

## ГЛАВА 2

# ГЛОБАЛЬНЫЙ КОНТЕКСТ И ЗАПАДНАЯ ЕВРОПА

### 2.1 Глобальный контекст

#### і) Общая картина

В первые месяцы 2002 года глобальная экономическая активность показала хорошее начало, в основном благодаря динамике вложений в товарно-материальные запасы в промышленно развитых странах. Однако вопреки надеждам на ее усиление, широко распространенным весной<sup>35</sup>, она потеряла темп, особенно в последнем квартале года, несмотря на мягкую денежно-кредитную политику ведущих в экономическом отношении стран и политику бюджетной экспансии в некоторых из них, особенно в Соединенных Штатах.

В 2002 году экономическая динамика складывалась под влиянием резкого снижения деловой и потребительской уверенности в промышленно развитых странах во втором полугодии, отражавшего разочарование ослаблением экономической активности с соответствующими негативными последствиями для продаж, прибылей и рынков труда<sup>36</sup>. В свою очередь ухудшение перспектив прибыльности привело к массовому давлению продаж на международных фондовых рынках, котировки которых по-прежнему высоки в сопоставлении с прошлыми периодами. Кроме того, доверие инвесторов к оценкам стоимости и отчетам о прибылях компаний пошатнулось из-за серии финансовых и бухгалтерских нарушений в корпорациях Соединенных Штатов и других крупных промышленно развитых стран, что усилило давление продаж. Отрицательный "эффект богатства", вызванный стремительным падением курсов акций, в целом подавлял расходы домохозяйств и предприятий. Кроме того, значительное падение курсов акций вызвало стресс на финансовых рынках, увеличив надбавку за риск для корпоративных заемщиков, прежде всего заемщиков с более низкими и субинвестиционными кредитными рейтингами. Падение котировок также создало проблемы с балансами для банков и страховых компаний и пенсионных фондов, существенно нарастивших свои портфели акций в ходе предшествовавшего бума на фондовом рынке. В результате банки ужесточили свои критерии предо-

ставления займов, вызвав опасения возможного сжатия кредита. Кроме того, уверенность и расходы потребителей и предприятий также подавлялись ростом нефтяных цен во втором полугодии, а также неопределенностью, возникшей из-за все более реальной перспективы войны с Ираком и связанного с этим риска еще большего роста цен на нефть. Промышленное производство в промышленно развитых странах во втором полугодии выглядело блекло. С точки зрения спроса, частное потребление оставалось на протяжении всего 2002 года главной опорой экономического роста в промышленно развитых странах. Наоборот, предпринимательские вложения в основные фонды оставались в целом вялыми в условиях значительного избытка мощностей и возросшей неопределенности экономических перспектив. Рост государственного потребления в целом ускорился, оказывая антициклическое воздействие, способствовавшее экономическому росту.

В Соединенных Штатах, локомотиве глобального роста в период 1995–2000 годов, подъем экономики после спада 2001 года был неуверенным, передав, правда, позитивное внешнее воздействие, по всяком случае временного характера, восточной Азии, т. е. Японии и восточноазиатским новым рынкам. Экономическая активность в этом регионе также поддерживалась высоким внутренним спросом и более тесными внутрорегиональными торговыми связями. Это отчетливо отражает прохождение нижней точки глубокого спада глобального спроса на ИКТ-товары в 2000–2001 годах. Региональный рост также поддерживался Китаем, где реальный ВВП вырос в 2002 году более чем на 8 процентов. В Латинской Америке экономическая ситуация ухудшилась и представляется ныне во многих странах весьма шаткой. В западной Европе средние темпы экономического роста в 2002 году были не более чем скромными, что во многом вызвано явным ослаблением экономики Германии, практически бывшей в 2002 году в застое. В центральной и восточной Европе и СНГ относительно высокий внутренний спрос оказался довольно устойчивым, несмотря на ухудшение внешних условий воспроизводства.

Среди крупнейших промышленно развитых стран экономический рост в ходе 2002 года был весьма неравномерным (таблица 2.1.1). В третьем квартале 2002 года вялый рост в Германии, Италии и Франции контрастировал с более динамичным увеличением производства в Канаде, Соединенном Королевстве, Соединенных Штатах и Японии (диаграмма 2.1.1). Однако

<sup>35</sup> Более скептическую оценку см. ЕЖ ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2002 год, № 1*, глава 1.

<sup>36</sup> Разумеется, нет однонаправленной причинно-следственной связи между экономической конъюнктурой и уверенностью хозяйствующих субъектов. Наоборот, они взаимозависимы и способны усиливать друг друга.

ТАБЛИЦА 2.1.1

Поквартальная динамика реального ВВП в семи крупных странах, I кв. 2001 года – III кв. 2002 года  
(Изменение в процентах к предыдущему кварталу)

	2001				2002		
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
Франция.....	0,4	-0,1	0,4	-0,4	0,6	0,4	0,2
Германия.....	0,6	-	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,3
Италия.....	0,7	0,1	-	-0,2	0,2	0,2	0,3
Соединенное Королевство..	0,6	0,3	0,3	0,2	0,1	0,6	0,8
Канада.....	0,2	0,1	-0,1	0,7	1,4	1,1	0,8
Соединенные Штаты.....	-0,2	-0,4	-0,1	0,7	1,2	0,3	1,0
Япония.....	1,0	-1,5	-1,4	-0,5	0,2	1,0	0,7
<b>Итого</b> .....	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
<i>Для справки:</i>							
<b>Зона евро</b> .....	<b>0,5</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Европейский союз</b> .....	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Западная Европа<sup>a</sup></b> .....	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Все промышленно развитые страны<sup>b</sup></b> .....	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>

*Источники:* Данные национальной статистики; Евростат, база данных "Нью Кронос".

