году будет в целом нейтральной.

⁷ European Commission, *European Economy*, No. 2 (Brussels, 2002).

33. В целом в Западной Европе в 2003 году ожидается прирост реального ВВП примерно на 1¾ процента по сравнению с 1 процентом в 2002 году. Это не очень воодушевляющая перспектива мало чем поможет выправлению серьезных перекосов в мировой экономике.

В. Восточная Европа и СНГ

34. Риски ухудшения перспектив подъема в крупнейших странах мира усугубляются ожидаемыми прямыми и косвенными последствиями назревающего крупного военного конфликта и его возможными последствиями для формирующихся рынков. В то же время необходимо признать, что страны Восточной Европы и СНГ продемонстрировали удивительную устойчивость экономики в условиях глобального торможения 2001–2002 годов благодаря высокому росту внутреннего спроса, а в некоторых случаях и неожиданно хорошим показателям экспорта. Однако в целом риски ухудшения положения, которые постоянно нарастали с последних месяцев 2002 года — начала 2003 года, не полностью учитываются в официальных прогнозах на год (таблица 3), часть которых были подготовлены осенью прошлого года в связи с составлением бюджетов на 2003 год.

35. Хотя в некоторых странах правительства недавно скорректировали свои прогнозы в сторону понижения (в частности, в Венгрии и Словении), в большинстве стран Восточной Европы и СНГ официальные прогнозы остаются довольно оптимистичными в оценке перспектив роста на 2003 год. Согласно этим прогнозам, прирост совокупного реального ВВП Восточной Европы составит в 2003 году около 4 процентов, а в СНГ — почти 4½ процента. Вместе с тем необходимо иметь в виду, что в обоих регионах рост в значительной степени будет определяться динамикой производства в двух крупнейших странах этих регионов — Польше и России.

36. В ходе 2002 года в Польше медленно нарастало оживление, особенно во втором полугодии, когда произошло заметное ускорение роста как промышленного производства, так и ВВП. Благодаря этому правительство повысило свой прогноз прироста ВВП в 2003 году с 3,1 до 3,5 процента. Однако многие независимые аналитические центры (например, Польский национальный банк) считают его чрезмерно оптимистичным. В большинстве негосударственных прогнозов предусматривается прирост ВВП в интервале 2–3 процентов. Ожидается, что в 2003 году прирост ВВП останется относительно умеренным (3–4 процента) во всех других центральноевропейских странах (Венгрии, Словакии, Словении и Чешской Республике).

37. Рост бюджетных дефицитов в некоторых центральноевропейских странах также ставит под угрозу их будущий рост. Очевидно, нынешняя бюджетная политика в этих странах не может быть сохранена, и правительству, возможно, в скором времени придется столкнуться с необходимостью ограничения таких дефицитов (этот процесс уже начался в Польше в 2002 году). Кроме того, как показано ниже, вступающие в ЕС страны должны будут провести дополнительную бюджетную коррекцию в целях выполнения бюджетных правил ЕС. Это требует ужесточения бюджетной политики, которое неизбежно будет ограничивать внутренний спрос, а следовательно и экономическую активность и рост в этих странах.

38. Высокий рост (на уровне 5–5½ процента прироста ВВП), как ожидается, продолжится в 2003 году в трех балтийских государствах — наиболее быстрорастущем регионе Восточной Европы последних трех лет. По сравнению с центральноевропейскими странами эти страны в меньшей степени обременены структурными бюджетными дефицитами, что при необходимости дает их правительствам больше возможностей поддержки экономической активности в краткосрочном плане.

39. Согласно официальным прогнозам, в 2003 году во всех странах Юго-Восточной Европы продолжится рост — от умеренного до высокого — и в большинстве из этих стран ВВП вырастет примерно на 4–5 процентов (и даже больше в Албании). Однако в экономической ситуации между странами имеются значительные различия. После нескольких лет постоянного подъема, поддерживавшегося осторожной политикой, в 2003 году экономика Болгарии, по-видимому, продолжит развиваться по внешнему пути. С 2001 года экономика Румынии следовала в сходном направлении, однако устойчивость высокого роста ВВП в 2003 году под вопросом. Хотя рост ВВП в Хорватии был в 2002 году относительно активным, ее экономика сталкивается с хронической проблемой двойного дефицита, которая пока что не нашла адекватного политического ответа, а это может ограничить возможности политической реакции на любое возможное ухудшение внешней конъюнктуры. Крупные экономические реформы, все еще продолжающиеся в Югославии, вероятно, будут и далее оказывать понижательное воздействие на ее экономические показатели, что вызывает сомнения в правительственных прогнозах роста ВВП на 2003 год. В Боснии и Герцеговине ожидается умеренный подъем, в то время как в Албании попытки восстановления в 2003 году более высоких темпов роста могут натолкнуться на трудности. Постконфликтное восстановление в бывшей югославской Республике Македонии идет медленнее, чем ожидалось, а на 2003 год прогнозируется только скромное увеличение ВВП (примерно на 2–3 процента).

40. Бюджет России на 2003 год основывается на ряде макроэкономических прогнозов, согласно которым, исходя из различных предположений о внешней конъюнктуре (в первую очередь цене на нефть), прирост ВВП ожидается в пределах 3,5–4,4 процента. Самые последние прогнозы прироста ВВП негосударственных аналитических центров еще более оптимистичны — 4–5 процентов. Однако последние изменения неоднозначны. Так, хотя в первые месяцы 2003 года мировые цены на нефть подскочили до максимального за два последних года уровня (что будет благоприятным как для российских экспортеров, так и для экономики страны в целом), значительное ослабление доллара (валюты цены в торговле нефтью) по отношению к другим основным валютам, вероятно, будет иметь негативный характер. Хотя политика умеренного повышения реального валютного курса способствовала недавней дезинфляции в России, она же, вероятно, стала одной из причин замедления промышленного производства в последнем квартале 2002 года⁸. Эти несколько противоречивые тенденции указывают на неопределенность, связанную с краткосрочными перспективами российской экономики.

