

ГЛАВА 1

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПОЛОЖЕНИЕ В РЕГИОНЕ ЕЭК И НЕКОТОРЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПОЛИТИКИ

1.1 Экономика стран ЕЭК в 2003 году

Во второй половине 2003 года после исчезновения факторов экономической неопределенности, связанных с конфликтом в Ираке и началом эпидемии ТОРС в Азии, началось оживление активности в мировой экономике. Оживление экономической активности сопровождалось укреплением уверенности среди предпринимательских кругов и потребителей и нашло отражение в расширении спроса и повышении цен на промышленное сырье и сырую нефть. На международных финансовых рынках укрепление уверенности инвесторов в ожидании роста прибылей способствовало повышению стоимости акций, что в свою очередь привело к улучшению условий финансирования для предприятий. Уменьшение спредов доходности по займам в корпоративном секторе отражало более оптимистичные оценки рисков финансовыми инвесторами. Как в финансовом, так и в нефинансовом корпоративном секторе была произведена существенная корректировка балансов, вызванная необходимостью снижения чрезмерной доли заемных средств, накопленных во время экономического бума во второй половине 90-х годов, хотя данный процесс пока еще не завершился. Это нашло отражение в повышении рентабельности. Оживлению мировой экономической активности по-прежнему способствовала экономическая политика, направленная на поддержание экономического роста, в особенности в Соединенных Штатах, ставших движущей силой экономического подъема. Повышательные тенденции в экономике азиатских стран, в особенности продолжающийся экономический бум в Китае и неожиданно быстрое экономическое оживление в Японии, также сыграли свою роль в оживлении активности в мировой экономике.

В 2003 году в *регионе ЕЭК* экономическая активность продолжала характеризоваться заметными различиями между основными странами и субрегионами (таблица 1.1.1). В *Соединенных Штатах* годовые темпы прироста реального ВВП возросли до 3,1 процента. В отличие от этого зона евро по-прежнему оставалась главным слабым звеном мировой экономики в 2003 году, прежде всего из-за вялой экономической активности в трех крупнейших странах (Германии, Италии и

Франции – см. таблицу 1.1.2). В 2003 году реальный ВВП в *зоне евро* в целом увеличился лишь на 0,5 процента. В странах *Европейского союза* совокупный ВВП возрос в 2003 году на 0,8 процента, т. е. чуть больше, чем в странах зоны евро, что объяснялось более значительной устойчивостью экономики Соединенного Королевства к воздействию глобального экономического спада в 2002 году.

В целом разочаровывающие показатели в большинстве нынешних государств – членов ЕС контрастируют на фоне экономического роста в десяти странах, которые присоединятся к Европейскому союзу в начале мая 2004 года. Совокупный реальный ВВП в этих десяти странах увеличился на 3,6 процента в 2003 году после прироста на 2,5 процента в 2002 году (таблица 1.1.1). Если бы данные страны были членами ЕС уже в 2003 году, то прирост реального ВВП для Европейского союза в расширенном составе составил бы 1 процент, что ненамного выше фактического прироста, отмеченного в ЕС, из-за сравнительно небольшого удельного веса присоединяющихся стран, на которые в настоящее время приходится лишь около 5 процентов номинального ВВП ЕС в расширенном составе. Однако в будущем можно ожидать увеличения их экономического веса, если им удастся в среднесрочной и долгосрочной перспективе догнать существующие страны ЕС по показателю средних реальных доходов на душу населения.

В 2003 году в *восточной Европе* в целом было отмечено оживление экономической активности с ускорением прироста совокупного ВВП до 3,8 процента. Как и в 2001 и 2002 годах, основным двигателем экономического роста во всем регионе выступал внутренний спрос, а динамика внешнеторгового сальдо, за очень редкими исключениями (Польша и Словакия), оказывала сдерживающее воздействие на рост объема производства. Благодаря процессу реструктуризации, осуществляющемуся в экономике этих стран, и расширению производственного потенциала отечественные поставщики смогли воспользоваться устойчивым внутренним спросом, а некоторым восточноевропейским странам удалось также существенно увеличить свой экспорт, несмотря на по-прежнему слабое состояние

ТАБЛИЦА 1.1.1

Динамика реального ВВП в регионе ЕЭК, 2000–2004 годы
(Изменение в процентах к предыдущему году)

	2000	2001	2002	2003	2004
Регион ЕЭК	4,1	1,4	2,1	2,5	3,6
Западная Европа	3,7	1,3	1,3	0,9	2,2
Европейский союз	3,6	1,7	1,1	0,8	2,1
Зона евро	3,5	1,7	0,9	0,5	1,9
Северная Америка	3,8	0,6	2,3	3,0	4,5
Соединенные Штаты	3,7	0,5	2,2	3,1	4,6
Восточная Европа	3,9	3,2	3,0	3,8	4,5
СНГ	8,9	6,1	5,2	7,6	5,7
Российская Федерация	10,0	5,1	4,7	7,3	5,5

Для справки:
10 стран, присоединяющихся к ЕС 4,0 2,6 2,5 3,6 4,2
Расширенный ЕС–25 3,6 1,8 1,2 1,0 2,3
Европа (восточная и западная) .. 3,8 1,5 1,5 1,2 2,5
Европа (восточная и западная) и СНГ 4,4 2,1 2,0 2,1 2,9

Источники: Таблицы 1.1.2 и 1.1.3.

Примечание: Региональные агрегированные показатели рассчитаны путем суммирования по всем странам рядов данных в постоянных ценах с пересчетом в уровень цен на общий базисный 2000 год, а затем переведены в доллары по паритету покупательной способности ВВП 2000 года.

экономики западноевропейских стран. Улучшение механизмов финансового посредничества и стремительный рост рынка кредита в результате успешных реформ в банковской сфере также способствовали общему оживлению экономической активности в регионе.

Хотя во всех восточноевропейских странах в 2003 году был отмечен экономический рост, экономическое положение было весьма неоднородным среди стран региона. В Польше, имеющей крупнейшую экономику среди восточноевропейских стран, после практически стагнации в течение двух лет экономический рост начал набирать темпы в течение 2003 года, и ВВП увеличился на 3,7 процента (таблица 1.1.3). Ускорению экономического подъема в этой стране способствовали бюджетно-финансовая и денежно-кредитная политика, направленная на стимулирование экономического роста, и повышение конкурентоспособности, которое обеспечило положительный вклад динамики внешнеторгового сальдо в рост ВВП. В то же время в Венгрии и Словении было отмечено замедление экономического роста, в частности, совокупный объем производства увеличился менее чем на 3 процента. В Чешской Республике экономическая активность несколько оживилась по сравнению с 2002 годом, однако ВВП увеличился лишь умеренно (примерно на 3 процента). Во всех трех странах в 2003 году экономический рост стимулировался главным образом частным внутренним спросом, а вклад динамики сальдо внешней торговли в рост ВВП был в целом отрицательным, несмотря на определенное оживление экспорта в Венгрии и Чешской Республике.

Среди восточноевропейских стран в 2003 году наиболее высокий экономический рост был отмечен в

ТАБЛИЦА 1.1.2

Динамика реального ВВП в развитых странах с рыночной экономикой, 2001–2004 годы
(Изменение в процентах к предыдущему году)

	2001	2002	2003	2004
Франция	2,1	1,2	0,2	1,7
Германия	0,8	0,2	-0,1	1,7
Италия	1,8	0,4	0,5	1,6
Австрия	0,8	1,4	0,9	1,9
Бельгия	0,6	0,7	1,0	1,9
Финляндия	1,2	2,2	1,4	2,6
Греция	4,0	3,8	4,0	4,1
Ирландия	6,2	6,9	2,3	3,8
Люксембург	1,2	1,3	1,2	2,0
Нидерланды	1,2	0,2	-0,8	1,0
Португалия	1,6	0,4	-0,8	1,4
Испания	2,8	2,0	2,4	3,0
Зона евро	1,7	0,9	0,5	1,9
Соединенное Королевство	2,1	1,7	2,1	2,8
Дания	1,4	2,1	0,3	2,2
Швеция	1,1	1,9	1,6	2,4
Европейский союз	1,7	1,1	0,8	2,1
Кипр	4,0	2,0	2,0	3,4
Исландия	2,9	-0,5	1,9	3,7
Израиль	-0,9	-0,8	0,8	1,9
Мальта	-1,2	1,7	0,8	2,7
Норвегия	1,9	1,0	0,4	2,9
Швейцария	0,9	0,2	-0,4	1,6
Турция	-7,5	7,8	5,0	4,9
Западная Европа	1,3	1,3	0,9	2,2
Канада	1,9	3,3	1,7	3,1
Соединенные Штаты	0,5	2,2	3,1	4,6
Северная Америка	0,6	2,3	3,0	4,5
Япония	0,4	0,1	2,3	2,1
Всего	0,9	1,6	2,0	3,2

Для справки:
10 стран, присоединяющихся к ЕС 2,6 2,5 3,6 4,2
Расширенный ЕС–25 1,8 1,2 1,0 2,3
Западная Европа и Северная Америка 1,0 1,8 2,0 3,4

Источники: Евростат, национальные счета ОЭСР; данные национальной статистики; European Commission, *European Economy*, No. 5 (Brussels), 2003; OECD *Economic Outlook* No. 74 (Paris), December 2003; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, 12 January 2004; *The Economist*, 5 February 2004.

Примечание: Из всех агрегированных показателей исключен Израиль. Данные за 2003 год – предварительные оценки. Данные за 2000 год – прогнозы.

Латвии и Литве, в которых ВВП увеличился соответственно на 7 процентов и 8,9 процента. В обеих странах рост был характерен для всех компонентов конечного спроса, что оказало сильное стимулирующее воздействие на внутреннюю экономическую активность. Сравнительно высокие темпы экономического роста (более 4 процентов) сохранились также в Албании, Болгарии, Румынии, Словакии, Хорватии и Эстонии. Словакия была единственной страной восточной Европы, в которой рост ВВП полностью стимулировался существенным увеличением внешнеторгового сальдо (в результате расширения производственных мощностей в ориентированной на экспорт автомобильной промышленности, в развитии которой существенную роль играют ПИИ). В остальных странах увеличение объема произ-

ТАБЛИЦА 1.1.3
Динамика реального ВВП в восточной Европе и СНГ, 2000–2004 годы
(Изменение в процентах к предыдущему году)

	2000	2001	2002		2003		2004 прогноз
			Янв.– сент. ^а	Полный год	Янв.– сент. ^а	Полный год ^б	
Восточная Европа	3,9	3,2	2,9	3,0	3,6	3,8	4,5
Албания	7,7	6,5	..	4,7	..	6	6
Босния и Герцеговина	5,4	4,5	..	3,7	..	3,2	4
Болгария	5,4	4,1	5,3	4,8	4,2	4,8	5,3
Хорватия	2,9	4,4	5,0	4,6	4,6	4,7	5
Чешская Республика	3,3	3,1	2,1	2,0	2,7	3,0	2,8
Эстония	7,3	6,5	6,1	6,0	4,0	4,5	5-6
Венгрия	5,2	3,8	3,3	3,5	2,7	2,8	3,3
Латвия	6,8	7,9	5,3	6,1	7,4	7	6-7
Литва	4,0	6,5	6,7	6,8	8,3	8,9	6,2
Польша	4,0	1,0	1,1	1,4	3,3	3,7	5
Румыния	2,1	5,7	4,5	4,9	4,8	4,8	5,5
Сербия и Черногория ^с	6,4	5,5	..	3,8	..	1	3-4
Словакия	2,0	3,8	4,1	4,4	4,0	4,1	4,1
Словения	4,6	2,9	2,9	2,9	2,2	2,6	3,6
бывшая югославская Республика Македония ...	4,5	-4,5	-0,3	0,9	3,5	3,1	3-4
СНГ	9,0	6,1	4,7	5,2	7,0	7,6	5,7
Армения	5,9	9,6	10,6	12,9	15,2	13	7
Азербайджан	11,1	9,9	9,8	10,6	10,5	11,2	9
Беларусь	5,8	4,7	4,9	5,0	6,0	6,8	6-7*
Грузия	1,8	4,8	4,2	5,5	8,3	8,6	4,5
Казахстан	9,8	13,2	9,2	9,9	9,2	9,1	7
Кыргызстан	5,4	5,3	-2,3	-	5,1	6,7	4,1
Республика Молдова ^д	2,1	6,1	5,9	7,8	6,2	6,3	5
Российская Федерация	10,0	5,1	4,0	4,7	6,7	7,3	5,5
Таджикистан	8,3	10,2	8,9	9,5	7,9	10,2	8
Туркменистан ^е	18,6	20,7	..	19,8	..	17	..
Украина	5,9	9,2	6,4	5,2	7,8	8,5	4,8
Узбекистан	4,0	4,5	3,0	4,2	4,0	5	6
Итого	6,9	4,9	4,0	4,4	5,6	6,1	5,2
<i>Для справки:</i>							
Страны, присоединяющиеся к ЕС	4,0	2,5	2,3	2,5	3,4	3,7	4,3
Балтийские государства (БГ-3)	5,6	6,9	6,2	6,4	7,0	7,3	6,1
Центральная Европа (ЦЕ-5)	3,9	2,2	2,0	2,2	3,1	3,4	4,1
Юго-восточная Европа (ЮВЕ-7)	3,7	4,9	4,4	4,5	4,1	4,3	5,1
СНГ без Российской Федерации (СНГ-11)	6,6	8,4	6,4	6,5	7,5	8,2	6,1
Закавказские страны (ЗСНГ-3)	6,9	8,2	8,2	9,5	10,9	10,8	7,2
Центральноазиатские страны (ЦАСНГ-5)	7,7	9,2	6,7	7,5	7,0	7,9	6,9
Три европейские страны (ЕСНГ-3)	5,7	7,8	5,9	5,2	7,2	8,0	5,3

Источники: Данные национальной статистики, Статистический комитет СНГ; сообщения, полученные секретариатом ЕЭК ООН непосредственно от национальных статистических управлений; доклады официальных прогнозных центров.

Примечание: Используются прогнозы национальных конъюнктурных институтов или прогнозы правительства, связанные с составлением государственных бюджетов. Агрегированные показатели рассчитаны секретариатом ЕЭК ООН по ППС, полученным в рамках Европейской программы сопоставлений 1996 года. Показаны следующие агрегированные показатели: восточная Европа (15 стран ниже этой строки), СНГ (12 стран – членов Содружества Независимых Государств). Субагрегированные показатели: балтийские государства (БГ-3): Латвия, Литва, Эстония; центральная Европа (ЦЕ-5): Венгрия, Польша, Словакия, Словения, Чешская Республика; страны, присоединяющиеся к ЕС: балтийские государства и центральная Европа; юго-восточная Европа (ЮВЕ-7): Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, бывшая югославская Республика Македония, Румыния, Сербия и Черногория, Хорватия; 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.