*Примечание:* Данные очищены от сезонности.

<sup>a</sup> Западная Европа: Европейский союз плюс Норвегия и Швейцария.

<sup>b</sup> Западная Европа, Северная Америка и Япония.

имеющиеся краткосрочные экономические показатели позволяют считать, что главным моментом последних месяцев 2002 года было ослабление циклического импульса во всех этих странах.

Согласно оценкам, в 2002 году мировое производство выросло примерно на 2,75 процента, чуть выше 2,5 процента в 2001 году<sup>37</sup>. Объем мировой торговли (товарами и услугами) увеличился в 2002 году лишь примерно на 2 процента после некоторого сокращения в 2001 году, первого более чем за 20 лет. Таким образом, второй год подряд рост мировой торговли отставал от роста мирового ВВП. В 2002 году мировая торговля поддерживалась оживлением спроса на *товары и услуги ИКТ*: в 2001 году в этом секторе произошло обвальное падение после стремительного роста во второй половине 90-х годов<sup>38</sup>.

Спад в секторе ИКТ был вызван сочетанием нескольких факторов:

- переинвестирование в секторе ИКТ-производств, которое зачастую было связано с увеличением размеров долга (например, телекоммуникационных компаний) и значительным наращиванием производственных мощностей, которое вело к снижению коэффициента их загрузки;

<sup>37</sup> IMF, *World Economic Outlook* (Washington, D.C.), September 2002.

<sup>38</sup> Краткосрочные показатели расходов на ИКТ не вполне доступны, поэтому не имеется возможности прямого измерения краткосрочных изменений спроса на продукцию сектора ИКТ. Однако циклический анализ положения дел в этом секторе можно составить на основе краткосрочных показателей производства и международной торговли: такие показатели были собраны ЭЖ ООН.

- переинвестирование со стороны отраслей – потребителей ИКТ, которые не всегда получали ожидавшиеся выгоды от своих затрат на оборудование ИКТ и программное обеспечение. Это вызвало существенное снижение их спроса на товары и услуги ИКТ;

- разрыв "пузыря" на фондовом рынке в конце 90-х годов. Это не только отрицательно сказалось на спросе на ИКТ-товары со стороны отраслей – потребителей ИКТ, но и имело негативные последствия для производственного накопления в самом секторе ИКТ, ввиду того что в вопросах финансирования последний во многом ориентировался на привлечение акционерного капитала<sup>39</sup>;

- насыщение некоторых рынков, например рынков бытовых ПК в Соединенных Штатах и мобильных телефонов в некоторых европейских странах<sup>40</sup>.

Этот спад привел к резкому росту числа банкротств в секторе ИКТ промышленно развитых стран в течение 2001 года. Выпуск продукции ИКТ постоянно снижался на протяжении примерно года начиная с конца 2002 года (диаграмма 2.1.2). Снижение производства было более кратковременным и мягким в Соединенных Штатах (где перепад от верхней до нижней точки составил 17 процентов). В ЕС и Японии он был длиннее и глубже. Самые большие потери понесла Япония, где производство упало на треть. В западной Европе производство сократилось на пятую часть, и такое снижение сказалось на всех странах – ведущих производителях ИКТ. В результате за полтора года с середины 2000 года в ИКТ-производствах произошло резкое снижение загрузки мощностей.

Снижение спроса и предложения в секторе ИКТ отразилось в международной торговле ИКТ-товарами. Со второй половины 2000 года, когда в секторе был достигнут пик, по конец следующего года стоимостный объем международной торговли этими товарами уменьшился примерно на треть в Соединенных Штатах и еще больше в Японии (диаграмма 2.1.3). В обоих случаях наибольшее падение произошло в торговле электронными комплектующими, сократившейся почти наполовину<sup>41</sup>. В ЕС снижение было более мягким, хотя и там в середине 2002 года товарооборот был все же почти на четверть меньше по сравнению с прошлым пиком: компьютеры и оргтехника (крупнейшая статья торговли товарами ИКТ в ЕС) в меньшей степени пострадали от спада, чем в Соединенных Штатах и Японии.