⁸ По последним предварительным оценкам, рост ВВП, вероятно, ускорился в четвертом квартале 2002 года, главным образом благодаря быстрому подъему в секторе услуг, в то время как рост промышленного производства существенно замедлился.

41. В 2002 году подъем на Украине также отчасти утратил темп, и ожидается, что в 2003 году он останется скромным (на уровне примерно 4 процентов). Помимо ослабления спроса на украинский экспорт как в России, так и на западных рынках, это отражает продолжающееся ужесточение денежной политики, когда центральный банк направляет свои главные усилия на достижение быстрых темпов дезинфляции. Некоторое замедление роста ВВП ожидается и в Казахстане, хотя, по официальным прогнозам, ВВП тем не менее вырастет в 2003 году примерно на 6 процентов, что будет результатом не только динамизма нефтяных отраслей, но и продолжающегося подъема в других секторах экономики. Ожидается, что в других странах СНГ в 2003 году прирост ВВП будет варьироваться от умеренного до высокого, при официальных прогнозах в пределах 4–7 процентов (таблица 3).

С. Риски и факторы неопределенности

42. Краткосрочные экономические перспективы региона ЕЭК и глобальной экономики в целом по-прежнему омрачаются серьезным риском. Эти риски связаны с указанными выше факторами, которые присутствуют уже некоторое время, но не потеряли своего значения. К тому же теперь еще возник более серьезный риск военного конфликта в Ираке. Экономические последствия войны в Ираке невозможно оценить с какой-либо степенью точности, хотя определенные представления можно получить по более или менее вероятным сценариям⁹. Эти сценарии различаются по продолжительности конфликта (от короткой интервенции до более затяжного конфликта), общему ущербу, причиненному Ираку, и возможному распространению конфликта и нестабильности за пределы этой страны.

43. В Западной Европе в январе 2003 года потребительская уверенность упала до самого низкого уровня с конца 1996 года, а в Соединенных Штатах — с конца 1993 года. В конце января 2003 года курсы на международных фондовых рынках обрушились до самой низкой отметки за последние шесть лет. Однако эти факты вызваны не только угрозой войны в Ираке, но и безрадостными перспективами занятости и прибылей. Остается открытым вопрос, до какой степени продолжится снижение уверенности и курсов фондовых рынков, если военный конфликт действительно начнется. В любом случае низкие уровни уверенности и курсов акций не предвещают ничего хорошего в плане расходов частного сектора в 2003 году.

44. В последние месяцы 2002 года нефтяные цены уже включали «военную надбавку» в порядка 5 долл. США за баррель, а в январе 2003 года они превысили 31 долл. США за баррель. Если этот уровень цен будет сохраняться на протяжении 2003 года, то это будет равносильно существенному «нефтяному налогу», который усилит инфляцию и будет препятствовать росту реальных доходов и мирового спроса на товары и услуги. Согласно моделям, временное (в течение одного года) увеличение цен на нефть на 10 долл. США за баррель приведет к снижению общего объема производства в промышленно развитых странах в среднем на четверть процентного пункта и к росту инфляции на по-

⁹ W.Nordhaus, “The economic consequences of a war with Iraq”, *War with Iraq, Cost, Consequences and Alternatives*, American Academy of Arts and Sciences Occasional Paper, 2002, chap. 3 [www.amacad.org].

ловину процентного пункта¹⁰. Однако ввиду нынешней низкой конъюнктуры воздействие такого увеличения на объем производства может оказаться гораздо большим. Разумеется, устойчивый рост нефтяных цен до гораздо более высокого уровня может вызвать спад в западных странах. В каких именно обстоятельствах такое могло бы произойти — это, конечно, умозрительный вопрос.

45. Однако конфликт может оказаться кратковременным, и за ним может последовать резкое падение цен на нефть, что укрепит деловую и потребительскую уверенность, а также приведет к росту реальных располагаемых доходов¹¹. Однако проблемы коррекции, связанные с существенными глобальными финансовыми диспропорциями, отмеченные выше, никуда не уйдут. Поэтому неочевидно, что быстрое урегулирование иракского кризиса действительно приведет к устойчивому подъему экономической активности в Соединенных Штатах и в мировой экономике в целом.

46. Серьезной проблемой остается постепенное сокращение огромного дефицита по текущим операциям в Соединенных Штатах и связанное с этим постепенное снижение курса доллара. Хотя в 2002 году — начале 2003 года происходило существенное и регулируемое снижение курса доллара, по-прежнему сохраняется опасность более резкой коррекции международных потоков капитала и валютных курсов. Это может стать отражением усилившейся озбоченности международных инвесторов по поводу сохраняющихся больших внешних диспропорций и соответствующего нарастания внешнего долга в сочетании с повторным возникновением гораздо более крупных дефицитов государственного бюджета (проблема «двойного дефицита»). Любое ускоренное снижение курса доллара приведет к росту импортируемой инфляции и в конечном итоге вынудит ужесточить денежную политику в Соединенных Штатах. Кроме того, неожиданно быстрое и устойчивое снижение курса доллара (по отношению к евро и иене) будет тормозить экономический рост в зоне евро, Японии и других азиатских странах. Такое развитие событий вполне может привести к скоординированной интервенции со стороны ведущих центральных банков.