^а К тому же периоду предыдущего года.

^б Предварительные оценки.

^с Исключая Косово и Метохию.

^д Исключая Приднестровье.

^е К данным по Туркменистану следует подходить осторожно. В частности, методы дефлирования, используемые для расчета официально публикуемых темпов роста, недостаточно отражены в документах, и достоверность этих данных сомнительна.

водства отражало значительный внутренний спрос при отрицательном влиянии динамики внешнеторгового сальдо на рост ВВП. Так, несмотря на существенное расширение экспорта товаров и услуг, в Болгарии, Ру-

мынии и Хорватии в 2003 году (после отмеченного в последнее время в экономике этих стран ускорения процесса реструктуризации под влиянием ПИИ) объем импорта возрос еще в большей степени.

В отдельных странах юго-восточной Европы в 2003 году экономическая активность оставалась вялой. В Сербии и Черногории наблюдалась практически стагнация ВВП, отражавшая трудный процесс адаптации в связи с открытием экономики и началом крупных реформ. В бывшей югославской Республике Македонии экономическая активность несколько оживилась в 2003 году, однако ее экономика пока еще не полностью оправилась от спада, вызванного внутренним конфликтом в 2001 году. В отличие от этого в Боснии и Герцеговине четвертый год подряд было отмечено замедление экономического роста (таблица 1.1.3). В обеих странах темпы роста ВВП в 2003 году были ниже средних показателей по всем восточноевропейским странам.

В *регионе СНГ* после некоторого замедления экономического роста в 2002 году экономическая активность бурно оживилась в 2003 году, прежде всего благодаря быстрому экономическому росту в России. В странах СНГ совокупный ВВП увеличился на 7,6 процента, т. е. этот регион был одним из наиболее динамично развивающихся в мире. Это стало возможным благодаря сочетанию благоприятных внешних условий (включая повышение экспортных цен на нефть и газ) и дальнейшего существенного роста внутреннего спроса. Устойчивое увеличение внутреннего спроса, отражающее укрепление уверенности потребителей и инвесторов во многих странах СНГ, указывает на то, что трудные реформы в этих странах с переходной экономикой начинают в конечном итоге приносить свои плоды. Значительный экономический рост на протяжении нескольких лет способствовал также определенному улучшению условий жизни в странах региона.

Средние темпы экономического роста в СНГ отражают хорошие показатели в крупнейших странах региона, а именно в России, на Украине и в Казахстане, в которых ВВП увеличился соответственно на 7,3 процента, 8,5 процента и 9,1 процента. Все вышеупомянутые факторы в полной мере применимы к объяснению высоких показателей экономического роста в этих трех странах. Энергичному экономическому подъему в России способствовала также денежно-кредитная политика, направленная на стимулирование экономического роста и призванная прежде всего не допустить чрезмерного реального повышения курса рубля. Наблюдались также признаки, указывающие на углубление и расширение процесса реструктуризации российского предпринимательского сектора, в частности под влиянием усиливающегося конкурентного давления. В 2003 году возросла роль России в качестве двигателя экономического роста для соседних стран СНГ благодаря устойчивому внутреннему спросу и его влиянию на импорт.

В Казахстане экономический рост, наблюдающийся уже четвертый год подряд, объяснялся прежде всего быстрым увеличением экспорта топлива. В 2003 году дальнейший существенный рост физического объема сырьевого экспорта совпал со значительным

непредвиденным увеличением доходов благодаря повышению экспортных цен. Вместе с тем в последние годы было отмечено заметное оживление экономической активности и в других секторах экономики, которое продолжало наблюдаться в 2003 году. На Украине стимулируемый экспортом резкий подъем в некоторых обрабатывающих секторах (таких, как сталелитейная и химическая промышленность, продукция которых пользовалась значительным внешним спросом) способствовал существенному росту ВВП в 2003 году.

В остальных странах СНГ в 2003 году экономический рост также был необычно высоким. В частности, в Азербайджане, Армении, Таджикистане и Туркменистане темпы прироста ВВП выражались двузначными показателями (хотя следует осторожно подходить к официальным данным о ВВП в Туркменистане, см. примечание к таблице 1.1.3). Экономический рост ускорился в Беларуси и Грузии, в которых ВВП увеличился соответственно на 6,8 процента и 8,6 процента, и в Кыргызстане, экономика которого начала оживать после стагнации в 2002 году, вызванной крупной катастрофой в горнодобывающем секторе. Несмотря на определенное замедление роста, в Республике Молдове ВВП увеличился на 6,3 процента. Примечательным признаком, указывающим на в целом высокие темпы экономического роста в СНГ, является тот факт, что в 2003 году в Узбекистане, характеризующемся наиболее низкими показателями роста среди стран региона, ВВП увеличился тем не менее примерно на 5 процентов.

1.2 Краткосрочные экономические перспективы

и) Западная Европа и Северная Америка

В 2004 году ожидается дальнейшее укрепление мировой экономической активности. Темпы прироста мирового объема производства должны превысить 4% по сравнению с 3¼ процента в 2003 году. Это должно будет сопровождаться заметным ускорением роста физического объема мировой товарной торговли до примерно 8 процентов, что в два раза превышает темпы прироста в 2003 году.

В *Соединенных Штатах* в 2004 году ожидается ускорение роста реального ВВП до среднегодовых темпов прироста на уровне примерно 4,5 процента по сравнению с 3,1 процента в 2003 году¹. Оживление

¹ В Соединенных Штатах наблюдавшееся на протяжении 2003 года значительное циклическое ускорение экономического роста создает существенный статистический эффект, переходящий на следующий год, в размере 1,9 процентных пункта. Если в 2004 году реальный ВВП Соединенных Штатов сохранится на его уровне в четвертом квартале 2003 года, годовые темпы прироста в 2004 году все равно составят 1,9 процента. Таким образом, даже в случае стагнации в экономике Соединенных Штатов в течение 2004 года ее среднегодовые темпы роста в 2004 году будут соответствовать прогнозируемым в настоящее время темпам экономического роста для зоны евро.

экономической активности по-прежнему должно стимулироваться существенным ростом внутреннего спроса. Согласно прогнозам, будут оставаться устойчивыми темпы роста расходов на личное потребление, объем которых должен возрасти примерно на 3,5 процента по сравнению с 2003 годом. Ожидаемое расширение занятости и еще большее снижение темпов инфляции будут способствовать дальнейшему росту реальных располагаемых доходов. Однако ожидается, что норма сбережений будет повышаться и уменьшится стимулирующее воздействие, связанное со снижением налогов и процентов по ипотечным кредитам. Как предполагается, в 2004 году существенно возрастут инвестиции предприятий в основной капитал в жилищном секторе, в частности примерно на 10 процентов, в ожидании дальнейшего роста прибылей и повышения уровня загрузки производственных мощностей. Прогнозы указывают также на дальнейший существенный рост инвестиций в жилищном секторе, хотя менее благоприятные условия финансирования, по всей видимости, приведут к снижению темпов их роста по сравнению с 2003 годом. Ожидается стремительный рост экспорта благодаря обесценению доллара и расширению подъема в мировой экономике. Вместе с тем влияние этих внешних факторов на ВВП, по всей видимости, будет и впредь с избытком компенсироваться быстрым ростом импорта.

Существенный рост производительности труда, вероятно, будет ограничивать спрос на рабочую силу, который тем не менее должен начать увеличиваться в 2004 году. Согласно прогнозам, в 2004 году уровень безработицы несколько уменьшится, а темпы роста потребительских цен снизятся до менее 2 процентов. Дефицит по счету текущих операций, как предполагается, возрастет в 2004 году до примерно 575 млрд. долл., хотя он по-прежнему будет составлять около 5 процентов ВВП.

Ожидается, что денежно-кредитная политика будет оставаться весьма благоприятной, поскольку пока нет явных признаков, указывающих на то, что экономический подъем может продолжаться без дополнительной внешней поддержки. При этом, однако, были отмечены изменения в формулировках Комитета по операциям на открытом рынке, который недавно заявил, что "он может не спешить с пересмотром стимулирующей политики"², тогда как в предыдущих заявлениях говорилось о "возможности сохранения стимулирующей политики в течение значительного периода времени". Бюджетно-финансовая политика, вероятно, будет по-прежнему ориентирована на поддержание экономического роста, однако ее стимулирующее воздействие должно существенно уменьшиться (до примерно половины процентного пункта ВВП), что оправдано с учетом значительного ухудшения среднесроч-

ных прогнозов бюджетного положения и того факта, что в 2004 году, по всей видимости, исчезнет разрыв между потенциальным и реальным объемом производства. В 2004 бюджетном году дефицит бюджета федерального правительства возрастет, по прогнозам, до 477 млрд. долл., или 4,2 процента ВВП.

В зоне евро в течение 2004 года ожидается некоторое ускорение экономического подъема, хотя за год в целом реальный ВВП возрастет, согласно существующим прогнозам, лишь на 1,9 процента. Такое ускорение экономического роста должно быть достигнуто благодаря расширению экспорта в сочетании с незначительным увеличением конечного внутреннего спроса. Повышение темпов роста мировой торговли окажет благоприятное влияние на экспорт и должно будет компенсировать сдерживающее воздействие, обусловленное укреплением в последнее время реального эффективного обменного курса евро. Вместе с тем динамика внешнеторгового сальдо, по всей видимости, будет в целом оказывать нейтральное воздействие с учетом расширения импорта под влиянием высокого курса евро. Ожидаемое расширение конечного внутреннего спроса в значительной мере отражает увеличение расходов предприятий на машины и оборудование, тогда как инвестиции в строительство также должны незначительно возрасти после сокращения на протяжении двух лет подряд. Рост частного потребления в 2004 году вряд ли будет превышать уровень 2003 года. Оживление экономической активности может способствовать небольшому увеличению спроса на рабочую силу (что является отражением как низких темпов роста объема производства в 2004 году, так и практики придерживания рабочей силы в период экономического спада), однако этого, вероятно, будет недостаточно, для того чтобы воспрепятствовать увеличению безработицы до среднегодового уровня 9 процентов. Темпы роста потребительских цен должны снизиться в 2004 году в среднем до примерно 1,5 процента, что существенно ниже максимально допустимого показателя, установленного Европейским центральным банком (ЕЦБ) на уровне 2 процентов.

Как предполагается, денежно-кредитная политика в целом будет и впредь оказывать поддержку экономическому росту в условиях сдерживающего воздействия, связанного с повышением реального эффективного обменного курса евро, и благоприятных прогнозов в отношении инфляции. Высказывавшиеся ранее прогнозы относительно ужесточения денежно-кредитной политики в первой половине 2004 года были пересмотрены; более того, в условиях существенного повышения курса евро снижение процентных ставок теперь представляется необходимым, для того чтобы не допустить дальнейшего ухудшения денежно-кредитных условий, не говоря уже об их смягчении. Необходимость в этом становится еще более очевидной с учетом того, что воздействие бюджетно-финансовой политики в 2004 году в целом должно быть нейтральным.

² Federal Reserve Board, *FOMC Statement*, Press Release, 28 January 2004 [www.federalreserve.gov].

Среди трех крупных стран зоны евро во *Франции* в 2004 году рост реального ВВП будет, согласно прогнозам, немного ниже, чем в среднем по зоне евро (таблица 1.1.2). Как предполагается, оживление экономической активности, стимулируемое прежде всего экспортным спросом, будет поддерживаться в течение года умеренным ростом инвестиций предприятий в основной капитал и восстановлением товарно-материальных запасов. Частное потребление, вероятно, будет продолжать увеличиваться умеренными темпами, отражая осторожное поведение потребителей в условиях низкой конъюнктуры на рынках рабочей силы и лишь небольшого роста реальных располагаемых доходов. Ожидается существенное ужесточение бюджетно-финансовой политики, хотя фактический бюджетный дефицит, согласно прогнозам, будет по-прежнему превышать согласованный в Маастрихте контрольный показатель на уровне 3 процентов.

В *Германии* в 2004 году циклическое оживление экономической активности будет, по оценкам, относительно вялым. Согласно прогнозам, реальный ВВП увеличится лишь на 1,7 процента после небольшого сокращения в 2003 году³. Оживление экономической активности, стимулируемое прежде всего экспортом, должно оказать благотворное воздействие на инвестиции предприятий в основной капитал. Кроме того, расширению промышленного производства должно способствовать увеличение мирового спроса на средства производства, на выпуске которых традиционно специализируется промышленность Германии. Вместе с тем ожидается лишь умеренное повышение расходов потребителей с учетом отрицательного воздействия сокращения занятости на совокупные располагаемые доходы и уверенность потребителей. Осторожное поведение потребителей в осуществлении расходов, вероятно, приведет к дальнейшему увеличению сбережений. Скромное снижение налогов в соответствии с решением, принятым в декабре 2003 года, окажет, как предполагается, лишь незначительное воздействие (соответствующее 0,2 процентных пункта ВВП), поскольку оно будет частично нейтрализовываться повышением платежей в системе здравоохранения и сокращением субсидий и выплат по линии социального обеспечения. Дефицит консолидированного бюджета, по прогнозам, немного снизится, однако он будет по-прежнему существенно выше порогового уровня 3 процентов, установленного в Маастрихте.

В *Италии* стимулируемое экспортом оживление экономической активности в 2004 году, как предполагается, будет поддерживаться умеренным увеличением частного потребления и возобновлением роста инве-

стиций предприятий в машины и оборудование после резкого падения в 2003 году. Инвестиции в строительном секторе, вероятно, будут продолжать увеличиваться сравнительно быстрыми темпами. Возросший импортный спрос, как ожидается, будет компенсировать влияние расширения экспорта на экономический рост в 2004 году. Бюджетно-финансовая политика, вероятно, будет оказывать отчасти ограничивающее воздействие, и ожидается дальнейшее увеличение дефицита консолидированного бюджета и его приближение к контрольному показателю 3 процента в 2004 году. В целом, по прогнозам, реальный ВВП должен увеличиться в 2004 году на 1,6 процента.