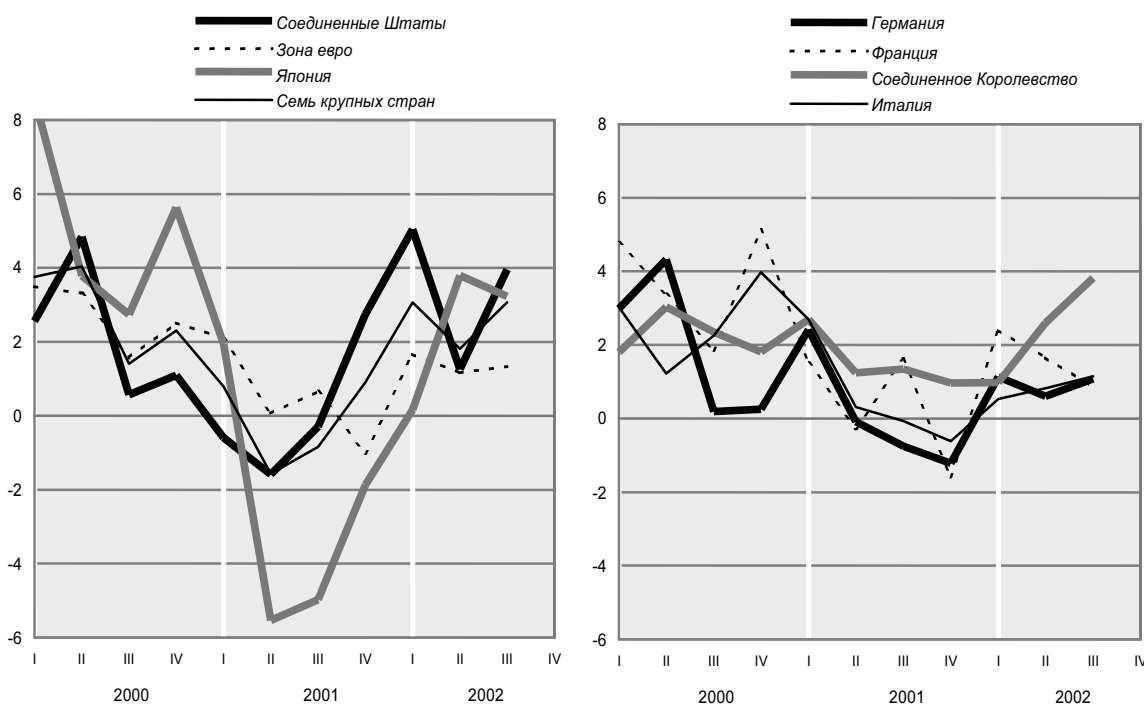
<sup>39</sup> Это касается в первую очередь фирм по выпуску аппаратного и программного обеспечения в отличие от фирм телекоммуникационных услуг.

<sup>40</sup> OECD *Information Technology Outlook, ICTs and the Information Economy* (Paris), 2002.

<sup>41</sup> Япония – крупнейший в мире производитель комплектующих, и эта категория наиболее важна во внешней торговле ИКТ-товарами этой страны.

ДИАГРАММА 2.1.1

Поквартальная динамика реального ВВП в развитых странах с рыночной экономикой,  
I кв. 2000 года – III кв. 2002 года  
(Изменение в процентах к предыдущему кварталу, в расчете за год с поправкой на сезонность)



**Источники:** Данные национальной статистики; Евростат, база данных "Нью Кронос".

**Примечание:** Семь крупных стран: Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония.

Производство, загрузка мощностей и международная торговля товарами ИКТ продемонстрировали оживление в первой половине 2002 года. К концу 2002 года производство в Соединенных Штатах приблизилось к прежнему циклическому пику, хотя в ЕС<sup>42</sup> и Японии оно по-прежнему не достигало до этой точки примерно на 20 процентов (диаграмма 2.1.2). В то же время загрузка мощностей в Соединенных Штатах и Японии в период 2002 года несколько выросла, хотя и оставалась намного ниже среднего показателя предыдущего десятилетия. Стоимостный объем торговли также несколько вырос в первой половине 2002 года, однако после этого оживление затихло (диаграмма 2.1.3). Таким образом, сектор ИКТ несколько оправился от резкого спада 2001 года, однако после кратковременного циклического подъема в период с конца 2001 года до середины 2002 года активность переживала застой.

Страны с формирующейся рыночной экономикой в 2002 году пострадали от экономического торможения в промышленно развитых странах, что привело к вялому росту международной торговли и сокращению международных инвестиций. В крупных развивающихся странах Азии неблагоприятная внешняя конъюнктура

отчасти компенсировалась высоким ростом внутреннего спроса, однако в Южной Америке и Турции, в большей степени зависящих от иностранного капитала, падение притока частного капитала в огромной степени усугубило внутренние проблемы.

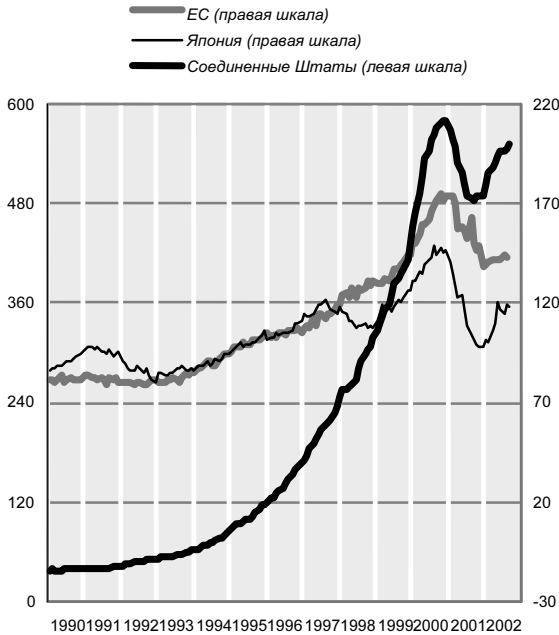
В Турции неопределенность, связанная со всеобщими выборами в стране в ноябре 2002 года, привела к нестабильности на финансовом рынке, сопровождавшейся значительным ростом внутренних процентных ставок, практически прекращением притока иностранного краткосрочного капитала, ростом страновой надбавки за риск и снижением курса национальной валюты. Однако эти процессы были во многом обращены вспять после выборов, по итогам которых было сформировано правительство, пользующееся поддержкой большинства, которое, по общему мнению, имело все возможности для проведения программы перестройки, ранее согласованной с МВФ. Программа включает достижение первичного профицита бюджета в 6,5 процента ВВП. Реальный ВВП сократился в 2001 году на 7,4 процента – самое большое падение за послевоенный период, во многом вызванное банковским и финансовым кризисами<sup>43</sup>. Однако в 2002 году экономика продемонстрировала оживление (прирост составил 3,7 про-

<sup>42</sup> В ЕС, за исключением Финляндии, восстановление производства ИКТ после спада было медленным.