47. Еще одна опасность снижения экономической активности связана с тем, что темпы расчистки балансов частными домохозяйствами и корпоративным сектором в Соединенных Штатах могут оказаться выше ожидавшихся, что будет подавлять рост внутреннего спроса¹². В этой связи продолжение резкого падения курсов акций (отражавшее, например, рост неуверенности в подъеме) также будет сбивать расходы компаний и домохозяйств. Кроме того, имеется опасность перелома в буме цен на жилье в Соединенных Штатах, который, если он произойдет, усугубит потери активов, уже вызванные проседанием курсов акций (сходная опасность имеется и в Соединенном Королевстве).

48. В условиях низкой инфляции и вялой экономической активности, обрушившихся курсов акций, низкой загрузки производственных мощностей и уже

¹⁰ *OECD Economic Outlook*, op. cit., pp. 46–47.

¹¹ Устойчивое резкое падение нефтяных цен, разумеется, подорвет экономический рост и ухудшит состояние государственных финансов в странах-экспортерах нефти, включая Россию.

¹² Первые предостережения о неустойчивости внутренних и внешних дефицитов в Соединенных Штатах см. W. Godley and A. Izurieta, *As the Implosion Begins...? Prospects and Policies for the U.S. Economy: A Strategic View*, Jerome Levy Economics Institute, July 2001 [www.levy.org].

низких процентных ставок многие экономисты выражают тревогу по поводу опасности соскальзывания в дефляционную спираль, особенно если центральные банки будут и далее ставить цель удержания инфляции на чрезмерно низком уровне¹³. Причина заключается в том, что, поскольку официальные номинальные процентные ставки не могут быть уменьшены ниже нуля¹⁴, возможности маневра денежной политики в условиях острого циклического спада могут быть быстро исчерпаны. Вывод заключается в том, что в условиях низкой инфляции и существенного падения экономической активности есть смысл в более активной макроэкономической политике.

49. В 90-х годах составители экономических прогнозов и финансовые рынки не предвидели затяжного дефляционного спада в Японии¹⁵. Один из уроков опыта Японии заключается в том, что, когда процентные ставки и темпы инфляции уже близки к нулю, особое внимание в денежной политике необходимо обращать на понижательные риски экономических прогнозов, прежде всего возможность дефляции. В Германии, где инфляция в 2002 году составила около 1 процента, а экономическая активность стагнировала на низком уровне, по-видимому, имеется потенциал дефляционного развития¹⁶.

50. Случай Японии также иллюстрирует тот тезис, что, как только экономика оказывается втянутой в дефляционный процесс, выйти из него может оказаться очень трудно и дорого¹⁷. По сравнению с этой ситуацией издержки временного избыточного ослабления денежной политики могут быть более ограниченными и легче корректируемыми¹⁸. В Японии степень денежного ослабления оказалась недостаточной, и задним числом можно сказать, что в порядке предосторо-

¹³ Конкретно, на уровне меньше 2 процентов (IMF, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., April 2002, chap. II, pp. 85–103). Более подробную оценку рисков дефляции, связанных с недавним эпизодом быстрой кредитной экспансии, разбухания долга, переинвестирования и раздувания спекулятивных пузырей на финансовом рынке см. P. Warburton, *Debt and Delusion* (London, Penguin Books, 2000).

¹⁴ Отрицательные номинальные процентные ставки на практике не являются невозможными, как часто предполагают. Отрицательная ставка лишь предполагает, что заемщику платят за привлечение займа или, как вариант, он должен вернуть меньше занятого. Именно такая ситуация определенное время существовала в 70-х годах, когда в целях противодействия росту курса швейцарского франка швейцарские банки должны были взимать плату с иностранных клиентов за размещение вкладов в банках в Швейцарии. Позднее иностранные банки в Японии получили возможность взимать плату с многих японцев, желавших разместить свои вклады у них, а не в японских банках, платежеспособность которых могла быть сомнительной. В конце января 2003 года суточная онкольная ставка по операциям между иностранными банками в Японии одно время упала до минус 0,1 процента. Возможно, это особый случай, отражающий организацию банковского дела в Японии, где банки должны либо выдать свои избыточные средства в виде ссуд, либо размещать их в Банке Японии. Поскольку центральный банк недавно стал снижать объем депозитов, которые он готов принять, иностранные банки вынуждены давать ссуду даже при отрицательной ставке процента. См. "Japan's interest rates fall below zero", *Financial Times*, 25/26 January 2003.

¹⁵ A. Ahearne and others, *Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experience in the 1990s*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 729 (Washington, D.C.), June 2002.

¹⁶ Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, "Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2002/2004", *Wochenbericht 1–2/2003* (Berlin), 9 января 2003.

¹⁷ Падение цен приводит к тому, что потребители откладывают расходы, ожидая еще более низких цен. Дефляция также ведет к росту реального бремени долга.

¹⁸ A. Ahearn and others, op. cit., p. 5.

рожности дальнейшее ослабление денежной политики в первой половине 90-х годов было бы оправданным. В этой связи результаты моделирования указывают на то, что своевременные и умеренные дополнительные бюджетные послабления могли бы быть достаточными для поддержания экономической активности. Кроме того, сочетание ослабления денежно-кредитной политики с финансовыми стимулами, вероятно, было бы более эффективным, а потому более желательным, «поскольку это привело бы к уменьшению необходимости чрезмерной ориентации на каждый инструмент отдельно и это уменьшило бы некоторые недостатки, связанные с чрезмерным использованием каждого из этих инструментов»¹⁹.