Среди стран, не входящих в зону евро, в *Соединенном Королевстве* в 2004 году ожидается увеличение реального ВВП на 2,8 процента. Более половины этого прироста будет связано с дальнейшим расширением потребления в секторе частных домашних хозяйств. Увеличение государственных расходов также внесет ощутимый вклад в стимулирование экономического роста. Ожидается значительное оживление экспортной деятельности в связи с расширением мировой торговли, однако устойчивый импортный спрос с избытком компенсирует положительное влияние экспорта на внутреннюю экономическую деятельность. Дефицит по счету текущих операций возрастет, согласно прогнозам, до примерно 3,5 процента ВВП. Бюджетно-финансовая политика по-прежнему оказывает стимулирующее воздействие на экономическую активность, однако такое воздействие, вероятно, существенно снизится по сравнению с 2003 годом. Дефицит консолидированного бюджета, по всей видимости, превысит пороговый показатель 3 процента, установленный в Договоре ЕС. В начале февраля 2004 года вновь были приняты меры по ужесточению денежно-кредитной политики (базовая ставка была повышена на четверть процентного пункта до 4 процентов) в условиях экономического роста выше трендового в четвертом квартале 2003 года и низкого объема свободных производственных мощностей во всей экономике. Серьезной проблемой остается бум в жилищном секторе и накопление значительной задолженности домашних хозяйств, объем которой в настоящее время превышает уровень 130 процентов годового располагаемого дохода.

ii) Риски в среднесрочной перспективе

Хотя базовый прогноз указывает на устойчивое оживление мировой экономической активности в 2004 году и его продолжение в 2005 году, краткосрочные экономические перспективы остаются уязвимыми с точки зрения существующих серьезных рисков ухудшения положения. Некоторые из них уже существуют определенное время и в основном связаны с наследием экономического бума в Соединенных Штатах в конце 90-х годов. Кроме того, в последнее время возникла обеспокоенность в связи с возможностью распространения птичьего гриппа из Азиатского региона по всему миру.

³ Годовые данные о ВВП не были скорректированы с учетом разницы в количестве рабочих дней. В Германии в 2004 году примерно половина процентного пункта среднегодовых темпов прироста приходится на влияние календарных факторов, проявляющееся в исключительно большом числе рабочих дней по сравнению с предыдущим годом.

Серьезным фактором неопределенности является вопрос об устойчивости оживления экономической активности в Соединенных Штатах с учетом значительного влияния, которое оказывает их экономика на экономический рост в остальных регионах мира. Неизменную обеспокоенность вызывает крупный дефицит по счету текущих операций, который достиг рекордно высокого уровня, соответствующего сейчас 5 процентам ВВП. Обратной стороной проблемы крупного и продолжающегося увеличиваться дефицита является постепенное ухудшение международной инвестиционной позиции Соединенных Штатов, что привело к существенному увеличению их чистой внешней задолженности с конца 90-х годов, объем которой соответствует сейчас 25 процентам ВВП. В настоящее время "финансирование" дефицита по счету текущих операций в значительной мере осуществляется за счет приобретения иностранными центральными банками и частными инвесторами государственных облигаций Соединенных Штатов, а не за счет притока ПИИ, как это имело место в конце 90-х годов.

Обеспокоенность международных финансовых рынков по поводу приемлемости дефицита по счету текущих операций находит отражение в заметном ослаблении курса доллара с начала 2002 года. Оказываемое на курс доллара давление со стороны предложений на продажу вполне может возрасти в краткосрочной и среднесрочной перспективе, поскольку оживление экономической активности в Соединенных Штатах и связанный с этим рост внутреннего спроса, по всей видимости, компенсируют – в более или менее значительной степени и с определенным эффектом запаздывания⁴ – благоприятное воздействие снижения курса доллара на внешнеторговое сальдо. Корректировка дефицита по счету текущих операций будет ограничиваться также асимметричной реакцией сальдо торгового баланса на изменения во внутренних и внешних доходах: увеличение реальных доходов в Соединенных Штатах на один процентный пункт, как правило, приводит к более значительному приросту импорта, чем соответствующее увеличение реальных доходов за границей приводит к расширению экспорта⁵. Поэтому в условиях сохраняющегося крупного дефицита по счету текущих операций нельзя исключить возможности неожиданных и дестабилизирующих потоков капитала и связанных с этим изменений в обменных курсах⁶.

Проблема заключается в том, что курс доллара снизился в то время, когда оживление экономической активности как в зоне евро, так и в Японии все еще является неустойчивым и в обоих случаях в значитель-

ной степени зависит от исходного сильного толчка со стороны внешнего спроса. Дилемма состоит в том, что несбалансированность счета по текущим операциям невозможно выправить лишь с помощью обменных курсов. Требуется также ускорение роста внутреннего спроса в остальных регионах мира⁷. Кроме того, требуется устойчивое замедление роста реальных доходов в Соединенных Штатах⁸ в сочетании с повышением нормы сбережений в этой стране.

В принципе страны-кредиторы (т.е. страны, имеющие активное сальдо по счету текущих операций) должны быть готовы содействовать процессу корректировки в странах-должниках (имеющих дефицит по счету текущих операций), идя на повышение курсов своих валют. Однако существует опасность того, что обесценение доллара достигнет чрезмерных масштабов в 2004 году и затормозит экономическое оживление в Европе и Японии в результате отрицательного воздействия на экспорт, прибыли и инвестиции предприятий.

Таким образом, главная задача, стоящая перед правительствами, заключается в нахождении путей, позволяющих одновременно обеспечить долговременное оживление мировой экономической активности и постепенную, но устойчивую корректировку серьезных дисбалансов по счету текущих операций в мировой экономике. Как было отмечено выше, гибкость обменных курсов является необходимым, но недостаточным условием для осуществления такого неизбежного процесса корректировки. Еще один важный вопрос заключается в том, каким образом обеспечить приемлемое распределение бремени обесценения доллара среди основных торговых партнеров Соединенных Штатов⁹. До настоящего времени непропорционально тяжелое бремя ложилось на страны зоны евро, хотя в последние месяцы было отмечено также существенное повышение курса иены¹⁰. Однако остается непростою вопрос о валютах азиатских стран, таких как китайский юань, которые формально или неформально привязаны к курсу доллара.

Крайне важно обеспечить более сбалансированное распределение роста в мировой экономике среди основных регионов. В Европе неоднократный пересмотр (уже скромных) прогнозов экономического роста в сторону понижения может отрицательно сказаться на долгосрочных ожиданиях экономического роста в предпринимательском секторе с соответствующими негативными последствиями для производительных инвестиций и роста потенциального объема производ-

⁷ Там же.

⁸ C. Freund, *Current Account Adjustment in Industrialized Countries*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 692 (Washington, D.C.), December 2000.

⁹ *Statement of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors* (Boca Raton, FL), 7 February 2004 [www.g7.utoronto.ca].

¹⁰ Вместе с тем японские власти продолжали осуществлять активные операции на валютных рынках в январе 2004 года, сдерживая повышение курса иены.

⁴ Это так называемый эффект J-кривой, который характеризует динамику изменения внешнеторгового сальдо под влиянием снижения реального обменного курса.

⁵ C. Mann, *Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?*, Institute for International Economics (Washington, D.C.), 1999, pp. 123-126.

⁶ ЕЭК ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2003 год, № 1*, стр. 13.

ства. Грандиозные цели Лиссабонской стратегии ЕС представляются сейчас все более иллюзорными, и, по всей видимости, они станут еще более труднодостижимыми после расширения членского состава ЕС¹¹. Хотя не может быть сомнений в необходимости осуществления реформ в сфере предложения, они должны дополняться согласованной макроэкономической политикой, благоприятствующей экономическому росту. Поэтому важно обеспечить, чтобы предусматриваемая реформа Пакта о стабильности и росте основывалась на надлежащей сбалансированности между необходимостью достижения бюджетно-финансовой устойчивости в среднесрочной и долгосрочной перспективе и сохранением достаточно гибких возможностей для проведения бюджетно-финансовой политики, содействующей экономическому росту¹². Было бы также целесообразно расширить мандат ЕЦБ, подчеркнув в нем важность уделения должного внимания как вопросам инфляции, так и расширению занятости.

В Соединенных Штатах риски экономического спада по-прежнему связаны с неизменно высоким уровнем задолженности частных домашних хозяйств. Это может стать серьезной проблемой в случае существенного повышения процентных ставок, означающих увеличение бремени обслуживания задолженности. Резкое прекращение бума на жилищном рынке, который способствовал поддержанию роста личного потребления во время циклического экономического спада, и его смена противоположной тенденцией привели бы к снижению спроса в секторе домашних хозяйств и общего экономического роста в результате отрицательного эффекта богатства. Еще один фактор неопределенности связан с тем, что существующая связь между экономическим ростом и занятостью гораздо слабее, по крайней мере до настоящего времени, по сравнению с предыдущими периодами экономического подъема. Если процесс создания новых рабочих мест будет оставаться менее активным, чем ожидается, то это приведет к снижению уверенности потребителей и склонности к расходованию. Кроме того, неизменно крупный бюджетный дефицит может вызвать повышение долгосрочных процентных ставок в Соединенных Штатах, что, вероятно, перекинется на страны зоны евро и Японию с отрицательными последствиями для статей расходов, реагирующих на процентные ставки. Резкое повышение курсов акций в 2003 году, как представляется, объяснялось весьма благоприятными ожиданиями относительно роста прибылей. Поэтому любое замедление темпов экономического оживления приведет к существенному снижению курсов акций с отрицательными последствиями для финансовых активов домашних хозяйств и условий финансирования в корпоративном секторе и, следовательно, для расходов частного сектора.

В зоне евро помимо обеспокоенности относительно того, что повышение курса евро может тормозить оживление экономической активности, инвестиции предприятий могут сдерживаться сохраняющимися проблемами балансовой отчетности в корпоративном секторе в некоторых странах, в частности в Германии, Италии и Франции. Данные проблемы могут обостриться в случае резкого падения курсов акций. Еще один фактор неопределенности связан с вопросом о том, каким образом уже давно ведущиеся дискуссии по поводу будущих пенсионных выплат и финансирования увеличивающихся расходов на здравоохранение скажутся на склонности домашних хозяйств к расходованию. Кроме того, в последние годы существенно увеличился объем задолженности домашних хозяйств, что во многом было связано с резким повышением цен на жилье в некоторых странах (в частности, в Греции, Ирландии, Испании и Нидерландах). Так же, как и в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах, существует опасность того, что повышение процентных ставок вызовет резкое снижение цен на жилье с отрицательными последствиями для расходов потребителей.

Вызывает также обеспокоенность бум, имевший место в 2003 году вокруг долговых ценных бумаг на формирующихся рынках и связанный прежде всего с низкими процентными ставками в промышленно развитых странах, заставляющими инвесторов искать пути для более выгодного вложения средств в более рискованные активы. В результате резкого увеличения спроса на облигации формирующихся рынков спреда доходности (по сравнению с казначейскими облигациями Соединенных Штатов) сократились до очень низкого уровня, который наблюдался в последний раз перед азиатским и российским финансовыми кризисами. Неожиданное повышение процентных ставок в Соединенных Штатах или более слабое, чем предполагается, оживление мировой экономической активности могут вызвать резкие изменения в оценке инвесторами рисков на формирующихся облигационных рынках и привести к дестабилизирующему оттоку капитала¹³.

iii) Восточная Европа и СНГ

В краткосрочной перспективе восточная Европа и СНГ, вероятно, останутся наиболее динамично развивающимся сегментом в регионе ЕЭК. Вместе с тем в прогнозах экономического роста на 2004 год наблюдаются существенные различия между этими двумя группами стран: если в восточной Европе ожидается ускорение темпов прироста ВВП до примерно 4,5 процента (с 3 процентов в 2002 году и 3,8 процента в 2003 году), то в СНГ предполагается замедление темпов прироста с исключительно высокого показателя 7,6 процента о 2003 году до 5,7 процента в 2004 году,

¹¹ Commission of the European Communities, "Delivering Lisbon - reforms for the enlarged Union", *Report from the Commission to the Spring European Council*, COM (2004) 29 (Brussels), 21 January 2004.

¹² См. раздел 1.3 i).

¹³ International Institute of Finance, "Net private capital flows to emerging markets rose sharply in 2003 and are set to continue at robust rate in 2004", Press Release, 16 January 2004 [www.iif.com].

что тем не менее является сравнительно высокими темпами прироста и примерно соответствует показателям 2001 и 2002 годов (таблица 1.1.3).

В целом оптимистические прогнозы для *восточноевропейских стран* отражают ожидаемое ускорение экономического подъема в западной Европе, которая является основным экспортным рынком для этих стран. Большинство восточноевропейских стран рассчитывают на увеличение спроса на их экспорт в 2004 году (по сравнению с предыдущими двумя годами) не только в качестве фактора, стимулирующего внутреннюю экономическую активность, но и в качестве средства, обеспечивающего возвращение к более сбалансированной структуре экономического роста. В 2002 и 2003 годах экономический рост в восточной Европе опирался главным образом на внутренний спрос (и часто в существенной мере на потребление), что в некоторых случаях привело к значительным макроэкономическим диспропорциям. Переориентация на экспортную деятельность в качестве основного фактора экономического роста (такая структура экономического роста преобладала на протяжении большей части 90-х годов) способствовала бы уменьшению этих диспропорций.

В *центральной Европе* в 2004 году ожидается ускорение экономического роста благодаря увеличению импортного спроса в западной Европе в сочетании с положительным воздействием присоединения к ЕС на настроения деловых кругов и потребителей. В Польше, являющейся крупнейшей страной восточной Европы, в течение 2003 года наблюдалось устойчивое ускорение экономического роста, которое должно продолжиться и в 2004 году, благодаря увеличению экспорта продукции обрабатывающей промышленности и существенному оживлению частных инвестиций в основной капитал. Стимулирующие меры (предусматриваемые в основных направлениях бюджетной политики на год) и оживление частного потребления должны обеспечить дополнительную поддержку экономической активности. Все эти факторы в сумме должны способствовать ускорению роста ВВП в Польше в 2004 году до примерно 5 процентов. Вместе с тем ожидаемое стимулирующее воздействие со стороны бюджетно-финансовой политики связано с дальнейшим ростом бюджетного дефицита и тревожным увеличением государственного долга. Поэтому все более неотложной становится необходимость осуществления давно откладываемых реформ в области государственных финансов страны, несмотря на их возможное отрицательное воздействие на экономическую активность в краткосрочном плане.

В Венгрии в 2004 году ожидается небольшое ускорение роста ВВП (до 3,3 процента) с учетом предполагаемого существенного сдвига в структуре экономического роста в сторону повышения роли экспортной деятельности. В свою очередь это будет зависеть от значительного прироста конкурентоспособности и рентабельности (в результате замедления роста заработной платы и быстрого повышения производительности

труда), способствующего ускорению роста инвестиций предприятий, оживлению притока ПИИ и резкому увеличению экспорта. В случае успеха такая корректировка должна привести к значительному увеличению вклада динамики внешнеторгового сальдо в рост ВВП, который будет достаточно большим для того, чтобы компенсировать отрицательное воздействие предполагаемого ужесточения макроэкономической политики (в ответ на существование проблемы "двойного дефицита" и потрясения на валютном рынке в 2003 году) на частное и государственное потребление. Аналогичным образом, чешским властям предстоит принять нелегкие решения в связи с опасностью, создаваемой неприемлемо большим "двойным дефицитом", возникшим в результате проводившейся ранее политики по стимулированию экономического роста. Меры, по устранению этой угрозы будут, вероятно, включать бюджетную экономию и, возможно, также ужесточение денежно-кредитной политики. Возможное прекращение поддержки внутренней экономической активности (данная поддержка позволила избежать более серьезного экономического спада в 2002 и 2003 годах), как предполагается, приведет к замедлению темпов экономического роста до 2,8 процента в 2004 году, несмотря на вероятное оживление экспорта. В Словении проводимая в настоящее время политика по сдерживанию роста заработной платы должна содействовать повышению конкурентоспособности, что в сочетании с оживлением спроса со стороны западноевропейских стран должно подстегнуть экспорт в 2004 году. В результате в 2004 году темпы прироста совокупного объема производства должны возрасти до 3,6 процента. В Словакии в 2004 году ожидается сохранение устойчивого экономического роста, в частности при темпах прироста ВВП около 4 процентов. Увеличение внешнего спроса должно благоприятно сказаться на обрабатывающей промышленности, ориентированной на экспорт, а укрепление уверенности в связи с присоединением страны к ЕС и осуществление структурных реформ, направленных на улучшение бюджетно-финансовых показателей и укрепление стимулов к работе, также должны оказать положительное воздействие на экономику в целом. В отличие от других центрально-европейских стран в 2004 году в Словакии ожидается также увеличение конечного внутреннего потребления, что будет оказывать дополнительное положительное воздействие на внутреннюю экономическую активность.