<sup>43</sup> Подробнее см. ЕЭК ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2001 год, № 1*, стр. 46–47.

ДИАГРАММА 2.1.2

Промышленное производство в обрабатывающем секторе информационно-коммуникационной технологии, январь 1990 года – сентябрь 2002 года (Месячный индекс, 1995=100)



**Источники:** Расчеты секретариата ЕЭК ООН на основе базы данных Евростата "Нью Кронос"; МЭТП (Япония) [www.meti.go.jp]; Совет Федеральной резервной системы Соединенных Штатов (Вашингтон) [www.federalreserve.gov].

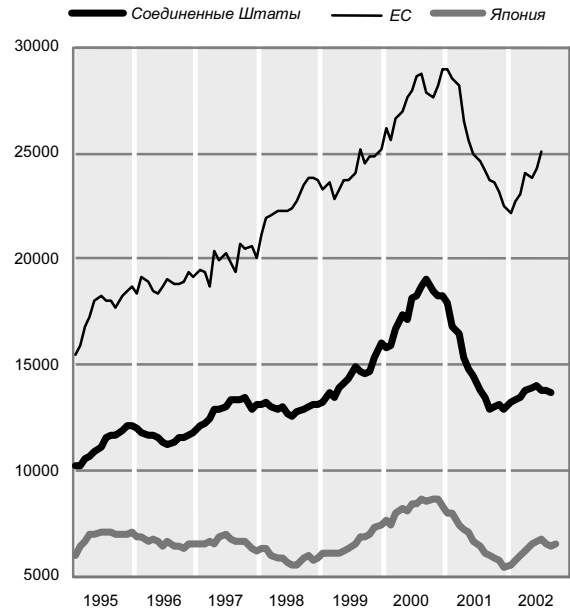
цента), главным образом благодаря увеличению частного потребления и накопления запасов. Промышленное производство существенно выросло после спада предыдущего года. Несмотря на снижение курса национальной валюты, на протяжении всего 2002 года инфляция постоянно замедлялась, с 73 процентов в январе до 30 процентов в декабре, при этом последний показатель оказался ниже целевого ориентира, согласованного с МВФ, благодаря дезинфляционному воздействию хороших урожаев и по-прежнему большому разрыву в выпуске.

В развивающихся странах Азии в 2002 году темпы экономического роста повысились, а реальный ВВП вырос на 5 процентов. Такой рост основывался на экспорте и внутреннем спросе, которые поддерживались частным потреблением и политикой бюджетной экспансии. Темпы роста товарооборота повысились (в частности, в первом полугодии) благодаря возросшим внерегиональным потокам (в частности, по товарам ИКТ) и укреплению внутрирегиональной торговли<sup>44</sup>. Некоторые из стран (Малайзия, Республика Корея, Сингапур, Таиланд и про-

<sup>44</sup> Региональной торговле отчасти способствовал высокий рост внешней торговли Китая. Этот динамизм подчеркивает возрастающее значение страны как торгового партнера не только в региональном масштабе, но и в глобальном плане. В 2001 году страна заняла четвертое место в числе стран с наибольшим объемом внешней торговли; ее доля в мировой торговле (исключая поставки внутри ЕС) превысила 5 процентов.

ДИАГРАММА 2.1.3

Совокупная торговля товарами информационно-коммуникационной технологии, январь 1995 года – октябрь 2002 года (Средний импорт и экспорт, стоимостный объем в млн. долл., с поправкой на сезонность)



**Источники:** Расчеты секретариата ЕЭК ООН на основе данных Комиссии по международной торговле Соединенных Штатов (Вашингтон) [dataweb.usitc.gov]; Eurostat, Comext (CD-Rom), различные выпуски; Министерство финансов (Япония) [www.customs.go.jp]. Данные по ЕС включают данные о торговле внутри ЕС.

винция Китая Тайвань) испытали болезненное воздействие спада в торговле ИКТ в 2001 году (см. выше)<sup>45</sup>. Особо энергичным внутренний спрос был в Индии, Китае, Республике Корея и Таиланде. В Китае в 2002 году реальный ВВП вырос более чем на 8 процентов. Он продолжал привлекать возрастающий приток ПИИ – несмотря на глобальное замедление таких потоков, – став в 2002 году крупнейшим их получателем и обогнав Соединенные Штаты. Поскольку основные страны с формирующимися рынками после кризиса 1997 года накапливают активное сальдо по текущим операциям и валютные резервы, финансовые рынки региона были более устойчивыми к международной нестабильности.