51. Общий урок заключается в том, что, когда инфляция и процентные ставки падают почти до нуля, не следует отказываться от активной политики, опасаясь чрезмерного стимулирования, которое позднее можно снять, ужесточив политику. Наоборот, недостаточное стимулирование чревато опасностью соскальзывания экономики в дефляционную спираль, когда обычные средства денежно-кредитной политики уже не способны стабилизировать экономику. Хотя имеется ряд нетрадиционных мер преодоления такой ситуации, нет опыта их применения или точного понимания вероятной эффективности таких средств²⁰.

52. Хотя в большинстве промышленно развитых стран возможность дефляции по-прежнему представляется весьма отдаленной, такая опасность возрастает и ее нельзя игнорировать. Любые возможные проявления дефляционных тенденций вполне можно купировать, своевременно создавая благоприятные условия для устойчивого экономического подъема.

D. Достижение устойчивого циклического подъема

53. Во второй половине 90-х годов экономические показатели Европейского союза были довольно высокими: годовые темпы прироста реального ВВП составляли в период 1997–2000 годов 2,5–3,3 процента, при этом быстро росла занятость, а инфляция оставалась умеренной. Однако в 2001 году экономический рост затормозился, почти застопорившись в 2002 году. При такой динамике Европейский союз даже не приблизится к достижению той масштабной стратегической цели, которая была намечена на Лиссабонском совещании Европейского совета в марте 2000 года, — стать «самой конкурентоспособной и динамичной основывающейся на знаниях экономикой в мире, способной обеспечивать устойчивый экономический рост при большем числе лучших рабочих мест и возросшей социальной сплоченности»²¹ к концу первого десятилетия нового тысячелетия. Основная задача сейчас — создание основы для поддержания стабильных высоких темпов роста в среднесрочной перспективе.

54. Надежды на подъем в 2003 году связываются с циклическим подъемом в Соединенных Штатах, которые призваны послужить «локомотивом» глобального экономического роста. Однако крупные внутренние и внешние диспро-

¹⁹ Ibid., p. 6.

²⁰ The Federal Reserve Board, “Deflation: making sure 'it' doesn't happen here”, remarks by Governor Ben S. Bernanke before the National Economists Club (Washington, D.C.), 21 November 2002 [www.federalreserve.gov].

²¹ Lisbon European Council, 23 and 24 March 2000, Presidency Conclusions [www.europarl.eu.int/summits].

порции в Соединенных Штатах сегодня ограничивают их способность и далее играть эту роль²². По существу, в Соединенных Штатах сейчас необходимо уделять возросшее внимание росту чистого экспорта, что означает главным образом переключение расходов с импортных товаров на товары отечественного производства в целях снижения крупного дефицита платежного баланса до более приемлемого уровня. Средство достижения этого — повышение ценовой конкурентоспособности, т.е. удешевление доллара. Этот процесс снижения курса доллара начался в 2002 году и продолжался в первые месяцы 2003 года.

55. Разумеется, следствием этого будет то, что ожидаемый циклический подъем в Соединенных Штатах окажет на другие страны и регионы менее значительное влияние, чем это предполагается в существующих прогнозах. Из этого следует необходимость большей опоры на внутренние источники экономического роста как в Западной Европе, так и в Японии, что в свою очередь будет действенным образом способствовать более плавной коррекции в Соединенных Штатах благодаря повышению импортного спроса в других странах мира.

56. Экономическому росту могут способствовать реформы на рынках капитала, труда и товаров, и необходимость дальнейшего прогресса в этих областях не вызывает сомнений²³. Однако в условиях нынешнего экономического цикла необходимо также, чтобы экономическая деятельность подкреплялась экономической политикой, в большей степени направленной на ускорение экономического роста. В конце 2002 года произошло дальнейшее ослабление денежно-кредитной политики в зоне евро, однако, учитывая ухудшающиеся перспективы экономического роста, можно сказать, что эта мера была «и недостаточной, и запоздалой». Сейчас оправданным является дальнейшее снижение процентных ставок, если учесть по-прежнему низкие темпы роста в трех наиболее крупных странах еврозоны, особенно в Германии.

57. Экономические процессы в зоне евро в 2002 году вновь привели к конфликту между нормами бюджетно-финансовой политики, закрепленными в Пакте стабильности и роста, и краткосрочными стабилизационными потребностями отдельных стран. Главное обоснование бюджетно-финансовых норм Экономического и валютного союза (ЭВС) заключается в том, что они направлены на защиту ЕЦБ от давления со стороны стран с высокой задолженностью, которые добиваются содействия в разгрузке долга. Неоправданно высокие государственные заимствования также расцениваются как фактор, повышающий опасность того, что рост процентных ставок будет наводиться и на другие страны — члены ЭВС. Хотя в этих послылках есть определенные противоречия, само собой разумеется, что долгосрочная устойчивость долга заслуживает особого внимания, особенно с учетом растущего бюджетного нажима, вызванного старением населения. Необходимость обеспечения баланса между поколениями, т.е. справедливого распределения бюджетной нагрузки и расходов по социальному обеспечению между разными поколениями, представляет собой ог-

²² ECE, *Economic Survey of Europe*, 2002 No. 2 (Geneva, ECE, 2002), p. 37.

²³ European Commission, Economic Policy Committee, *Annual Report on Structural Reforms 2002* (Brussels), 5 March 2002, ECFIN/EPC/117/02-EN. Однако эмпирические последствия либерализации рынка товаров для динамики рынка труда трудно оценить, и, вероятно, они не слишком велики (G. Nicoletti and others, “European integration, liberalization and labor market performance”, в G. Bertola, T. Boeri and G. Nicoletti (eds.), *Welfare and Employment in a United Europe*, Cambridge, MA, The MIT Press, 2001, pp. 147–235).