Во всех трех *балтийских государствах* в 2004 году предполагается сохранение высоких темпов прироста ВВП (около 6 процентов или более). Эти три страны сильно зависят от экспорта в западную Европу, и увеличение внутреннего и импортного спроса в ЕС должно благоприятно сказаться на их экономике. Вместе с тем очень крупный дефицит по счету текущих операций в Латвии и Эстонии может привести к ужесточению макроэкономической политики, что в свою очередь может несколько замедлить темпы экономического роста.

В юго-восточной Европе экономическое положение в 2004 году будет по-прежнему характеризоваться смешанными тенденциями. Устойчивый экономический рост должен сохраниться в Болгарии, Румынии и Хорватии при темпах прироста ВВП в каждой из них на уровне примерно 5 процентов или более. Перспективы вступления стран в ЕС не только подталкивали к осуществлению реформ в области политики, но и сделали их экономику более привлекательной в глазах иностранных инвесторов, что вызывало значительный рост потока ПИИ¹⁴. В свою очередь ускорение процесса реструктуризации под влиянием ПИИ содействовало укреплению производственного потенциала этих стран, что заложило основу для устойчивого оживления экономической активности в ближайшие годы. Вместе с тем все три страны имеют крупный (и в некоторых случаях продолжающийся увеличиваться) дефицит по счету текущих операций, а Хорватия имеет также хронически крупный бюджетный дефицит. Поэтому нельзя исключить возможности ужесточения политики в некоторых из этих стран с вероятными отрицательными последствиями для экономической активности. В Сербии и Черногории после существенного замедления в 2003 году экономический рост, как предполагается, несколько ускорится в 2004 году при росте ВВП на 3–4 процента. Завершение ряда крупных приватизационных проектов в 2003 году (с участием стратегических иностранных инвесторов в некоторых из них) должно придать дополнительный импульс процессу реструктуризации предприятий в этой стране. Вместе с тем осуществление ряда важных реформ было приостановлено в результате досрочных парламентских выборов, проведенных в 2003 году. В остальных странах юго-восточной Европы в 2004 году ожидается сохранение прежних темпов экономического роста.

Хотя краткосрочные перспективы для восточной Европы в целом представляются позитивными, эти прогнозы включают некоторые существенные риски ухудшения положения. Наиболее серьезный из них связан с сохраняющимся вялым импортным спросом в западной Европе, который, если он не активизируется, может расстроить надежды восточноевропейских стран на существенный рост экспорта. Дополнительным фактором неопределенности, который может отразиться на росте экспорта восточноевропейских стран, является все более сильное конкурентное давление со стороны азиатских производителей. Макроэкономические диспропорции в ряде стран восточной Европы выступают еще одним важным источником рисков ухудшения положения: директивные органы сталкиваются со все более настоятельной необходимостью принятия мер для корректировки крупного и в некоторых случаях растущего дефицита по счету текущих операций. Кро-

ме того, если усилия центральноевропейских стран по укреплению государственных финансов не приведут к уменьшению крупных бюджетных дефицитов, то можно будет ожидать дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики (в целях соблюдения маастрихтских контрольных критериев). Такие ответные меры, по всей видимости, отрицательно скажутся на экономической активности в соответствующих странах и в восточной Европе в целом.

В СНГ в 2004 году ожидается некоторое замедление экономического роста при увеличении совокупного ВВП примерно на 5,7 процента. Это отражает прогнозируемое снижение экономической активности в крупнейших странах региона (в частности в России), что в свою очередь в значительной степени связано с факторами неопределенности, касающимися внешних условий. Вместе с тем устойчивые темпы роста производства в целом должны преобладать во всем регионе СНГ.

В России долгосрочная экономическая стратегия, принятая в 2003 году, предусматривает увеличение в два раза ВВП через 10 лет. Это означает, что в течение данного периода ВВП России должен увеличиваться в среднем более чем на 7 процентов в год. Как более подробно анализируется в главе 4, хотя в принципе российская экономика имеет потенциал для быстрого роста при условии более эффективного использования ее ресурсов, уменьшение численности населения (приводящее к сокращению рабочей силы) может стать серьезным препятствием на пути достижения такой грандиозной цели экономического роста. Кроме того, реализация ее долгосрочного потенциала экономического роста, который в любом случае ниже вышеупомянутого целевого показателя годовых темпов роста, будет зависеть от ускорения и углубления системных и структурных реформ.

В краткосрочной перспективе экономическая активность в России в целом должна остаться устойчивой при незначительном замедлении темпов прироста ВВП в 2004 году примерно до 5–6 процентов. Российская экономика по-прежнему во многом зависит от нефтяного сектора, и его развитие, вероятно, будет оказывать существенное влияние на общее экономическое положение. По последним оценкам, в 2004 году ожидается заметное замедление роста добычи российской нефти (который выступал одним из основных факторов, стимулировавших экономическую активность в последние годы), в частности до примерно 3 процентов после прироста на 11 процентов в 2003 году, что, безусловно, скажется на росте ВВП¹⁵. Дополнительным фактором неопределенности в экономических прогнозах по России на 2004 год являются неясные перспективы движения мировых цен на нефть. Экономическое положение в остальных секторах экономики будет также зависеть от обменного курса рубля: резкое повышение реального

¹⁴ Болгария и Румыния намереваются быстро завершить переговоры о присоединении в надежде вступить в ЕС в 2007 году, тогда как Хорватия также недавно заявила о своем желании скорее присоединиться к ЕС.

¹⁵ Заявление, опубликованное министерством энергетики России, *Reuters News*, 31 December 2003, цит. по Dow Jones Reuters Business Interactive (Factiva).

курса может стать еще одним препятствием на пути ускорения экономического подъема в обрабатывающем секторе, если только не будут осуществляться более эффективно, чем до настоящего времени, ключевые реформы на товарных рынках (в том числе в области процедур банкротства).

В Казахстане в 2004 году экономический рост, несмотря на некоторое замедление, должен остаться высоким при темпах прироста ВВП, как ожидается, на уровне примерно 7 процентов. Высокий экономический рост на протяжении нескольких лет способствовал существенно повышению уровня жизни и восстановлению государственных финансов. В свою очередь это позволило правительству после ряда лет жесткой экономии пересмотреть приоритеты в своей бюджетной политике. В частности, в бюджете на 2004 год предусматривается увеличение доли государственных расходов на социальные программы; кроме того, правительство планирует увеличить ресурсы, выделяемые на цели диверсификации экономики и стимулирование инновационной деятельности и технологического развития¹⁶. Хотя эта политика направлена на достижение важных экономических и социальных целей, руководящим органам, вероятно, следует проявлять определенную осторожность при осуществлении активных мер. Нынешние хорошие показатели экономического роста и бюджетный профицит во многом отражают непредвиденные выгоды, полученные благодаря высоким ценам на мировых рынках энергоресурсов в последнее время, и резкое падение этих цен может быстро подорвать возможности правительства выделять значительные средства для осуществления социальных программ и проведения промышленной политики. Вместе с тем отменить некоторые из этих мер (в особенности связанные с выплатами) может оказаться очень трудно. С данной точки зрения менее рискованным приоритетом политики, позволяющим тем не менее получить существенную отдачу в долгосрочном плане, являются государственные инвестиции в развитие человеческого капитала и государственной инфраструктуры, обеспечивающей поддержку экономического роста. Другим важным направлением усилий по диверсификации экономики является привлечение ПИИ в нефтяные секторы.

После исключительно высокого экономического роста в 2003 году на Украине также ожидается замедление темпов прироста ВВП в 2004 году до примерно 5 процентов. Экономические результаты 2003 года отчасти объясняются однократным всплеском внешнего спроса на некоторые ключевые виды экспортной продукции (такие, как сталь и химикаты), в случае которых имелись незагруженные производственные мощности, но в 2004 году такое сочетание факторов вряд ли повторится. Предстоящие выборы, вероятно, окажут влияние на внутреннюю экономическую политику (и экономиче-

ское положение) в 2004 году. Некоторые планировавшиеся реформы, такие, как реструктуризация ключевых секторов экономики (в частности, угольной и горнодобывающей промышленности, энергетики и телекоммуникационной индустрии), по всей видимости, будут приостановлены до выборов. В то же время нельзя исключить возможности некоторого смягчения политики в преддверии выборов, включая переориентацию государственных расходов с инвестиций на потребление.

В январе 2004 года белорусское правительство приняло ряд мер в рамках долгосрочной политики, направленной на ускорение реструктуризации экономики и повышение ее конкурентоспособности. Однако успех этой программы зависит от готовности руководящих органов пойти на болезненные меры, необходимые для реструктуризации сталкивающегося с трудностями предпринимательского сектора, который пока в значительной мере не затрагивали реформы. Белорусские компании защищены от конкурентного давления различными субсидиями (включая целевые льготные банковские кредиты), приводящими к отрицательным последствиям также для банковской системы и макроэкономической стабильности. Программа 2004 года может достичь своих целей только в том случае, если руководство радикально пересмотрит свою политику путем установления жесткой бюджетной дисциплины для компаний и банков и ускорит сильно задержавшийся процесс приватизации в предпринимательском секторе. Экономическая программа предусматривает увеличение ВВП на примерно 9–10 процентов в 2004 году, что, возможно, является слишком амбициозной целью, хотя экономический рост в Беларуси, вероятно, останется относительно высоким.

Экономика Кыргызстана оправилась от экономического спада, вызванного временным закрытием золотого рудника "Кумтор", однако из-за существующих макроэкономических диспропорций прогнозы на 2004 год являются довольно осторожными, предусматривая увеличение ВВП примерно на 4 процента. Замедление экономического роста в 2004 году ожидается также в Республике Молдове, где ВВП должен, по прогнозам, увеличиться примерно на 5 процентов, что ниже средних темпов прироста в течение последних трех лет. Замедление роста вызвано проблемами платежного баланса, связанными с большими потребностями в обслуживании внешнего долга. Возобновление официальной помощи международных финансовых учреждений Республике Молдове имеет крайне важное значение для смягчения этих проблем и тем самым высвобождения столь необходимых ресурсов для реструктуризации экономики и улучшения перспектив экономического роста. В Грузии макроэкономическое положение сходно с ситуацией, наблюдающейся в Республике Молдове: намечаемая на 2004 год более жесткая политика (обусловленная крупным дефицитом во внешних расчетах), по всей видимости, приведет к замедлению роста ВВП.

В Узбекистане официальные целевые показатели прироста ВВП в 2004 году (6 процентов) следует оцени-

¹⁶ В более широком контексте эти меры являются первыми шагами по осуществлению долгосрочной национальной стратегии промышленного развития, принятой в 2003 году (на период до 2015 года).

вать с учетом серьезной дилеммы, стоящей перед руководством страны. С одной стороны, в случае сохранения относительно жесткого курса политики (проводившейся в 2003 году в целях предотвращения чрезмерного обесценения сума в преддверии перехода к конвертируемости национальной валюты (см. главу 4)) без восстановления валютного контроля добиться достижения этого показателя, возможно, будет довольно сложно. С другой стороны, смягчение политики может вызвать нежелательное усиление инфляционного давления (в результате вероятного обесценения валюты), тогда как возможное восстановление валютного контроля подорвет усилия по переходу к конвертируемости валюты. В Таджикистане экономический рост, как предполагается, останется высоким в 2004 году, в частности при темпах прироста на уровне примерно 8 процентов, благодаря прогрессу в деле обеспечения макроэкономической стабильности и общему улучшению экономического климата в стране. В остальных странах СНГ в 2004 году также ожидаются относительно высокие темпы экономического роста.

Помимо факторов неопределенности в конъюнктуре мировых сырьевых рынков, краткосрочные экономические прогнозы для стран СНГ связаны также с дополнительными рисками экономического спада. Существующие в некоторых из них макроэкономические диспропорции могут заставить правительства пойти на ужесточение макроэкономической политики (после общей тенденции к ее смягчению в 2003 году), что может вызвать определенное замедление экономического роста. Ряд стран СНГ с более значительной задолженностью могут столкнуться с ограничениями, связанными с платежным балансом, что также может отрицательно отразиться на экономическом росте. И наконец, тенденции в развитии российской экономики в 2004 году будут по-прежнему оказывать существенное влияние на экономическое положение остальных стран СНГ: если экономический рост в России окажется ниже ожидаемого, то это отрицательно скажется на всех остальных странах региона.

1.3 Некоторые проблемы политики

и) Будущее Пакта стабильности и роста

а) История вопроса

25 ноября 2003 года Совет министров по экономике и финансам (ЭКОФИН) принял решение не следовать рекомендациям Европейской комиссии принять дисциплинарные меры (в соответствии со статьей 104 (9) Договора ЕС) в отношении Германии и Франции, несмотря на невыполнение ими ранее утвержденных Советом рекомендаций – на основе статьи 104 (7) Договора – принять действенные меры для сокращения их бюджетных дефицитов до уровня ниже 3-процентного порога к 2004 году. Вместо этого Совет простым большинством голосов постановил "пока от-

срочить применение процедуры чрезмерного бюджета [для Франции и Германии]"¹⁷. Тем не менее эти две страны приняли на себя односторонние обязательства сократить свои бюджетные дефициты до уровня менее 3 процентов в 2005 году. Вместе с тем невыполнение этих обязательств уже более не повлечет за собой никаких санкций, как это предусмотрено в Пакте стабильности и роста (ПСР). По мнению Комиссии, это решение Совета противоречит букве и духу Договора и ПСР, и она обратилась в Европейский суд с ходатайством об отмене этого решения Совета¹⁸.