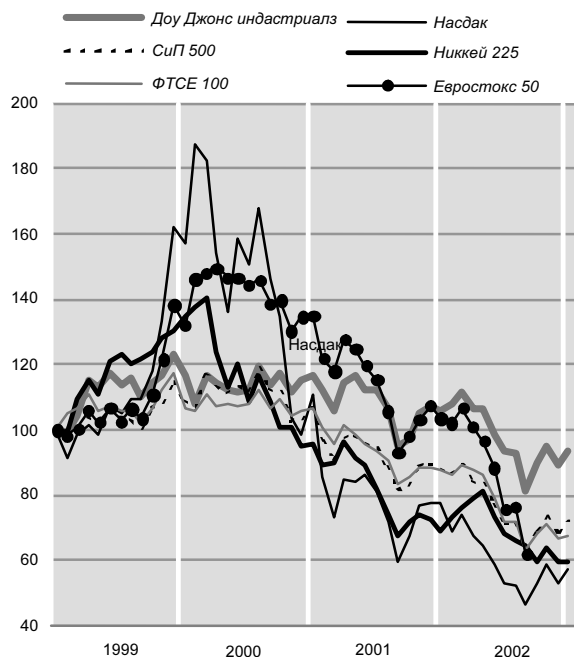
В Латинской Америке неблагоприятная внешняя конъюнктура, сумятица во внутренних финансах, неустойчивая динамика государственного долга и политическая нестабильность, вместе взятые, привели к снижению ВВП на 0,5 процента<sup>46</sup>. Таким образом, ВВП на

<sup>45</sup> Asian Development Bank, *Asian Development Outlook 2002. Update* (Manila), September 2002 [www.adb.org]; World Bank, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2003* (Washington, D.C.), 2002 [www.worldbank.org].

<sup>46</sup> На среднем показателе по региону отрицательно сказалось падение ВВП на 10 процентов или более в Аргентине, Венесуэле и Уругвае, в то время как большинство других стран переживали застой. ECLAC, *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2002* (United Nations publication, Sales No. E.01.II.G.126) [www.eclac.org].

ДИАГРАММА 2.1.4

Динамика международных курсов акций, январь 1999 года – январь 2003 года (Индексы, январь 1999 года = 100)



Источник: Сайты в Интернете [www.yahoo.com] и [www.stoxx.com].

Примечание: Данные на конец месяца.

душу населения сократился второй год подряд, и 2001–2002 годы для региона стали самым неблагоприятным периодом после кризиса начала 80-х годов. В Бразилии имели место валютный кризис, финансовые потрясения и замедление роста производства в преддверии октябрьских президентских выборов. Когда после выборов направленность экономической политики стала яснее, курс национальной валюты повысился и произошло некоторое оживление внутреннего производства, однако в обоих случаях понесенные потери полностью восстановить не удалось. Экономика Аргентины пережила спад, вызванный связанными друг с другом валютным и банковским кризисами и дефолтом по иностранному долгу. В конце 2002 года резкое падение производства и курса валюты остановилось и инфляция стабилизировалась. Хотя страна достигла соглашения с официальными кредиторами об урегулировании своих долговых обязательств, ее более сложные отношения с частными кредиторами не были восстановлены. Кризис в стране передался и соседним странам, в частности Уругваю и Парагваю, и в обеих этих странах произошел глубокий спад.

В 2002 году ситуация на фондовых рынках в целом складывалась неудачно. Первоначальное оживление первых месяцев года не удержалось, и с мая возобновилось сильное давление продаж. Все основные фондовые индексы, за исключением Никкей 225, достигли в сентябре 2002 года низких отметок, после чего в октябре–ноябре они стали расти, а затем вновь упали в

ТАБЛИЦА 2.1.2

Динамика международных курсов акций (В процентах)

	Курсы на декабрь 2002 года по сравнению с:	
	Последним пиком за день в 2000 году	Январем 2002 года
<b>Соединенные Штаты</b>		
Насдак .....	-73,5	-32,5
Доу Джонс индастриалз .....	-28,8	-17,2
СиП 500 .....	-42,4	-23,8
<b>Европа</b>		
Стокс 50 .....	-53,6	-33,6
Евростокс 50 .....	-56,3	-36,5
ДАКС Ксетра .....	-64,1	-44,0
КАШ 40 .....	-55,7	-33,1
ФТСЕ 100 .....	-43,1	-24,5
<b>Япония</b>		
Никкей 225 .....	-58,8	-21,1

Источник: Сайты в Интернете [www.yahoo.com] и [www.stoxx.com].

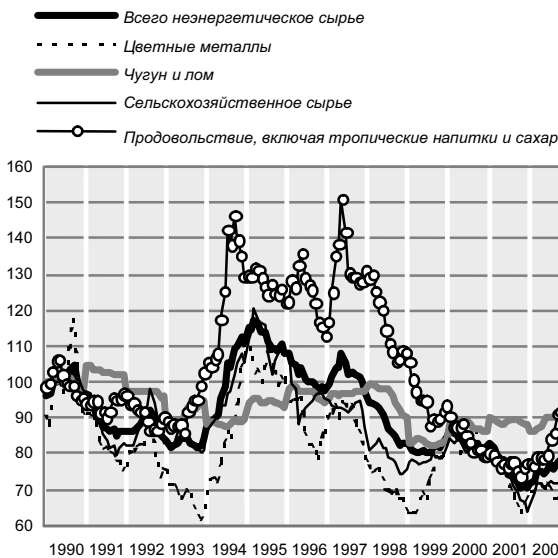
Примечание: Сопоставление, основанное на значениях индекса за последний торговый день месяца; январь 2002 года: первый торговый день.