ромную политическую проблему. Степень бюджетного нажима существенно варьируется по странам, однако, если не принять своевременных мер, он может подорвать ЭВС²⁴. Вместе с тем, угроза межпоколенческих диспропорций также заставляет поставить более общий вопрос о том, всегда ли показатель отношения государственного долга к ВВП служит надежным критерием осмотрительности бюджетно-финансовой политики или финансовой уязвимости.

58. Однако главное в вопросе бюджетно-финансовых нормативов — это не только то, что они всегда содержат элемент произвольности, но и то, что они могут также оказаться чрезмерно жесткими при непредвиденном ухудшении ситуации, когда требуется больше гибкости. Недавние предложения Европейской комиссии призваны снять в известной мере озабоченность проциклическим уклоном Пакта стабильности и роста, перенеся акцент со среднесрочной бюджетно-финансовой консолидации на циклическую коррекцию бюджетного дефицита, а также повысив значимость критерия государственного долга в процессе контроля за бюджетом²⁵. В то же время в связи с ухудшением экономической конъюнктуры в 2002 году сроки достижения главных финансовых целевых ориентиров (общей сбалансированности бюджета) были отодвинуты с 2004 года на 2006 год. Хотя эти новые правила — шаг в правильном направлении, они не распространяются на страны, имеющие крупный бюджетный дефицит, от которых требуется сокращать свой структурный дефицит на 0,5 процента ВВП в год начиная с 2003 года, а это означает, что они должны будут проводить проциклическую политику, несмотря на ухудшающиеся экономические перспективы — подход, который вполне может оказаться контрпродуктивным.

59. Одним из альтернативных решений могло бы быть установление долгосрочных целевых показателей только для государственного долга и создание надежных финансовых правил и механизмов, заставляющих правительства стремиться к достижению этих показателей без введения краткосрочных количественных целевых показателей бюджетного дефицита²⁶. Благодаря этому автоматические стабилизаторы смогли бы в полной мере сработать в любой момент времени и давали бы возможность, при необходимости, прибегать к дискреционному стимулированию. Предлагалось также предоставить странам право превышать в определенной степени нормативные значения бюджетного дефицита в зависимости от размера государственного долга. Однако в любом случае увязать краткосрочные стабилизационные потребности с долговременными интересами бюджетно-финансовой устойчивости непросто. Остается еще и важный вопрос о государственных вложениях в инфраструктуру, которые по соображениям необходимости равенства между поколениями зачастую финансируются за счет заимствований (так называемое золотое правило). Требо-

²⁴ N. Ferguson and L. Kotlikoff, “The degeneration of EMU”, *Foreign Affairs*, March/April 2000, pp. 110–121; N. Ferguson, *The Cash Nexus* (London, Allen Lane, The Penguin Press, 2001), pp. 33–340.

²⁵ Глава 2.2.

²⁶ Даже предлагалось создать независимые комитеты по бюджетной политике (по типу независимых центральных банков), которые обеспечивали бы соблюдение долгосрочных целевых показателей устойчивого уровня долга, при решении вопроса о ежегодном объеме бюджетного дефицита гибким образом в зависимости от макроэкономической ситуации (С. Wyplosz, *Fiscal Policy: Institutions versus Rules*, Centre for Economic Policy Research (CEPR) Discussion Paper, No. 3238, London, February 2002).

вание сведения государственного бюджета с сальдо, близким к нулю, может неблагоприятно повлиять на масштабы воспроизводства и расширения капитальных активов государственного сектора, если эти капитальные затраты не вычитываются при расчете финансовых активов и обязательств государства, что чревато негативными долгосрочными последствиями для экономического роста.

60. Степень гибкости финансово-бюджетной политики в рамках Пакта стабильности и роста и Кодекса поведения имеет также важные последствия для восточноевропейских стран, вступающих в ЕС. Изменение ныне действующих финансовых правил ЕС может иметь особо пагубные последствия для экономики тех стран, которые подходят к вступлению в ЕС, находясь в уязвимом бюджетно-финансовом положении в плане структурного бюджетного дефицита и государственного долга. Как представляется, к этой категории относятся некоторые вступающие в ЕС страны (в частности, большинство центральноевропейских стран), по крайней мере с точки зрения их текущего финансового положения. Хотя до настоящего времени не проводилось каких-либо точных оценок их структурного дефицита, согласно недавним исследованиям он может быть весьма значительным²⁷.

61. Уязвимое исходное бюджетно-финансовое положение вновь вступающих в ЕС стран создаст для них двойное бремя. Им придется прежде всего провести первоначальную структурную коррекцию в преддверии присоединения к ЭВС, чтобы приблизиться к установленным нормативным уровням бюджетного дефицита; учитывая их исходное положение, это чревато опасностью чрезмерного бюджетно-финансового ужесточения в этот период, с очевидными негативными последствиями для экономического роста. Во-вторых, даже после такой коррекции бюджетно-финансовые правила ЕС могут препятствовать росту в присоединяющихся странах, поскольку их экономика в целом пока еще не стала зрелой: по сравнению со странами с развитой рыночной экономикой, восточноевропейские страны в большей степени подвержены внешним потрясениям, а следовательно и риску более значительных колебаний совокупного объема производства. Соответственно, на этапе циклического спада для них будет выше вероятность того, что они превысят установленный нормативный уровень бюджетного дефицита, что потребует чрезмерного бюджетно-финансового ужесточения (по существу, бюджетно-финансовая политика станет проциклической)²⁸. В-третьих, став членами ЕС, присоединяющиеся страны также должны будут стремиться к достижению главного бюджетного целевого ориентира, т.е. бюджетного равновесия, для чего в некоторых случаях может потребоваться новый раунд бюджетно-финансовой коррекции. Кроме того, как ожидается, чистые финансовые последствия вступления в ЕС будут для присоединяющихся стран негативными, по крайней мере в краткосрочной перспективе (см. главу 3.1(ii)). Таким образом, даже в случае пересмотра финансовых правил ЕС в соответствии с имеющимися предложениями они все же мо-