Корни нынешнего кризиса, связанного с бюджетно-финансовыми правилами Экономического и валютного союза (ЭВС), по всей видимости, отчасти кроются в упущениях, допущенных в благоприятные экономические периоды, когда обе страны так и не воспользовались имевшимися возможностями для консолидации бюджетов. Сомнения в эффективности бюджетно-финансовых правил ЕС возникли еще в начале 2002 года, когда ЭКОФИН отказался направить раннее предупреждение Германии и Португалии, у которых ожидалось возникновение чрезмерных дефицитов в этом году. Но сегодняшний кризис необходимо рассматривать также на фоне постоянных противоречий, окружавших бюджетно-финансовые правила ЭВС еще со времен принятия Пакта стабильности и роста в 1997 году. Эти противоречия связаны не столько с потребностью в бюджетно-финансовых правилах в валютном союзе, сколько с их специфической структурой.

Само собой разумеется, что разработка комплекса общих бюджетно-финансовых правил для относительно большой группы стран, которые различаются по уровням экономического развития, а также по состоянию их государственных финансов, особенно по объемам государственного долга, представляет собой нелегкую задачу ввиду необходимости комплексного учета соображений экономической эффективности и действенности и политической приемлемости. Судя по всему, не существует простого бюджетного правила, которое могло бы одновременно отвечать внушающим доверие экономическим критериям и быть политически приемлемым¹⁹.

б) Бюджетно-финансовые правила ЕС

Введение бюджетно-финансовых правил для государств – членов ЕС началось с Маастрихтского договора 1992 года, где были определены критерии конвер-

¹⁷ European Commission, 2546th Council meeting, *Economic and Financial Affairs*, Press Release 14492/1/03 Rev.1 (Brussels), 25 November 2003 [europa.eu.int].

¹⁸ European Commission, *Commission Sets Out Strategy for Economic Policy Coordination and Surveillance*, Press Release IP/04/35 (Brussels), 13 January 2004 [europa.eu.int].

¹⁹ W. Buiters, "Ten commandments for a fiscal rule in the E(M)U", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 19, No. 1, 2003, pp. 84-99; M. Buti, S. Eijffinger and D. Franco, *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?*, European Commission, European Economy, Economic Papers, No. 180 (Brussels), January 2003.

генции, которые требовалось соблюсти, прежде чем страна могла быть допущена в валютный союз. Что касается государственных финансов, то по дефицитам консолидированных государственных бюджетов и валовому государственному долгу были установлены максимальные контрольные уровни в размере соответственно 3 и 60 процентов от ВВП. В Договоре о Европейском союзе (Статья 104 (1)), принятом в Амстердаме в 1997 году, указывается, что государства-члены избегают "чрезмерных бюджетных дефицитов", поддерживая их в пределах 3-процентного контрольного показателя, зафиксированного в Маастрихтском договоре. На 60-процентный потолок по долгу прямых ссылок уже не делается²⁰. Чрезмерный дефицит допускается только в определенных исключительных обстоятельствах²¹, таких как глубокая рецессия, определяемая как ежегодное падение реального ВВП на 2 процента (крайне неординарное явление для государств – членов ЕС). Но чрезмерный дефицит может также допускаться в случае, если падение ВВП находится в пределах 0,75–2 процентов. Нарушение 3-процентного контрольного показателя в обычное время должно приводить к применению "процедуры чрезмерного дефицита", которая подразумевает затяжной процесс направления предупреждений и давления со стороны партнеров по Еврозою. Непринятие мер для достаточного сокращения бюджета в пределах установленных сроков может приводить к санкциям – сначала в виде внесения беспроцентного депозита, который в конечном итоге может быть конвертирован в штраф.

Пактом стабильности и роста, принятым в июне 1997 года, была введена система многостороннего бюджетного контроля²² и процедура ускорения и уточнения осуществления процедуры чрезмерного дефицита²³. Третьим элементом Пакта является резолюция²⁴, обязывающая государства-члены при строгом соблюдении 3-процентного контрольного показателя по бюджетным дефицитам в краткосрочной перспективе стремиться к достижению такого состояния бюджета, которое было бы близким к сбалансированному или профицитному, в среднесрочной перспективе, с тем чтобы можно было справляться с обычными циклическими колебаниями, т. е. иметь достаточное пространство для функционирования автоматических стабилизаторов. Однако с юридической точки зрения эта резолюция не носит обязательного характера, т. е. она со-

²⁰ Это может быть связано с посылкой о том, что ввиду лимита по дефициту в размере 3 процентов от ВВП коэффициенты задолженности в конечном итоге приблизятся к 60-процентному уровню при условии ежегодного 5-процентного прироста номинального ВВП.

²¹ Они детально прописаны в Протоколе о процедуре чрезмерного дефицита, являющемся приложением к Амстердамскому договору.

²² Council Regulation (EC) No. 1466/97.

²³ Council Regulation (EC) No. 1467/97.

²⁴ Резолюция Европейского совета по Пакту стабильности и роста от 17 июня 1997 года.

держит лишь "твердые политические установки", которые привести в исполнение в принудительном порядке невозможно.

Бюджетные правила распространяются на все страны ЕС, но санкции могут быть применены только к участникам зоны евро. Для стран, желающих перейти на единую валюту, условие, в соответствии с которым коэффициент задолженности должен составлять 60 процентов или менее, в принципе продолжает действовать в дополнение к требованию относительно непревышения 3-процентного показателя бюджетного дефицита.

е) Экономические основы Пакта

Хотя бюджетно-финансовые правила распространяются на все государства – члены ЕС, строго говоря, они разрабатывались только для стран, присоединяющихся к валютному союзу. Главная цель ПСР заключалась в обеспечении сохранения бюджетной дисциплины, предусмотренной Маастрихтскими конвергенционными критериями, установленными для стран, желающих получить право на вступление в единую валютную зону, после их вхождения в ЭВС. Необходимость бюджетно-финансовых правил в валютном союзе объясняется главным образом возможностью негативного эффекта расползания последствий безответственной финансово-бюджетной политики в одном или нескольких государствах-членах в другие страны ЭВС. Это может принимать форму повышательного давления на реальные процентные ставки в результате чрезмерных государственных заимствований или повышательного давления на инфляцию, которая затруднила бы решение задачи денежно-кредитной политики, заключающейся в обеспечении стабильности цен. Вместе с тем эмпирические данные свидетельствуют о том, что этот потенциальный эффект расползания скорее всего будет по своей значимости вторичным. Главная обеспокоенность связана с тем, что отсутствие бюджетно-финансовой дисциплины у некоторых правительств со временем может привести к непомерному увеличению государственного долга, что, в свою очередь, может вынудить ЕЦБ пойти на меры "инфляционной поддержки".

Хотя в Договоре и имеется положение о недопустимости внешней финансовой поддержки, его, как правило, считают неубедительным. Причина неубедительности заключается в том, что долговой дефолт в каком-либо государстве – члене ЭВС может спровоцировать системный кризис в его банковской системе с более или менее значительными последствиями для финансовой стабильности в других странах ЭВС²⁵. Это может вынудить другие страны прийти на помощь и скорее всего заставит ЕЦБ вмешаться в ситуацию путем моне-

²⁵ B. Eichengreen and C. Wyplosz, "The Stability Pact: more than a minor nuisance?", *Economic Policy*, Vol. 13, Issue 26, April 1998, pp. 65-104.

тизации значительной части долга. Таким образом, возможность того, что финансовые рынки считают положение о недопустимости внешней поддержки неубедительным, создает риск ослабления у правительств стимулов к проведению ответственной финансово-бюджетной политики. Если бы это положение вызывало доверие, то возрастание долга до чрезмерно высоких уровней в данной стране сопровождалось бы падением ее кредитного рейтинга и увеличением премий за риск по государственным облигационным займам. Но хотя между членами зоны евро велики различия в размерах государственного долга по отношению к размерам ВВП, национальные показатели доходности по долгосрочным государственным облигациям с момента создания ЭВС различались лишь крайне незначительно, что свидетельствует о ничтожно малых премиях на случай неисполнения обязательств.

Следовательно, можно утверждать, что ПСР представляет собой инструмент среднесрочной координации, который и был создан для решения этой потенциальной проблемы безответственного поведения²⁶. Вместе с тем такая среднесрочная координация может снижать эффективность краткосрочной координации финансово-бюджетной политики в качестве рычага управления спросом²⁷. Уже в последнее время необходимость правил для обеспечения бюджетно-финансовой дисциплины начала диктоваться также более долгосрочными последствиями старения населения для государственных пенсионных обязательств, расходов на здравоохранение и устойчивости государственных финансов. Но, строго говоря, эти факторы не имеют ничего общего с мотивами установления бюджетных правил в валютном союзе.

d) Основные моменты критики норм ПСР

С момента начала циклического спада в ЕС в 2001 году ПСР стал подвергаться все более и более резкой критике. Озабоченность вызывают прежде всего произвольный характер контрольных финансово-бюджетных показателей, явно проциклический уклон Пакта, чрезмерная сфокусированность на годовых контрольных показателях бюджетных дефицитов, отсутствие внимания к объемам долга и скептическая оценка эффективности применения этих правил. Пакт критикуют еще и за то, что он навязывает зоне евро единообразную шаблонную финансово-бюджетную политику, которая может создать проблемы в случае асимметричных шоковых потрясений, учитывая, что денежно-кредитная политика уже не входит в арсенал инстру-

ментов политики на национальном уровне. В Пакте игнорируется также важное значение нахождения должного сочетания денежно-кредитной и финансово-бюджетной политики в зоне евро для обеспечения устойчивого роста и адаптации к шоковым потрясениям²⁸. Но этот вопрос уже сам по себе спорный, и ниже внимание будет сосредоточено только на нормах самого ПСР.

Произвольные и несовершенные финансово-бюджетные контрольные показатели

3-процентный контрольный показатель по бюджетным дефицитам является произвольным и не может быть обоснован экономической логикой. То же самое касается и нормативов по государственному долгу, а также требования относительно сведения бюджетов в среднесрочной перспективе "близко к сбалансированному состоянию или к профициту". Произвольный характер ориентиров в финансово-бюджетной политике затрудняет их защиту и приводит к тому, что во времена серьезных экономических потрясений их легитимность подвергается сомнению. Постановка задачи достижения в целом сбалансированности бюджетов в среднесрочной перспективе является значительным сдерживающим фактором при осуществлении государственных заимствований для финансирования государственных инвестиций, которые могут быть оправданы с точки зрения "золотого правила".

К тому же, годовой бюджетный дефицит не является хорошим показателем устойчивости государственного долга. Да и текущий уровень государственного долга нельзя считать хорошим показателем устойчивости государственных финансов. Концепция устойчивости долга не имеет четкого определения, но в любом случае необходимо принимать во внимание имплицитный государственный долг (например, пенсионные обязательства), как это делается при расчете так называемых пробелов в "финансово-бюджетной устойчивости"²⁹.

Можно также задаться вопросом о том, почему финансово-бюджетные контрольные показатели должны быть едиными для всех стран. Устойчивость долга для разных стран бывает неодинаковой и зависит, например, от трендовых темпов роста реального ВВП и темпов структурной инфляции. Могут различаться и демографические тенденции. Страны, имеющие более высокие трендовые темпы роста производства, при прочих равных условиях могут позволить себе более высокие показатели отношения бюджетного дефицита к ВВП; аналогичным образом, при данных процентных ставках и объемах долга более высокие темпы инфляции снижают реальное бремя государственного долга. Последний мо-

²⁶ J. Pisani-Ferry, "Fiscal discipline and policy coordination in the euro zone: assessment and proposals", paper presented at the European Commission, high-level Group of Economic Analysis meeting *Fiscal Policy: Coordination, Discipline and Stabilization* (Brussels), 16 April 2002 [europa.eu.int/comm.].

²⁷ R. Barrell and M. Weale, "Monetary and fiscal coordination in the euro area", в: I. Begg (ed.), *Europe: Government and Money – Running EMU: The Challenges of Policy Coordination* (London, The Federal Trust, 2002), pp. 71-82.

²⁸ C. Allsopp, "The coordination of monetary, fiscal and labour market policies in the euro area", в: I. Begg (ed.), op. cit., pp. 83-100.; см. также R. Barrell and M. Weale, op. cit.

²⁹ R. Perotti, R. Strauch and J. von Hagen, *Sustainability of Public Finances*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Discussion Paper, No. 1781 (London), November 1997.

мент особенно актуален для присоединяющихся стран, где процесс реальной конвергенции (т. е. процесс сближения с лидерами по реальным доходам на душу населения) и связанное с этим повышение реального обменного курса приведут к ускорению роста номинальных доходов, что обычно ослабляет для правительств межвременные бюджетные ограничения³⁰.

Проциклический уклон

3-процентный потолок, установленный для номинальных бюджетных дефицитов, при циклическом спаде может превратиться в мощный сдерживающий фактор, вынуждающий проводить проциклическую политику, препятствуя дискреционному увеличению государственных расходов или ограничивая действие автоматических стабилизаторов и тем самым повышая степень неустойчивости производства. При обеспечении в целом сбалансированности бюджетов такой исход маловероятен, хотя это также будет зависеть от специфических различий в бюджетных дефицитах в качестве реакции на колебания экономической активности, а также от объема и временной структуры государственного долга³¹. Но переход к такому благоприятному состоянию дел может быть сопряжен с трудностями и со значительными "переходными издержками" в случае неблагоприятных циклических тенденций или неконкурентоспособных экономических структур.

Необходимость бюджетной экономии в момент ослабления экономической активности в рамках делового цикла порождает опасность ухудшения положения в соответствующей стране. Более того, увеличение бюджетного дефицита в такие моменты является скорее не частью проблемы, а частью ее решения. В зависимости от размера страны и степени ужесточения бюджетной дисциплины, требуемой Пактом, ухудшение положения в одной стране будет отрицательно влиять на положение в других государствах – членах зоны евро. Потери, порождаемые блокированием стабилизирующей роли финансово-бюджетной политики, будут возрастать с увеличением размера и числа стран, которые будут вынуждены ограничивать действие своих автоматических стабилизаторов.

В ПСР имплицитно предполагается также, что все циклы деловой активности имеют стандартную модель: за спадом быстро следует циклическое оживление. Затяжная экономическая стагнация, которую переживала, например, Германия в последние три года, и ее негативное воздействие на состояние бюджетов установленными правилами никак не предусмотрена.

Кроме того, действие Пакта является асимметричным, поскольку им в принципе ограничиваются имеющиеся у правительств возможности маневра в политике при циклическом спаде, но не устанавливаются никаких ограничений для проциклической финансово-бюджетной политики в хорошие времена, что может приводить к ухудшению состояния фундаментальных (или структурных) бюджетных балансов. Отсутствие стимулов для проведения странами бюджетной консолидации в благоприятные периоды является одной из ключевых проблем, связанных с финансово-бюджетными правилами ЕС³².