декабре (диаграмма 2.1.4). Таким образом, падение на мировых фондовых рынках продолжается третий год подряд – самое крупное снижение со времен Великой депрессии 1929–1932 годов. В конце декабря 2002 года курсы акций снизились по сравнению с их прежними пиками начала 2000 года в среднем более чем на 50 процентов в западной Европе, примерно на 40 процентов в Соединенных Штатах и почти на 60 процентов в Японии (таблица 2.1.2). Более того, на рынке акций Соединенных Штатов падение превзошло по своей продолжительности и глубине даже падение 1970-х годов. Составной высокотехнологичный индекс Насдак упал в 2002 году на целых 32,5 процента, потеряв почти 75 процентов своей величины по сравнению с пиком в период бума на фондовом рынке 2000 года. В зоне евро индекс Евростокс 50 упал за 2002 год на 36,5 процента, в Германии индекс ДАКС Ксетра – на 44 процента, что явилось самым большим падением среди европейских индексов. Однако, несмотря на резкое снижение капитализации фондовых рынков, она тем не менее оставалась завышенной по таким традиционным критериям, как отношение рыночной цены акции к чистой прибыли за прошлые периоды. Тенденция снижения конъюнктуры фондовых рынков в период 2002 года объяснялась возрастающими сомнениями в устойчивости подъема в Соединенных Штатах, распространением пессимистических оценок экономического цикла в западной Европе, нарушениями в практике корпоративного управления и экономической неопределенностью, связанной с напряженностью вокруг Ирака и, позднее в течение года, Северной Кореи.

В ходе 2002 года мировые цены на сырье повысились после резкого циклического снижения. Цены на неэнергетическое сырье (в долларах) в конце года на 14 процентов превысили низкий уровень конца 2001 года, хотя при этом они лишь вернулись к уровню двух-

ДИАГРАММА 2.1.5

Динамика цен на неэнергетическое сырье,  
1990–2002 годы  
(Индексы, 1990=100)



Источник: Гамбургский институт экономических исследований (ГИЭИ).

Примечание: Индексы рассчитаны в текущих ценах в долларах и взвешены по сырьевому импорту промышленно развитых стран.

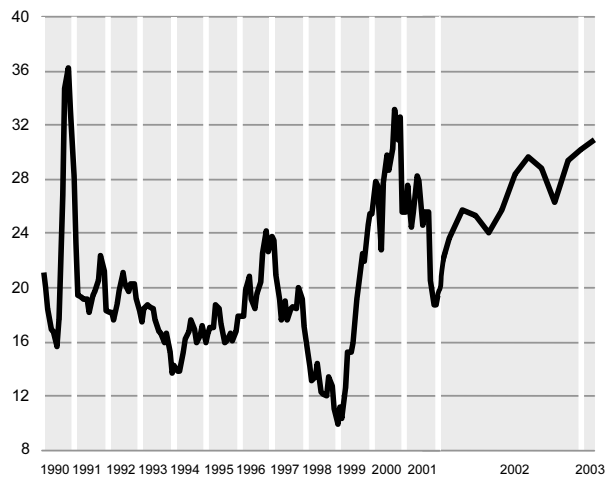
летней давности и оставались значительно ниже циклического пика середины 90-х годов (диаграмма 2.1.5). Рост цен поддерживался дефицитом предложения (в частности, сельскохозяйственного сырья) и имевшимися в первом полугодии ожиданиями того, что оживление глобальной экономической активности приведет к росту спроса на промышленное сырье.

В 2002 году цены на нефть выросли с 19 долл. за баррель в январе до 31 долл. за баррель в конце декабря (спотовая цена нефти "Брент") – самый высокий уровень за два года (диаграмма 2.1.6). В конце года в результате сезонных факторов и восстановления запасов мировой спрос на нефть повысился, однако в нескольких странах ОПЕК и других странах добыча нефти выросла. Хотя эти процессы изменения конъюнктуры балансировали друг друга, неопределенность, созданная возможностью войны на Ближнем Востоке, вела к росту цен на нефть. С точки зрения рыночного равновесия возможные военные действия в Ираке как таковые не обязательно вызовут что-либо похожее на подрыв рынка, поскольку даже полное прекращение экспорта страны может быть компенсировано наличными резервами добычи в других странах ОПЕК. Однако имеется большая неопределенность, связанная с продолжительностью, интенсивностью и итогами такого конфликта, включая его вероятные последствия для других стран-производителей.

Состояние нефтяного рынка еще более осложнилось после декабря 2002 года в результате забастовки в Венесуэле, пятом по величине экспортере нефти в мире и втором крупнейшем поставщике нефти, импортируе-

ДИАГРАММА 2.1.6

Динамика цен на нефть, январь 1990 года –  
январь 2003 года<sup>a</sup>  
(Долл. за баррель)



Источник: United States Department of Energy, *Weekly Status Petroleum Report* (Washington, D.C.), различные выпуски [www.eia.doe.gov].

Примечание: Среднемесячная спотовая цена нефти Брент.