²⁷ В одном из недавних эмпирических исследований содержится вывод, что крупные дефициты в некоторых присоединяющихся странах в последние годы были во многом структурными (F. Coricelli and V. Ercolani, *Cyclical and Structural Deficits on the Road to Accession: Fiscal Rules for an Enlarged European Union*, CEPR Discussion Paper, No. 3672, London, December 2002).

²⁸ Ibid.

гут налагать на политику новых членов ЕС чрезмерные ограничения, которые практически будут препятствовать их экономическому росту.

62. Эти соображения вновь указывают на важность достижения устойчивого экономического подъема в крупнейших странах ЕС, что способствовало бы восстановлению сбалансированного экономического роста в регионе ЕЭК в целом, когда более крупные страны возьмут на себя ведущую роль локомотива экономического роста для менее крупных и экономически более слабых восточноевропейских стран.

Таблица 1

Динамика реального ВВП в регионе ЕЭК, 1999–2003 годы*(Изменение в процентах к предыдущему году)*

| | 1999 год | 2000 год | 2001 год | 2002 год | 2003 год |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Регион ЕЭК | 3,3 | 4,0 | 1,2 | 2,0 | 2,4 |
| Западная Европа | 2,4 | 3,6 | 1,2 | 1,0 | 1,7 |
| Европейский союз | 2,8 | 3,4 | 1,6 | 0,9 | 1,6 |
| Зона евро | 2,8 | 3,5 | 1,5 | 0,8 | 1,4 |
| Северная Америка | 4,2 | 3,8 | 0,4 | 2,4 | 2,5 |
| Соединенные Штаты | 4,1 | 3,8 | 0,3 | 2,3 | 2,5 |
| Восточная Европа | 1,5 | 3,9 | 3,0 | 3,0 | 3,9 |
| СНГ | 4,5 | 8,2 | 6,0 | 4,8 | 4,4 |
| Российская Федерация | 5,4 | 9,0 | 5,0 | 4,3 | 4,0 |
| <i>Для справки:</i> | | | | | |
| Европа (Восточная и Западная) | 2,3 | 3,6 | 1,4 | 1,2 | 1,9 |
| Европа (Восточная и Западная) и СНГ | 2,6 | 4,2 | 2,0 | 1,7 | 2,3 |

Источник: Статистическая база данных ЕЭК; European Commission, *European Economy*, No. 5 (Brussels), 2002; *OECD Economic Outlook*, No. 72 (Paris), December 2002; сообщения, непосредственно представленные национальными статистическими ведомствами секретариату ЕЭК.

Примечание: Региональные агрегаты рассчитаны путем суммирования по всем странам рядов в постоянных ценах, перемасштабированных к уровню цен общего базисного года (2000 год) и пересчитанных в доллары по паритету покупательной способности ВВП 2000 года.

Таблица 2
**Динамика реального ВВП развитых стран с рыночной экономикой,
 2001–2003 годы**
(Изменение в процентах к предыдущему году)

| | 2001 год | 2002 год | 2003 год |
|--|----------|----------|----------|
| Франция | 1,8 | 1,0 | 1,6 |
| Германия | 0,6 | 0,2 | 0,8 |
| Италия | 1,8 | 0,4 | 1,3 |
| Австрия | 0,7 | 0,7 | 1,3 |
| Бельгия | 0,8 | 0,7 | 1,4 |
| Финляндия | 0,7 | 1,4 | 2,6 |
| Греция | 4,1 | 3,5 | 3,6 |
| Ирландия | 5,7 | 3,3 | 3,9 |
| Люксембург | 1,0 | 0,1 | 2,0 |
| Нидерланды | 1,3 | 0,2 | 1,0 |
| Португалия | 1,7 | 0,7 | 1,4 |
| Испания | 2,7 | 1,9 | 2,3 |
| Зона евро | 1,5 | 0,8 | 1,4 |
| Соединенное Королевство | 2,0 | 1,6 | 2,4 |
| Дания | 1,0 | 1,7 | 1,8 |
| Швеция | 0,8 | 1,6 | 2,1 |
| Европейский союз | 1,6 | 0,9 | 1,6 |
| Кипр | 4,1 | 1,8 | 3,5 |
| Исландия | 1,5 | -0,6 | 1,5 |
| Израиль | -0,9 | -1,0 | 1,0 |
| Мальта | -0,8 | 2,5 | 3,4 |
| Норвегия | 1,4 | 2,1 | 1,5 |
| Швейцария | 0,9 | -0,2 | 1,0 |
| Турция | -7,4 | 3,7 | 3,6 |
| Западная Европа | 1,2 | 1,0 | 1,7 |
| Канада | 1,5 | 3,3 | 3,1 |
| Соединенные Штаты | 0,3 | 2,3 | 2,5 |
| Северная Америка | 0,4 | 2,4 | 2,5 |
| Япония | 0,3 | -0,7 | 0,4 |
| Всего | 0,7 | 1,4 | 1,9 |
| <i>Для справки:</i> | | | |
| 4 крупные западноевропейские страны | 1,4 | 0,7 | 1,5 |
| Западная Европа и Северная Америка | 0,8 | 1,7 | 2,1 |

Источник: Евростат; национальные счета ОЭСР; данные национальной статистики; European Commission, *European Economy*, No. 5 (Brussels), 2002; OECD, *Economic Outlook*, No. 72 (Paris), December 2002; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, January 2003; *The Economist*, 25 January 2003.