Малобудительность применимости санкций

Степень доверия к финансово-бюджетным правилам зависит от их беспристрастного и последовательного применения. Поскольку наложение штрафов при возникновении хронического чрезмерного дефицита неизбежно будет приводить к дальнейшему увеличению дефицита и уровня долга, угроза наложения штрафов в качестве конечной точки процедуры чрезмерных дефицитов никогда не была реально убедительной. Введение санкций является маловероятным еще и в силу связанных с этим политических последствий. С учетом неопределенности в вопросе введения санкций и штрафов принято считать, что реальным дисциплинирующим фактором является утрата авторитета правительства: "Именно давление со стороны общественности и других правительств и делает ПСР наиболее эффективным"³³. Но это никак не соотнобразуется с фактическим положением дел в бюджетной сфере в последние годы, что указывает на снижение влияния политических факторов в ПСР³⁴.

Высказывалось также предположение о том, что ЭКОФИН (как группа министров, отвечающих за национальные бюджеты) проявляет предвзятость, когда дело доходит до решения вопроса о том, было ли допущено нарушение правил в одной или более стран. Со стратегической точки зрения министры могут рассчитывать на то, что в отношении их собственных стран также может быть применено гибкое толкование правил в том случае, если однажды они превысят бюджетный лимит.

е) Предложения по реформе

Вот уже некоторое время идет критическое переосмысление норм Пакта, и необходимость реформ теперь получила общее признание не только со стороны государств – членов ЕС, но и со стороны Комиссии и ЕЦБ. Неясными остаются только масштабы и сроки

³⁰ W. Buiter and C. Grafe, "Reforming EMU's fiscal policy rules. Some suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union", в: M. Buti (ed.), *Monetary and Fiscal Policies in EMU: Interactions and Coordination* (Cambridge, Cambridge University Press, 2003), pp. 92-145.

³¹ R. Barrell and K. Dury, "Will the SGP ever be breached?", в: A. Brunila, M. Buti and D. Franco (eds.), *The Stability and Growth Pact* (London, Palgrave, 2001), pp. 235-255.

³² Эта мысль отражена в следующем софизме: "Пакт – это сплошные кнуты и никаких пряников".

³³ R. Beetsma, "Does EMU need a Stability Pact?", в: A. Brunila et al., *op. cit.*, p. 36.

³⁴ European Commission, Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, *Strengthening the Coordination of Budgetary Policies*, ECFIN/581/02/EN Rev.3 (Brussels), 21 November 2002 [europa.eu.int].

реформирования финансово-бюджетных правил ЕС. Одна из трудностей заключается в том, что контрольные показатели бюджетных дефицитов составляют часть Договора. Первый шаг в направлении уточнения толкования Пакта был сделан в марте 2003 года, когда ЭКОФИН принял решение о том, что под состоянием бюджета "близким к сбалансированному или профицитным", которое должно достигаться на протяжении делового цикла (т. е. в среднесрочной перспективе), следует понимать циклически скорректированные (или "фундаментальные") бюджетные балансы³⁵. Поскольку эти циклически скорректированные балансы отследить напрямую невозможно, для этого требуется предварительное согласие государств – членов ЕС относительно общей методологии оценки отклонений объемов производства, т. е. отклонений реального от потенциального объема производства, и связанной с этим циклической эластичности бюджетов. Однако сфокусированность на циклически скорректированных бюджетных балансах не устраняет потенциального продефляционного уклона 3-процентного порогового уровня дефицитов в случае существования крупного структурного дефицита в самом начале циклического спада. Не ослабляет это и жестких ограничений в отношении правительственных заимствований для финансирования государственных инвестиций.

"Золотое правило": заимствования для государственных инвестиций

Идея введения "золотого правила" для государственных финансов в бюджетно-финансовых основах ЕС отстаивается, в частности, ради устранения финансовых ограничений для государственных инвестиций в зоне евро. Это поощряло бы страны в краткосрочной перспективе не сокращать внутренний спрос, а менять его структуру в целях недопущения нарушения контрольного показателя по дефициту³⁶. Суть "золотого правила" заключается в том, что государственные заимствования должны ограничиваться объемом чистых инвестиционных расходов правительства. Логика здесь состоит в том, что инвестиции обычно приводят к будущим доходам и, следовательно, такие расходы следует распределять по времени. В этой связи важное значение имеет также аспект межпоколенческой справедливости при распределении финансового бремени сегодняшних инвестиций в инфраструктуру и принцип сглаживания налоговой нагрузки, который подразумевает сведение к минимуму экономических издержек, связанных с повышением налогов при больших колебаниях государственных расходов.

Это "золотое правило" действует в Соединенном Королевстве, где государственные заимствования на

протяжении делового цикла не должны превышать сумму инвестиционных расходов. Оно было дополнено "правилом устойчивого инвестирования", требующим, чтобы чистый долг государственного сектора в процентном отношении к ВВП поддерживался на "стабильном и разумном уровне", который, по определению правительства, соответствует 40 процентам от ВВП³⁷. Аналогичным образом, согласно конституции Германии, годовой дефицит бюджета федерального правительства ограничивается размерами государственных инвестиционных расходов. Для применения этого правила требуется договоренность по определению государственных инвестиций, которое не всегда является очевидным.

Для присоединяющихся к ЕС стран восточной Европы, которые крайне нуждаются в государственных инвестициях для модернизации своей инфраструктуры, соображения как межпоколенческой справедливости, так и экономической эффективности убедительно указывают на необходимость финансирования этих инвестиций не за счет текущих доходов, а за счет заимствований³⁸.

Если взять различные *другие предложения относительно реформ*, в которых не отвергается потребность в общих финансово-бюджетных правилах, то их главная идея сводится к тому, чтобы усилить акцент на объеме государственного долга в процессе контроля за состоянием государственных финансов с учетом того, что основная цель финансово-бюджетной политики в более долгосрочной перспективе заключается в обеспечении устойчивости долга. С этим связана также допустимость большей или меньшей степени гибкости в обеспечении соблюдения 3-процентного контрольного показателя по дефициту в нормальные периоды.

Предложение Комиссии

В ноябре 2002 года Комиссия предложила усилить акцент на долговой коэффициент в процессе бюджетного контроля *в рамках существующей схемы ПСР*³⁹. В то же время процесс бюджетного надзора призван использоваться для недопущения того, чтобы страны проводили в периоды мощного экономического роста проциклическую политику. Хотя в нормальные времена 3-процентный контрольный показатель по дефициту должен соблюдаться, Комиссия высказалась за возможность допущения ограниченной гибкости применительно к отклонениям среднесрочного целевого показателя, близкого к сбалансированному состоянию бюджета на структурном уровне. Предполагалась возможность незначительных временных отклонений (в

³⁵ European Commission, 2493rd Council meeting, *Economic and Financial Affairs*, Press Release 6877/03 (Brussels), March 2003 [europa.eu.int].

³⁶ O. Blanchard and F. Giavazzi, *Improving the SGP through Proper Accounting of Public Investment*, CEPR Discussion Paper, No. 4220 (London), February 2004.

³⁷ Однако этот целевой показатель является таким же произвольным, как и контрольные показатели по Маастрихтскому договору.

³⁸ W. Buiters and C. Grafe, op. cit.

³⁹ European Commission, Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, *Strengthening the Coordination of Budgetary Policies*, ECFIN/581/02/EN Rev3 (Brussels), 21 November 2002 [europa.eu.int].

смысле ухудшения состояния) от среднесрочного контрольного показателя при определенных условиях для целей финансирования крупных структурных реформ (таких как производительные государственные инвестиции или налоговая реформа) в интересах продвижения к целям, заложенным в Лиссабонской стратегии. Дополнительным требованием является сохранение долгового коэффициента на уровне ниже 60-процентного контрольного показателя. Незначительные отклонения от более долгосрочного структурного показателя состояния бюджета могут допускаться, если уровни задолженности намного ниже 60 процентов. Главная особенность этого предложения заключается в наделении Комиссии дополнительными дискреционными полномочиями при предоставлении права на очень ограниченное повышение степени гибкости в бюджетном процессе.

Установление зависимости между допустимыми дефицитами и уровнями задолженности

Одно из более далеко идущих предложений сводится к отказу от единого 3-процентного контрольного показателя по фактическому бюджетному дефициту и к его замене показателем, поставленным в зависимость от долгового коэффициента страны⁴⁰. В соответствии с этой идеей для стран, у которых государственный долг соответствует 60 процентам ВВП или более, будет по-прежнему действовать 3-процентный потолок, а к странам, у которых государственный долг меньше 60 процентов, он применяться уже более не будет. Таким странам будет разрешаться иметь дефициты, превышающие 3 процента, в периоды циклического спада, и тем самым будут расширяться их возможности для проведения контрциклической политики. Степень допустимого "перебора" будет зависеть от уровня государственного долга, но в случае его превышения в действие будет вступать "процедура чрезмерного дефицита". В принципе это должно усилить стимулы для проведения странами политики бюджетной сдержанности для выхода на эти более комфортные финансовые позиции. Одна из главных проблем заключается в определении реальных критериев для установления того, насколько значительно допустимый дефицит может превышать 3-процентный контрольный показатель при любом данном долговом коэффициенте ниже 60 процентов. Еще одна проблема состоит в том, что фактический объем государственного долга не обязательно является надежным показателем бюджетной устойчивости и его придется дополнить оценками косвенных (обусловленных) финансовых обязательств правительства. Потребуется также предусмотреть четкие переходные схемы для стран, которые все еще имеют "чрезмерный" уровень государственного долга.

Пакт об устойчивости долга

В соответствии с еще одним предложением, которое в целом имеет ту же направленность, что и вышеописанное предложение, странам дается возможность присоединиться к "пакту об устойчивости долга", который будет дополнять ПСР⁴¹. Это подразумевало бы принятие обязательства регулярно публиковать полные государственные финансовые отчеты, включая оценки обусловленных (забалансовых) обязательств; удерживать коэффициент текущей задолженности ниже определенного порогового уровня (но в любом случае ниже 60-процентного контрольного показателя по Маастрихтскому договору); и устанавливать среднесрочные целевые показатели по долговому коэффициенту в качестве ориентира для бюджетной политики. Странам, принимающим на себя все три обязательства, будет разрешаться превышать 3-процентный пороговый уровень по бюджетным дефицитам; т. е. при выполнении всех трех условий процедура чрезмерного дефицита применяться не будет. В дополнение к проблемам, возникающим в связи с предыдущим предложением, данное предложение является не совсем однозначным в силу отсутствия ясных связей между ним и ПСР.

Отказ от контрольных показателей по бюджетным дефицитам

Несколько иное предложение заключается в фокусировании внимания исключительно на устойчивости долга и в полном отказе от контрольных показателей по годовым бюджетным дефицитам⁴². Хотя у всех стран максимальный коэффициент задолженности не должен превышать 60-процентного контрольного показателя по Маастрихтскому договору, предлагается установить требование о более или менее значительном сокращении объема задолженности ниже этого контрольного показателя в зависимости от объемов непрофинансированных, будущих финансовых обязательств правительства. После достижения контрольного коэффициента задолженности его придется поддерживать более или менее постоянно на протяжении всего делового цикла. Это предложение также требует достижения договоренности по критериям установления долгосрочных контрольных показателей по задолженности ниже стандартного 60-процентного порогового уровня.

Независимое учреждение для контроля за выполнением финансово-бюджетных правил

Одним из ключевых аспектов любой нормы политики является ее последовательное применение с течением времени. Это не обязательно означает ее строжайшее применение в любых обстоятельствах. Воз-

⁴⁰ European Economic Advisory Group (CESifo), "Fiscal policy and macroeconomic stabilization in the euro area: possible reforms of the Stability and Growth Pact and national decision making", *Report on the European Economy* (Munich), 2003, chap. 2, pp. 46-75.

⁴¹ J. Pisani-Ferry, op. cit.

⁴² P. De Grauwe, "The Stability and Growth Pact in need of reform", University of Leuven, September 2003, mimeo [www.econ.kuleuven.ac.be/ew/academic/intecon/degrauwe].

можны обстоятельства (о которых может быть и не известно заранее), когда принудительное применение правила приведет к худшему исходу, чем ослабление режима⁴³. Эта проблема непоследовательности может приводить к утрате доверия, особенно если процесс принятия решений сильно политизирован. В этой связи было предложено возложить задачу установления факта соблюдения или несоблюдения пересмотренных норм ПСР на Совет управляющих ЕЦБ или на независимый орган, в состав которого входили бы представители от каждого из государств – членов ЭВС⁴⁴.

Более радикальное предложение, основывающееся на делегировании полномочий в области денежно-кредитной политики независимым центральным банкам, заключается в решении этой проблемы путем создания независимых национальных комитетов по финансово-бюджетной политике (назначаемых национальными парламентами), единственная задача которых заключалась бы в обеспечении устойчивости долга путем установления юридически обязательных годовых лимитов на бюджетные дефициты в среднесрочной перспективе⁴⁵. Размеры бюджетов, а также структура налогов и доходов по-прежнему определялись бы национальными правительствами и парламентами. Главная трудность, связанная с этим предложением, заключается в том, что решения относительно объемов и структуры государственных доходов и расходов (и соответствующих бюджетных балансов), принимаемые для достижения распределительных целей, являются взаимозависимыми и имманентно политическими⁴⁶.

г) Заключение

Договор ЕС в сочетании с Пактом стабильности и роста определяет комплекс общих финансово-бюджетных правил для всех государств – членов ЕС. Хотя эти правила просты, контрольные показатели носят произвольный характер и не связаны напрямую с конечной целью обеспечения долгосрочной устойчивости финансово-бюджетной сферы. Правила абсолютно негибки, поскольку они не исключают проциклического поведения в рамках финансово-бюджетной политики при циклическом спаде. Цель достижения циклически скорректированного сбалансированного состояния бюджета в среднесрочной перспективе допускает лишь очень ограниченные возможности для финансирования государственных инвестиций путем заимствований. Это вызывает особое беспокойство у присоединяющихся стран с учетом их значительных потребностей в инфраструктурных

инвестициях. Правила асимметричны, поскольку они не препятствуют бюджетной расточительности в периоды циклических подъемов. Существуют также проблемы с беспристрастным применением этих правил и, как представляется, вполне оправданная неполная уверенность в том, что санкции как последний этап процедуры на случай невыполнения рекомендаций ЭКОФИН когда-либо будут использованы.

Одна из серьезных проблем заключается в том, что государства – члены ЕС значительно разнятся по своим экономическим структурам, а это, в свою очередь, затрагивает их более долгосрочный экономический потенциал. Таким образом, экономическая логика установления единой шаблонной модели финансово-бюджетной политики представляется весьма сомнительной. Подобный подход будет еще труднее оправдать после расширения ЕС в мае 2004 года, которое приведет к дальнейшему усилению разнородности экономических структур в ЕС.