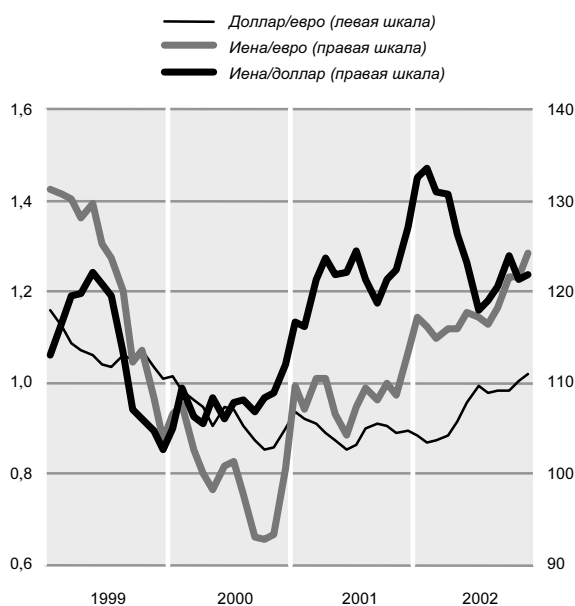
<sup>a</sup> Данные за январь 2003 года основаны на первой половине месяца.

мой Соединенными Штатами. Эта забастовка привела, по оценкам, к 90-процентному снижению экспорта нефти из Венесуэлы<sup>47</sup>. Рыночная цена на нефть уже включала "военную надбавку", однако такой дефицит предложения вызвал обеспокоенность на рынке и, хотя он был отчасти нейтрализован повышением производства в других нефтедобывающих странах, в период с декабря по начало января 2003 года цены выросли на 17 процентов, достигнув 32 долл. за баррель. В начале 2003 года ОПЕК прореагировала на создающуюся ситуацию, повысив квоты на добычу на 13 процентов до 24,5 млн. баррелей в сутки. Хотя тем самым был, по видимому, предотвращен дальнейший рост цен, вряд ли это оказало существенное воздействие на фактический объем производства, поскольку уже в конце 2002 года члены ОПЕК превысили свои квоты. Ввиду общей стесненности рынка и рисков войны цены на нефть, вероятно, останутся крайне изменчивыми на протяжении 2003 года. Если война в Ираке все-таки начнется, это приведет к росту цен, по крайней мере на некоторое время. Однако если политическая неопределенность уменьшится, нельзя исключать и существенного падения цен ввиду недавнего роста производства в ряде стран. Таким образом, цены на нефть, как ожидается, останутся важным источником неопределенности для мировой экономики.

<sup>47</sup> Помимо снижения текущих поставок на мировой рынок, вызывает опасение, что чем больше будет период прекращения добычи, тем больше времени потребуется для ее восстановления на дозабастовочном уровне, после того как производство будет возобновлено. На момент составления *Обзора* забастовка продолжалась 50 дней и восстановления обычного уровня производства и экспорта нефти в скором времени не предвиделось.

ДИАГРАММА 2.1.7

Двусторонние курсы доллара, евро и иены, 1999–2002 годы (Единиц валюты)



Источник: Евростат, база данных "Нью Кронос".  
 Примечание: Среднемесячные курсы.

На валютных рынках в течение 2002 года доллар подешевел по отношению к евро и иене и другим основным валютам (диаграмма 2.1.7). В ноябре–декабре среднемесячный курс доллар–евро вырос выше паритета, впервые с января 2002 года. В среднем с января по декабрь 2002 года евро подорожал по отношению к доллару на 15,3 процента. За тот же период курс евро вырос на 4,2 процента по отношению к фунту стерлингов и на 6 процентов по отношению к иене. Доллар подешевел на 8 процентов по отношению к иене. Банк Японии несколько раз проводил интервенции, пытаясь ограничить рост курса иены, который расценивался как фактор эрозии внешней ценовой конкурентоспособности страны и тем самым тормоз для наметившегося экономического подъема. В более общем плане понижающее давление на доллар отражало глубинную слабость роста в экономике Соединенных Штатов, резкое снижение курсов акций, разрыв в процентных ставках в пользу евро [см. раздел 2.2 i), ниже] и субъективное восприятие возросшего геополитического риска. Общий реальный эффективный курс доллара снизился с января по декабрь 2002 года на 2,8 процента, однако его обесценение по отношению к основным валютам было гораздо большим – 8 процентов. За тот же период реальный эффективный курс евро по отношению ко всем валютам вырос на 7,3 процента, а по отношению только к ключевым валютам – на 5,8 процента.

ii) Северная Америка

В Соединенных Штатах оживление, наступившее после умеренного спада 2001 года, было в 2002 году

ТАБЛИЦА 2.1.3

Динамика реального ВВП и основные статьи расходов в Соединенных Штатах, I кв. 2002 года – III кв. 2002 года (Изменение в процентах)

	Изменение к предыдущему периоду			Изменение к тому же периоду предыдущего года		
	2002			2002		
	I кв.	II кв.	III кв.	I кв.	II кв.	III кв.
Частное потребление.....	1,2	0,3	1,0	3,0	3,1	3,3
Государственные расходы <sup>a</sup> .....	1,4	0,4	0,7	5,1	4,0	5,0
Валовые вложения в основной капитал	-0,1	-0,2	-0,1	-6,3	-3,7	-2,8
Здания и сооружения.....	-3,8	-4,7	-5,8	-13,3	-15,6	-21,0
Оборудование и программное обеспечение.....	-0,7	0,8	1,6	-8,0	-2,9	1,1
Жилье.....	3,4	0,7	0,3	2,4	3,2	3,4
Изменения запасов <sup>b</sup> .....	0,7	0,3	0,1	-	0,6	0,6
Итого, внутренние расходы.....	1,4	0,6	1,0	1,8	2,8	3,7
Чистый экспорт товаров и услуг <sup>b</sup> .....	-0,2	-0,3	-	-0,4	-0,7	-0,4
Экспорт.....	0,9	3,4	1,1	-9,3	-3,0	2,8
Импорт.....	2,1	5,1	0,8	-4,1	2,6	6,7
Реальный ВВП.....	1,2	0,3	1,0	1,4	2,2	3,3

Источник: Министерство торговли Соединенных Штатов, Бюро экономического анализа.