Примечание: Все агрегаты не включают Израиль. Данные за 2002 год — предварительные оценки. Данные за 2003 год — прогноз.

Таблица 3
Динамика реального ВВП в Восточной Европе и СНГ, 1999–2003 годы
(В процентах)

| | 1999 год | 2000 год | 2001 год | 2002 год | | 2003 год Официальный прогноз |
|---|----------|----------|----------|----------------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| | | | | Январь- сентябрь ^a | Весь год ^b | |
| Восточная Европа | 1,5 | 3,9 | 3,0 | 2,8 | 3,0 | 3,9 |
| Албания | 7,3 | 7,8 | 6,5 | .. | 4,5 | 6 |
| Босния и Герцеговина | 10,6 | 4,5 | 2,3 | .. | 4 | 4 |
| Болгария | 2,3 | 5,4 | 4,0 | 4,4 | 4,2 | 4,8 |
| Хорватия | -0,9 | 2,9 | 3,8 | 5,0 | 4,6 | 4,2 |
| Чешская Республика | 0,5 | 3,3 | 3,3 | 2,4 | 2,5 | 3,3 |
| Эстония | -0,6 | 7,1 | 5,0 | 5,7 | 5,7 | 5 |
| Венгрия | 4,2 | 5,2 | 3,8 | 3,2 | 3,2 | 3,7–4,0 |
| Латвия | 2,8 | 6,8 | 7,7 | 5,4 | 5,7 | 5,6 |
| Литва | -3,9 | 3,8 | 5,9 | 6,1 | 5,9 | 4,9 |
| Польша | 4,1 | 4,0 | 1,0 | 0,9 | 1,3 | 3,0–3,5 |
| Румыния | -1,2 | 1,8 | 5,3 | 4,6 | 4,7 | 5,2 |
| Словакия | 1,3 | 2,2 | 3,3 | 4,1 | 4 | 3,7–4,1 |
| Словения | 5,2 | 4,6 | 3,0 | 2,9 | 3,2 | 3,4 |
| Бывшая югославская Республика Македония | 4,3 | 4,5 | -4,5 | -0,6 | 0,3 | 2–3 |
| Югославия ^c | -17,7 | 6,4 | 5,1 | .. | 4 | 5 |
| СНГ | 4,5 | 8,2 | 6,0 | 4,5 | 4,8 | 4,4 |
| Армения | 3,3 | 5,9 | 9,6 | 11,0 | 12,9 | 6 |
| Азербайджан | 7,4 | 11,1 | 9,9 | 9,8 | 10,6 | 7,5 |
| Беларусь | 3,4 | 5,8 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 6–6,5 |
| Грузия | 3,0 | 1,9 | 4,7 | 1,9 | 5,4 | 4,5 |
| Казахстан | 2,7 | 9,8 | 13,5 | 9,3 | 9,5 | 6 |
| Кыргызстан | 3,7 | 5,4 | 5,3 | -3,0 | -0,5 | 5–6 |
| Республика Молдова ^d | -3,4 | 2,1 | 6,1 | 5,9 | 7,2 | 5 |
| Российская Федерация | 5,4 | 9,0 | 5,0 | 4,1 | 4,3 | 3,5–4,4 |
| Таджикистан | 3,7 | 8,3 | 10,2 | 8,9 | 9,1 | 7,4 |
| Туркменистан ^e | 17,0 | 17,6 | 20,5 | .. | 21,2 | 16 |
| Украина | -0,2 | 5,9 | 9,1 | 4,3 | 4,1 | 4 |
| Узбекистан | 4,4 | 4,0 | 4,5 | 3,0 | 4,2 | 5,3 |
| Итого | 3,3 | 6,5 | 4,8 | 3,8 | 4,1 | 4,2 |
| <i>Для справки:</i> | | | | | | |
| Балтийские государства (БГ-3) | -1,2 | 5,5 | 6,3 | 5,8 | 5,8 | 5,1 |
| Центральная Европа (ЦЕ-5) | 3,2 | 3,9 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 3,4 |
| Юго-Восточная Европа (ЮВЕ-7) | -2,0 | 3,4 | 4,5 | 4,2 | 4,4 | 4,9 |
| СНГ без Российской Федерации (СНГ-11) | 2,7 | 6,6 | 8,4 | 5,6 | 5,9 | 5,3 |
| Закавказские страны СНГ (ЗСНГ-3) | 5,0 | 6,9 | 8,1 | 7,6 | 9,5 | 6,3 |
| Центральноазиатские страны СНГ (ЦАСНГ-5) | 5,0 | 7,6 | 9,3 | 6,6 | 7,2 | 5,8 |
| Три европейские страны СНГ (ЕСНГ-3) | 0,8 | 5,7 | 7,7 | 4,4 | 4,4 | 4,7 |

Источник: Данные национальной статистики, Статистический комитет СНГ; сообщения, непосредственно представленные национальными статистическими ведомствами секретариату ЕЭК; доклады официальных прогнозных центров.

(Примечание и сноски к таблице 3 см. на след. стр.)