Основные элементы, которые следует включить в предусматриваемую реформу, можно обобщить следующим образом:

- регулярная оценка уровней долгосрочного устойчивого долга, включая косвенные финансовые обязательства правительств (такие, как пособия в рамках распределительной пенсионной системы);
- создание эффективного механизма для контроля за ростом государственного долга сверх определенного согласованного лимита (в процентах от ВВП);
- смещение акцента в процессе бюджетного надзора с годовых показателей бюджетного дефицита на многолетние (например, пятилетние) контрольные показатели;
- пересмотр слишком ограничительного определения "исключительных обстоятельств", допускающих превышение 3-процентного порогового уровня бюджетного дефицита (если такой показатель будет сохранен);
- отмена 3-процентного потолка по бюджетному дефициту для стран с низкими и явно приемлемыми уровнями задолженности;
- введение "золотого правила", т. е. допустимость заимствований для финансирования государственных инвестиций;
- обеспечение возможностей для свободного действия автоматических стабилизаторов в периоды циклического спада;
- противодействие бюджетной расточительности в периоды мощного роста;
- создание механизма для обеспечения непредвзятой оценки соблюдения (или несоблюдения) финансово-бюджетных правил.

Главным требованием любой реформы ПСР является установление последовательного набора финансо-

⁴³ В качестве примера можно привести вариант строгого применения правил ПСР в отношении Франции и Германии в нынешних экономических условиях.

⁴⁴ W. Buitter, loc. cit., p. 97.

⁴⁵ C. Wyplosz, *Fiscal Policy: Institutions vs. Rules*, HEI Working Papers, No. 030/2002 (Geneva), 2002 [heiwww.unige.ch].

⁴⁶ "Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung", *Jahresgutachten 2003/04* (Wiesbaden), December 2003, p. 269.

во-бюджетных правил, сочетающих в себе достаточную гибкость при проведении финансово-бюджетной политики в интересах стабилизации экономической активности в краткосрочной перспективе с механизмом, препятствующим чрезмерному росту государственного долга в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Реформирование ПСР должно быть нацелено на создание более гибкой системы, которая должна в максимально возможной степени допускать использование дифференцированного режима для стран на основе совместно согласованных принципов и транспарентных критериев бюджетной устойчивости⁴⁷. Следовательно, различные предложения по реформе, кратко описанные выше, имеют правильную направленность, невзирая на сомнения по поводу их некоторых конкретных особенностей. Для обеспечения широкой политической поддержки реформированных основ финансово-бюджетной политики необходимо приложить значительные усилия для разъяснения их логики и характера функционирования более широким слоям европейской общественности.

Но в конечном итоге главным критерием является не то, можно ли обеспечить соблюдение этих правил правительствами, а то, могут ли эти правила обеспечить – или облегчить – достижение более высоких экономических показателей и повышение уровня благосостояния. Если будет считаться, что они препятствуют этому (а это будет иметь особенно важное значение для новых членов ЕС), то этот рамочный механизм утратит свою легитимность и в конечном итоге потерпит крах.

ii) Проблемы, связанные с членством в ЕС присоединяющихся стран

Хотя членство в ЕС служит выражением признания колоссального прогресса, достигнутого восточноевропейскими странами в их экономических и политических преобразованиях, оно возлагает также на присоединяющиеся страны серьезную новую ответственность при проведении политики. Присоединение никоим образом не является завершением процесса реформ; как раз напротив – чтобы в полной мере воспользоваться преимуществами членства в ЕС, стать действенными партнерами в Евросоюзе и вносить вклад в достижение его общих целей, новым членам придется ускорить свои структурные и другие экономические реформы. Успешно проведя свои страны через самую трудную часть пути перехода от плана к рынку, разработчики политики в присоединяющихся странах теперь должны будут взяться за решение постпереходных проблем, связанных с членством в ЕС.

Одна из важных новых задач новых членов связана с равноправным участием в работе совместных директивных органов и административных учреждений ЕС. Это будет сопряжено с напряженными и сложными международными переговорами по принципиальным вопросам, в то время как новым членам ЕС еще предстоит овладеть искусством внесения вклада в разработку совместных решений ЕС при одновременной защите своих собственных национальных интересов. Возникшие в последнее время трудности на переговорах по будущей конституции ЕС подчеркивают возросшую сложность процесса выработки решений в Евросоюзе, состоящем из 25 государств-членов.

Присоединяющиеся страны, вне всякого сомнения, значительно выиграют от членства в ЕС. Но участие в наднациональном союзе имеет свою цену: оно влечет за собой частичную уступку национального суверенитета. С этих пор процесс разработки политики у новых членов ЕС будет в значительной степени определяться условиями многостороннего сотрудничества и совместной выработки решений, а это как раз тот аспект членства в ЕС, к которому населению этих стран еще предстоит привыкнуть. Речь не идет о чем-то принципиально новом, поскольку политика присоединяющихся стран в последние годы во многом определялась требованиями соблюдения определенных критериев для присоединения к Евросоюзу.

Колоссальная задача завершения работы над 30 главами, являвшимися предметом переговоров, уже была успешно решена в 2002 году, но на момент подготовки настоящего *Обзора* все еще полным ходом шла работа по уточнению последних деталей, и не исключено, что решение некоторых неурегулированных вопросов будет оставлено на период после официальной даты присоединения. Как отметила Европейская комиссия в своем регулярном докладе о мониторинге в ноябре 2003 года, хотя присоединяющиеся страны полностью отвечают всем политическим и экономическим критериям членства, большинству из них все еще необходимо завершить ряд важных экономических реформ для полного соблюдения правил и норм ЕС⁴⁸.

Одна из областей, где от присоединяющихся стран ожидают дальнейшего прогресса, связана с гармонизацией и синхронизацией политики. Так, как это более подробно анализируется в главе 5 настоящего *Обзора*, в большинстве из этих стран все еще проводятся важные налоговые реформы (большая часть которых нацелена на согласование внутренней практики с практикой ЕС), а также структурные реформы, имеющие финансово-бюджетные последствия. Некоторые из этих вопросов напрямую затрагивают не только

⁴⁷ В расширенном ЕС дифференцированный режим для стран скорее всего получит более широкое распространение. Следует напомнить о том, что предлагаемые изменения в системе голосования в Совете управляющих ЕЦБ фактически требуют дифференциации степени участия стран в процессе выработки денежно-кредитной политики (см. главу 2, вставка 2.2.1).

⁴⁸ European Commission, *Comprehensive Monitoring Report on the State of Preparedness for EU Membership of Cyprus, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Malta, Poland, Slovakia and Slovenia* (Brussels), 5 November 2003 [europa.eu.int/comm/enlargement/report_2003/].

новых членов: ряд неурегулированных вопросов и проблем, связанных с согласованием системы налогообложения, касается ЕС в целом, и его расширение, вне всякого сомнения, стимулирует новые дискуссии по вопросу о том, каким образом можно согласовать налоговую политику в союзе, состоящем из 25 или даже более членов.

После присоединения для новых членов вступит также в силу весь комплекс правовых норм и практики ЕС (*acquis communautaire*), что, в частности, устранил или снизит некоторые из оставшихся барьеров на путях торговли (хотя некоторые отступления, прежде всего в сельском хозяйстве, останутся в силе на протяжении нескольких лет). Для новых членов ЕС это означает, что (за исключением областей, где действуют отступления) им придется устранить любые оставшиеся торговые ограничения в отношении импорта из государств – членов ЕС и привести свои тарифы на импорт из третьих стран в соответствие с тарифами ЕС. Таким образом, теперь присоединяющиеся страны будут испытывать на себе полномасштабное конкурентное давление со стороны как единого рынка в большинстве секторов своей экономики, так и более дешевого импорта из третьих стран и регионов, таких как восточная и юго-восточная Азия.

Новые члены ЕС автоматически примут на себя обязательства, вытекающие из Пакта стабильности и роста ЕС; в частности, им придется руководствоваться правилами и нормами рамочных основ финансово-бюджетной политики ЕС. Однако этот механизм в настоящее время переживает серьезный кризис, и для обеспечения его бесперебойного функционирования потребуется решить важные проблемы (со стороны как ЕС, так и присоединяющихся стран). Как указывалось в разделе 1.3 i), принятое в 2003 году решение Совета министров ЕС по экономике и финансам не применять соответствующих процедур после того, как Германия и Франция нарушили лимиты по дефицитам, нанесло серьезный удар по авторитетности ПСР и основных правил ЕС в целом. Была подорвана вера общественности не только в способность институтов ЕС применять связанные с политикой санкции на недискриминационной основе, но и в сам механизм политики.

С другой стороны, жесткие требования ПСР имеют важные последствия для политики присоединяющихся стран. Одна из главных проблем заключается в том, что большинство центральноевропейских стран присоединяется к ЕС, имея бюджетные дефициты, намного превышающие установленный в рамках ПСР потолок в размере 3 процентов⁴⁹. После присоединения они должны будут представить Европейской комиссии программы обеспечения стабильности и конвергенции с описанием того курса действий, которым они предполагают следовать для выхода на контрольные пока-

затели ПСР. Поскольку их бюджетные дефициты носят в основном структурный характер, требуемые меры по бюджетной консолидации поставят некоторые из новых членов ЕС перед трудным и болезненным выбором. Но в целом главная проблема для присоединяющихся стран в области макроэкономической политики связана с их подготовкой к вступлению в ЭВС. В отличие от некоторых нынешних членов ЕС, новые члены не смогут "воздержаться" от участия в зоне евро; у них будет лишь право выбора в вопросах сроков подачи заявок на вступление в ЭВС. А решение о вступлении в зону евро будет приниматься совместно национальными властями, Европейской комиссией и ЕЦБ.

В соответствии с Договором ЕС для участия в Экономическом и валютном союзе необходимо, чтобы кандидаты отвечали Маастрихтским критериям⁵⁰. Присоединяющиеся страны добились неоднозначных результатов в соблюдении Маастрихтских критериев. Так, уровни их государственного долга в настоящее время ниже контрольного показателя, и большинство из них вряд ли столкнется с серьезными проблемами в деле соблюдения этого критерия⁵¹. Но, как отмечалось выше, проблему составляют крупные бюджетные дефициты. Хотя практически все присоединяющиеся страны приняли среднесрочные планы бюджетной консолидации (в контексте своих экономических программ перед присоединением) в целях доведения своих бюджетных дефицитов до показателей менее 3 процентов (и, следовательно, обеспечения соблюдения всех Маастрихтских критериев к этому году), нужно еще посмотреть, насколько быстро им удастся достичь этих целей.

Большинство присоединяющихся стран добились устойчивого прогресса в борьбе с инфляцией, и в некоторых из них темпы инфляции в 2003 году в принципе соответствовали Маастрихтскому критерию (таблица 3.3.1). Вместе с тем хорошие показатели, достигнутые в 2002 и 2003 годах, отчасти отражают превалирующие глобальные дефляционные тенденции. В то же время некоторые изменения, связанные с переходным процессом (такие, как продолжающееся изменение структуры

⁵⁰ Три из пяти критериев касаются конвергенции со странами зоны евро по номинальным показателям: темпы инфляции в стране-кандидате не должны превышать более чем на 1,5 процентного пункта показатели инфляции в трех наиболее успешно действующих на этом поприще странах ЕС; средние номинальные долгосрочные процентные ставки страны-кандидата не должны превышать более чем на 2 процентных пункта процентные ставки трех государств-членов, имеющих самые низкие темпы инфляции; и обменный курс валюты страны-кандидата должен быть стабильным, что и должно быть продемонстрировано в течение как минимум двух лет бесперебойного участия в МВК-2. Два остальных критерия касаются устойчивости финансово-бюджетной сферы в странах-кандидатах: дефицит бюджета органов государственного управления не должен превышать 3 процентов от ВВП, а общий валовой государственный долг не должен превышать 60 процентов от ВВП.

⁵¹ Глава 3, таблица 3.1.2. Следует оговориться, что коэффициенты задолженности, приведенные в этой таблице, рассчитаны не по методике ЕС.

⁴⁹ Глава 3, таблица 3.1.1.

относительных цен и ожидаемая дополнительная либерализация цен, все еще устанавливаемых в административном порядке), скорее всего будут по-прежнему оказывать повышательное давление на уровни цен еще какое-то время. Кроме того, присоединяющиеся страны, вероятнее всего, будут переживать конвергенционную инфляцию (связанную с эффектом Балассы-Самуэльсона), которая будет сопровождать процесс их сближения с нынешними государствами – членами ЕС по производительности труда. Хотя номинальные процентные ставки в присоединяющихся странах также снижаются, разрыв в уровнях процентных ставок по отношению к зоне евро все еще велик, что отражает не только фундаментальные инфляционные ожидания, но и премии за риск, устанавливаемые финансовыми инвесторами⁵². Поэтому было бы преждевременно делать вывод о том, что контрольные показатели ЭВС по инфляции и процентным ставкам легко достижимы.

В соответствии с Маастрихтским критерием стабильности обменного курса до вступления в ЭВС требуется участие – без серьезных сбоев – на протяжении как минимум двух лет в механизме валютных курсов ЕС МВК-2. По своей сути МВК-2 представляет собой режим фиксированных обменных курсов с коридором плавания ± 15 процентов вокруг центрального паритета (центральный паритетный курс может меняться только в сторону повышения), который поддерживается совместно участвующими странами и их учреждениями⁵³. Вместе с тем, валютный режим такого типа сопряжен с потенциальными рисками для присоединяющихся к нему стран⁵⁴. Главный из них связан с сочетанием фиксированного (хотя и в какой-то мере корректируемого) обменного курса и отсутствием контроля за капиталом, которое делает местные финансовые рынки уязвимыми перед непредсказуемыми перемещениями спекулятивного капитала. Об этом ясно свидетельствует опыт Венгрии (страны, которая имеет режим обменного курса, аналогичный МВК-2), пережитый в 2003 году (вставка 3.1.1).

Выбор политики в вопросе присоединения к ЭВС остается одним из вопросов, вызывающих наиболее жаркие споры в присоединяющихся странах⁵⁵. Перво-

начально органы денежно-кредитной сферы в большинстве присоединяющихся стран придерживались стратегии быстрого вступления в зону евро, означавшей незамедлительное присоединение к МВК-2 после вхождения в ЕС. Главный довод в пользу такой стратегии сводился к сокращению периода, в течение которого экономика страны будет уязвима для рисков макроэкономической и финансовой нестабильности, порождаемых непредсказуемыми потоками капитала (включая также интервал между вхождением в ЕС и присоединением к МВК-2). Постановка задачи скорейшего вступления в ЭВС рассматривалась также в качестве дисциплинирующего фактора в деле ускорения структурных реформ. Однако в последнее время большинство из присоединяющихся стран, как представляется, отказались от этого амбициозного графика, и в настоящее время предусматривают дополнительный подготовительный период, составляющий порядка четырех-пяти лет после присоединения к ЕС⁵⁶. ЕЦБ также предупредил присоединяющиеся страны о рисках, связанных с "преждевременным установлением жесткого режима обменного курса", и высказал идею о том, что "возможно, некоторым новым государствам-членам было бы целесообразно рассмотреть вопрос о членстве в МВК-2 только после достижения более высокой степени конвергенции"⁵⁷.