(Примечание и сноски к таблице 3)

Примечание: Использованы прогнозы национальных конъюнктурных институтов или прогнозы правительства, связанные с разработкой государственных бюджетов. Агрегаты рассчитаны секретариатом ЕЭК по паритетам покупательной способности, полученным по результатам Европейской программы сопоставлений 1996 года. Показаны следующие агрегаты: Восточная Европа (15 стран ниже этой строки), СНГ (12 стран — членов Содружества Независимых Государств). Субагрегаты: балтийские государства (БГ-3): Латвия, Литва, Эстония; Центральная Европа (ЦЕ-5): Венгрия, Польша, Словакия, Словения, Чешская Республика; Юго-Восточная Европа (ЮВЕ-7): Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, бывшая югославская Республика Македония, Румыния, Хорватия, Югославия; закавказские страны СНГ (ЗСНГ-3): Азербайджан, Армения, Грузия; центральноазиатские страны СНГ (ЦАСНГ-5): Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан; три европейские страны СНГ (ЕСНГ-3): Беларусь, Республика Молдова, Украина.

^a По сравнению с тем же периодом 2001 года.

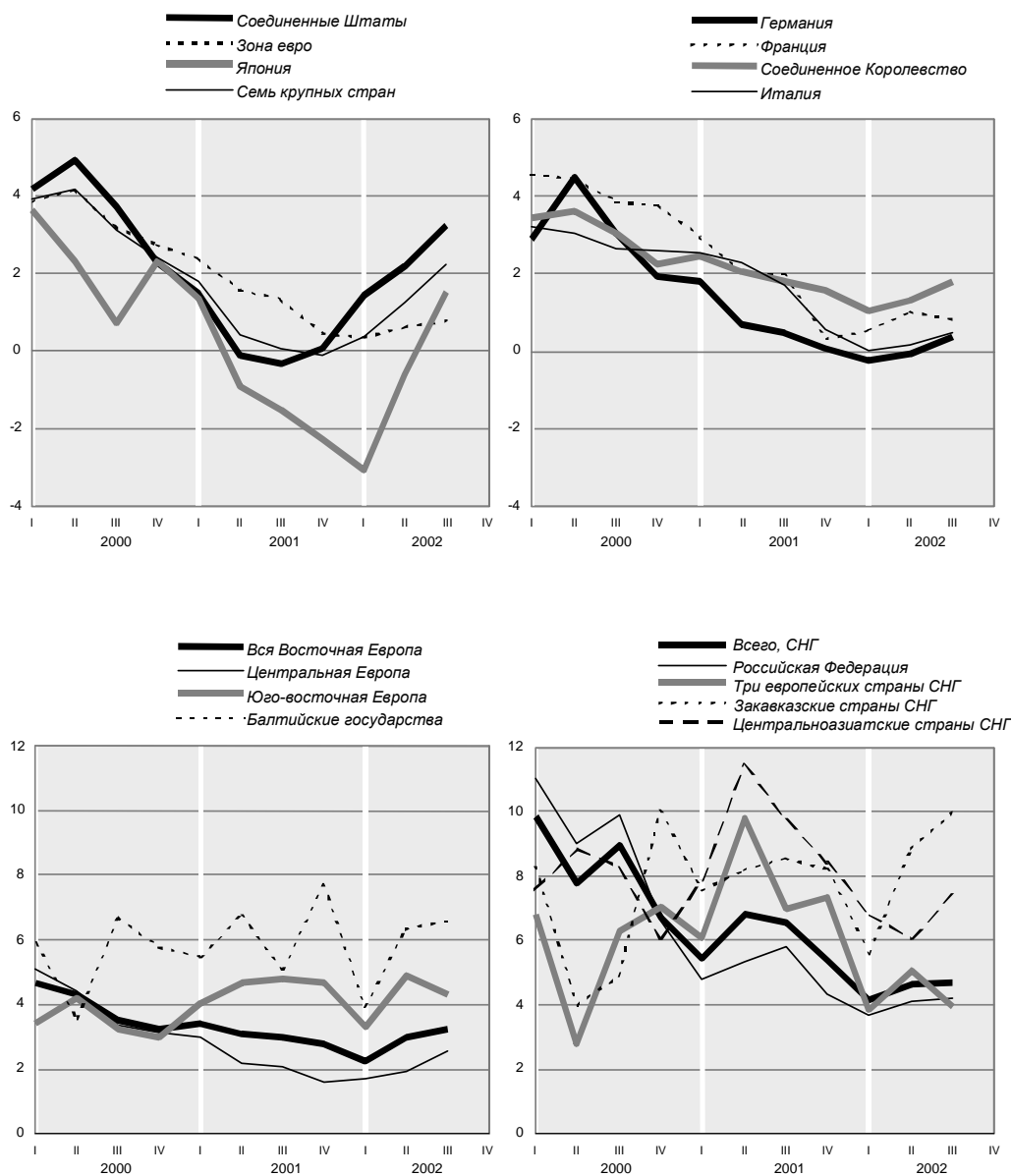
^b Предварительные оценки.

^c Исключая Косово и Метохию.

^d Исключая Приднестровье.

^e Цифры по Туркменистану следует использовать с осторожностью. В частности, процедуры дефлирования, используемые для расчета официально публикуемых темпов роста, недостаточно отражены в документах, и надежность этих цифр сомнительна.

Диаграмма
Поквартальная динамика реального ВВП в странах ЕЭК,
первый квартал 2000 года — третий квартал 2002 года
(Изменение в процентах к тому же периоду предыдущего года)



Источник: Данные национальной статистики; Евростат, база данных «Нью Кронос».

Примечание: Данные по развитым странам с рыночной экономикой с поправкой на сезонные колебания.

Семь крупнейших стран: Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония. Состав региональных субагрегатов в Восточной Европе и СНГ см. в примечании к таблице 3.