В связи с принципиальными дискуссиями по поводу стратегии присоединения к зоне евро возникает также вопрос о том, следует ли применять к новым членам ЕС Маастрихтские критерии в их нынешней форме⁵⁸. Так, утверждалось, что наличие конвергенционной инфляции (корни которой не кроются в либеральной политике) могло бы оправдать изменение толкования Маастрихтского критерия инфляции⁵⁹. Еще один важный вопрос связан с тем, что присоединяю-

Discussion Paper, No. 3184 (London), January 2002; A. Csajbók and Á. Csermelyi (eds.), *Adopting the Euro in Hungary: Expected Costs, Benefits and Timing*, Hungarian National Bank, Occasional Paper, No. 24 (Budapest), 2002; J. Rostowski, *When Should the Central Europeans Join EMU*, Center for Economic and Social Research (CASE), Working Paper, No. 253 (Warsaw), October 2003.

⁵⁶ Эстония все еще планирует вступить в ЭВС в 2006 году; Литва и Словения установили в качестве дат их предполагаемого вступления 2007 год, однако остальные страны определили для себя более поздние даты.

⁵⁷ European Central Bank, *Policy Position of the Governing Council of the European Central Bank on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries*, ECB Press Release (Frankfurt), 18 December 2003 [www.ecb.int].

⁵⁸ Анализ этого вопроса см. W. Buiter and C. Grafe, *Patching up the Pact: Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union*, CEPR Discussion Paper, No. 3496 (London), August 2002; 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; G. Szapáry, "Les critères de Maastricht sont-ils trop sévères?", *Revue d'Economie Financière*, No. 71, 2003, pp. 225-244.

⁵⁹ Этот вопрос был поднят в работах W. Buiter and C. Grafe, *Anchor, Float or Abandon Ship: ...*, op. cit. и G. Szapáry, *Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries During the Run-up to EMU*, Hungarian National Bank, Working Paper 2000/7 (Budapest), July 2000.

⁵² Глава 3, таблица 3.1.3. Здесь также требуется оговорка. Маастрихтский критерий процентных ставок касается средних номинальных долгосрочных процентных ставок; однако до сих пор не все присоединяющиеся страны представляют ряды справочных данных такого типа, и одной из основных причин этого является недостаточная глубина их все еще слабо развитых финансовых рынков.

⁵³ В настоящее время еще неясно, будет ли применяться такой же коридор в отношении стран, которые сегодня вступают в ЕС.

⁵⁴ Анализ некоторых из этих рисков см. D. Begg, B. Eichengreen, L. Halpern, J. von Hagen and C. Wyplosz, *Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries*, CEPR Policy Paper, No. 10 (London), March 2003.

⁵⁵ См., в частности, ЕЭК ООН, "Альтернативные стратегические подходы в вопросе присоединения стран центральной и восточной Европы к ЭВС", *Обзор экономического положения Европы, 2002 год, № 1*, глава 5, стр. 199–214; W. Buiter and C. Grafe, *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*, CEPR

щиеся восточноевропейские страны все еще имеют слаборазвитую инфраструктуру и, следовательно, выделение большего объема государственных инвестиций могло бы значительно улучшить перспективы их роста. В свою очередь, это могло бы оправдать изменение толкования контрольного показателя по дефициту для этих стран с точки зрения "золотого правила" для государственных финансов, т. е. дефицит должен рассчитываться за вычетом государственных инвестиций, финансируемых за счет заимствований (раздел 1.3 i)). Кроме того, с точки зрения денежно-кредитной политики в строгом смысле применение Маастрихтских критериев (частью которых является МВК-2) до вступления в ЭВС сопряжено с имманентной проблемой совместимости, поскольку в соответствии с ними центральные банки должны одновременно иметь дело с двумя контрольными показателями: с обменным курсом (в рамках МВК-2) и с темпами инфляции (в качестве одного из параметров номинальной конвергенции). Однако наличие множественных целевых установок может приводить к конфликтам в операциях в денежно-кредитной сфере, которые, в свою очередь, могут спровоцировать финансовую нестабильность. Аналогичные проблемы (связанные с наличием вступающих в противоречие друг с другом целевых установок и с предполагаемой непоследовательностью режима денежно-кредитной политики) вызвали массовые финансовые спекуляции в Венгрии в период с декабря 2002 года по январь 2003 года (вставка 3.1.1)⁶⁰.

И наконец, необходимо подчеркнуть, что членство в ЕС и дальнейшее согласование политики с ЕС никоим образом не означают, что те, кто вырабатывает политику в присоединяющихся странах, снимут с себя также ответственность за разработку и реализацию последовательной внутренней экономической политики. Достигнутые в прошлом экономические показатели нынешних членов ЕС значительно разнятся (в частности, с точки зрения роста доходов на душу населения), и это во многом связано с последовательностью и эффективностью их внутренней политики. Главное же здесь заключается в том, что ответственность правительств новых членов ЕС после присоединения лишь возрастет: в то время как им придется выполнять свои обязательства, связанные с деятельностью в условиях многостороннего сотрудничества, они также в полной мере сохраняют свою ответственность перед избирателями за собственную политику, затрагивающую уровень жизни внутри страны. Электораты в новых членах ЕС закономерно рассчитывают на то, что их правительства справятся с этими новыми задачами.

iii) К более тесной экономической интеграции в СНГ

В сентябре 2003 года главы государств четырех крупнейших стран СНГ (Беларусь, Казахстан, Россия и Украина) подписали соглашение, в котором предусматривается создание Единого экономического пространства (ЕЭП) между ними. Это – самая крупномасштабная инициатива в области экономической интеграции (по сравнению с рядом предыдущих) между государствами – правопреемниками Советского Союза, которая по сути нацелена на создание экономического союза между участвующими странами⁶¹. В случае достижения успеха это может заложить основы для создания крупной экономической зоны, в которой будет действовать режим свободного движения товаров, услуг, капитала и людей. Соглашение по ЕЭП открыто также для присоединения других государств, разделяющих его цели и принципы.

Документ, подписанный четырьмя президентами, пока представляет собой лишь краткое рамочное соглашение, содержащее в общей сложности 11 статей. По сути дела, в нем провозглашается политическая воля четырех государств приступить к осуществлению нового интеграционного проекта. Но по сравнению с предыдущими аналогичными начинаниями инициатива 2003 года имеет гораздо более масштабные цели.

В соответствии с этим документом экономическая интеграция в рамках ЕЭП будет охватывать шесть основных областей экономической политики:

- формирование зоны свободной торговли с устранением всех тарифных и нетарифных ограничений в многосторонней торговле в рамках ЕЭП при проведении единой конкурентной политики и единой политики в торговле с остальными странами мира;
- унификация внутренних технических регламентов и стандартов, включая санитарные и фитосанитарные нормы;
- гармонизация макроэкономической политики;
- отмена всех ограничений для свободного движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы;
- гармонизация всего законодательства в той мере, в какой это необходимо для функционирования ЕЭП, в государствах-членах;
- формирование единых принципов регулирования деятельности "естественных" монополий (включая железнодорожный транспорт, телекоммуникации и энергетический сектор).

В соглашении 2003 года кратко уточняются некоторые аспекты предусмотренных институциональных

⁶⁰ В рамках МВК-2 в связи с противоречием между критериями стабильности цен и валютных курсов была признана допустимость повышения центрального паритета. Однако, как показал опыт Венгрии, это не устраняет риска финансовой дестабилизации, связанного с усматриваемым конфликтом между целевыми установками денежно-кредитной политики.

⁶¹ Описание выдвигавшихся в прошлом инициатив в области экономической интеграции в СНГ см. ЕЭК ООН, "Эволюция институтов экономической интеграции в СНГ", *Обзор экономического положения Европы, 2003 год, № 1*, глава 6.2 iv), стр. 199–206.

основ, призванных служить опорой для эффективного функционирования ЕЭК. Высшим руководящим органом будет являться Совет глав государств-участников, в котором каждое государство будет иметь голос и который будет принимать решение консенсусом. В соглашении говорится также об учреждении "единого регулирующего органа", обладающего наднациональными полномочиями в области принятия решений. Решения в этом органе должны приниматься взвешенным голосованием, а количество голосов каждой из сторон определяется с учетом ее "экономического потенциала". В случае оспаривания таких решений арбитражем выступает Совет.

В соответствии с решением, принятым на встрече по случаю подписания соглашения, была учреждена рабочая группа высокого уровня, перед которой поставлены цели перевести в практическую плоскость концепцию ЕЭК и разработать комплекс ключевых мер политики, необходимых для официального вступления в силу этого соглашения. Первый проект такой программы (охватывающий 22 направления политики) был подготовлен в декабре 2003 года и должен был быть обсужден в феврале 2004 года.

Хотя рамочное соглашение о формировании ЕЭК является довольно кратким, по своим честолюбивым замыслам это далеко идущее соглашение. Впервые, в отличие от предыдущих попыток интеграции в СНГ, в нем четко ставится цель формирования единой экономической зоны, которая имеет все основные характеристики экономического союза, в особенности режим свободного движения товаров, услуг, капитала и людей⁶². Во многих отношениях философия, лежащая в основе этой концепции, очень похожа на *modus operandi* ЕС на ранних этапах его развития.

Но главным неизвестным здесь является то, в какой степени это соглашение будет реально введено в действие и насколько быстро эти четыре страны будут готовы и способны продвинуться по пути более тесной экономической интеграции. Хотя аналогичные попытки предпринимались и в прошлом, ни одна из них не позволила достичь сколь-нибудь существенной степени интеграции или даже либерализации торговли между участниками. Прежние попытки развития экономического сотрудничества в регионе имели главной движущей силой не общие экономические интересы, а геополитические и другие внешнеполитические цели, и это оказывалось камнем преткновения, когда дело доходило до реального осуществления соглашений. Уроки, извлеченные из этих попыток (а также из богатого опыта ЕС в деле продвижения по пути экономической интеграции), свидетельствуют о том, что разработчики политики в первоначальных участниках ЕЭК должны взвешенно определить свои общие экономические ин-

тересы и ориентировать свои инициативы на эти общие интересы. Это тем более важно, что общественная поддержка этой новой инициативы, а также интенсивность нынешнего экономического сотрудничества между четырьмя странами разнятся⁶³.

Торговля входит в число самых высокоприоритетных задач для четырех стран и, по всей видимости, будет одним из первых вопросов, который будет решаться на стадии осуществления соглашения. Четыре страны, подписавшие это соглашение, являются крупнейшими странами СНГ, географически они – близкие соседи, а их двусторонние торговые потоки весьма значительны. В 2001 году на экспорт в эту группу стран приходилось 57 процентов совокупного экспорта Беларуси, 26 процентов – Казахстана и Украины и 13 процентов – России. В части импорта соответствующие доли составляли 71 процент в Беларуси, 45 процентов в Казахстане, 38 процентов на Украине и 23 процента в России⁶⁴. Тем не менее предыдущие попытки обеспечить либерализацию торговли между странами СНГ натолкнулись на серьезные проблемы. Одним из главных практических препятствий на пути этого процесса является неодинаковая степень общей либерализации их внутренних рынков, и в частности существование различных субсидий и мер ценового контроля (особенно в энергетике), которые серьезно затрудняют конкуренцию между местными производителями и импортерами. Широкая распространенность этих субсидий и мер контроля за ценами является также одним из основных камней преткновения на идущих переговорах четырех стран о вступлении в ВТО. Предложение по формированию ЕЭК частично устраняет эту проблему, поскольку в нем предусматривается гармонизация политики в области конкуренции в государствах-участниках. С этой точки зрения одна из потенциальных опасностей для ЕЭК кроется в том, что если открытие их экономик по отношению друг к другу не будет сопровождаться дальнейшей либерализацией торговли с остальными странами мира, возрастание их зависимости от взаимной торговли субсидируемой (и, следовательно, неэффективной) продукцией на деле подорвет их международную конкурентоспособность и окажется препятствием на пути дальнейшей интеграции в мировую экономику. В более общем плане членство в ВТО могло бы обеспечить дополнительную поддержку эффективного функционирования жизнеспособной зоны свободной торговли с участием четырех стран.

⁶² В неофициальных заявлениях некоторые политики выдвигали также идею единой валюты для ЕЭК, но эта идея пока не получила поддержки всех четырех стран.

⁶³ Так, на Украине, которая стремится к установлению более тесных связей с ЕС, противники данного предложения уже выразили серьезные оговорки по поводу участия страны в ЕЭК и его наднациональных руководящих органах. Напротив, еще до подписания соглашения по ЕЭК Беларусь уже установила очень тесные интеграционные связи с Россией: в 1999 году эти две страны подписали договор, предусматривающий формирование "союзного государства"; они намечают также ввести единую валюту в 2005 году.

⁶⁴ ЕЭК ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2003 год, № 1*, стр. 190.

В настоящее время в товарной структуре торговли между четырьмя странами доминируют минеральные продукты (главным образом, топливо) и промышленные товары с относительно низкой степенью переработки (такие, как продукция химической промышленности и металлы)⁶⁵. Унификация технических регламентов и стандартов между этими четырьмя странами способна помочь в стимулировании их взаимной торговли и в установлении более тесных связей между фирмами различных стран. Однако одна из проблем здесь заключается в нынешней ограниченности предложения: доля торговли продукцией обрабатывающей промышленности с высокой добавленной стоимостью между странами СНГ низка отчасти в силу того, что предложение таких товаров на местных рынках очень ограничено. Таким образом, развитие этой торговли будет зависеть также от успехов в структурной реорганизации и модернизации их экономики.

Некоторые другие направления, предусмотренные для будущей экономической интеграции (например, гармонизация макроэкономической политики и законодательства), как представляется, относятся к более поздним этапам интеграционного процесса. Успешное создание функционирующей зоны свободной торговли станет необходимым первым шагом, прежде чем государства-члены смогут выйти на эти более продвинутые уровни интеграции. Кроме того, следует отметить, что, хотя страны СНГ добились пусть неодинакового, но все же значительного прогресса в экономических и политических преобразованиях, ряд трудных вопросов все еще остается на повестке дня их реформ⁶⁶. В конечном счете более тесная интеграция этих четырех стран будет зависеть от углубления и расширения процесса системных и структурных реформ.

⁶⁵ Там же, стр. 193. Главным исключением из этого общего правила является Беларусь, где на машины и оборудование приходится основная доля экспорта в Россию.

⁶⁶ Более подробный анализ см. ЕЭК ООН, "Ход системных реформ в СНГ", *Обзор экономического положения Европы, 2003 год, № 1*, глава 5, стр. 137–164.