<sup>a</sup> Расходы на потребление и накопление.  
<sup>b</sup> Вклад в рост (в процентных пунктах).

достаточно неравномерным (таблица 2.1.3). В третьем квартале 2002 года по сравнению с предыдущим кварталом реальный ВВП вырос на 1 процент, а по сравнению с тем же периодом предыдущего года – на 3,3 процента. Однако в четвертом квартале 2002 года рост был, по-видимому, невелик, что было связано с ослаблением потребительского спроса (за исключением спроса на автомобили), низкой конъюнктурой на рынках труда и невысокими предпринимательскими инвестиционными расходами, хотя конъюнктура на рынке жилья оставалась высокой<sup>48</sup>. За весь год ВВП вырос примерно на 2,3 процента по сравнению с 0,3 процента в 2001 году. Подъем промышленного производства в обрабатывающей промышленности в первой половине 2002 года не удержался во втором полугодии. Загрузка производственных мощностей в конце 2002 года была по-прежнему на 7 процентных пунктов ниже долгосрочного среднего показателя 1972–2002 годов. Однако в декабре 2002 года индекс Института управления поставками (ИУП) – индикатор общей активности (выпуск, заказы, запасы, условия занятости) в секторе обрабатывающей промышленности превысил пороговый уровень 50 процентов, указывая на общее улучшение конъюнктуры в этом секторе. Наоборот, в других секторах рост активности замедлился (диаграмма 2.1.8).

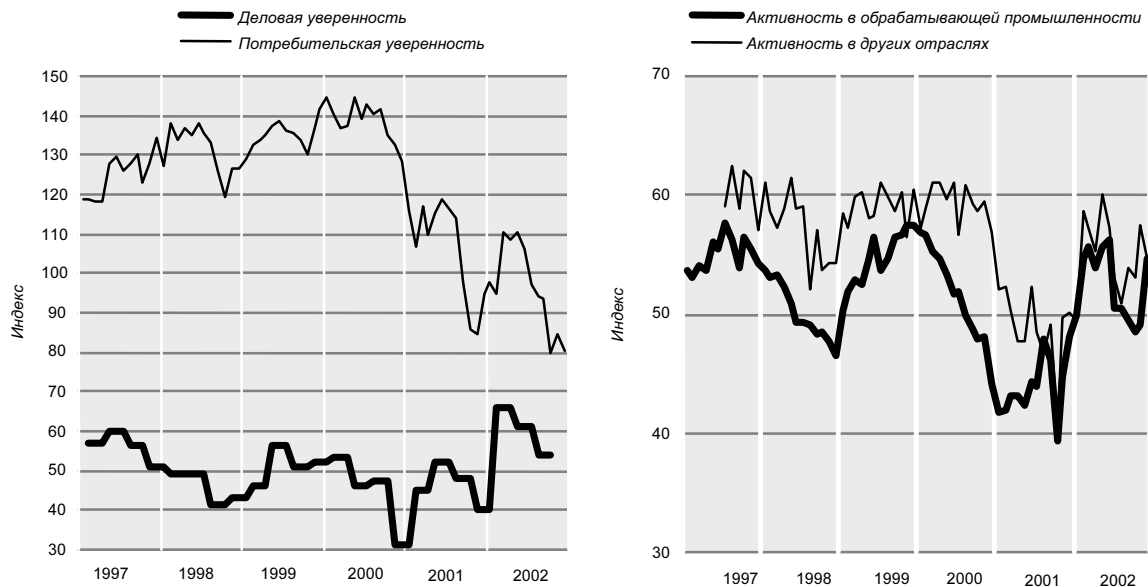
В 2002 году главной опорой экономической активности оставалось частное потребление. Реальные

<sup>48</sup> The Federal Reserve Board, *The Beige Book*, 27 November 2002 [www.federalreserve.gov].



ДИАГРАММА 2.1.8

Обследования предприятий и потребителей в Соединенных Штатах, 1997–2002 годы  
(Индексы, проценты)



**Источники:** Деловая и потребительская уверенность: The Conference Board [www.conference-board.org]; активность в обрабатывающей промышленности и в других отраслях: Институт управления поставками [www.ism.ws].

располагаемые доходы домохозяйств поддерживались замедлением инфляции, ростом средних окладов и заработной платы, а также снижением налоговых выплат в результате уменьшения налогов на втором этапе налоговой реформы 2001 года. Эти факторы с избытком компенсировали воздействие снижения занятости на рост совокупных доходов. Частное потребление также поддерживалось дальнейшим ростом цен на недвижимость, который отчасти нейтрализовал отрицательные последствия снижения курсов акций для активов домохозяйств. Расходы домохозяйств также стимулировались заметным сокращением ипотечных ставок за последние два года, что побудило многие домохозяйства привлекать заемные средства под залог возросшей рыночной стоимости своих домов. В свою очередь, эти средства расходовались на реконструкцию домов и покупку потребительских товаров длительного пользования, а также для погашения других долгов ("рефинансирование с остатком")<sup>49</sup>. Спрос на автомобили подогревался нулевыми процентными ставками пакетов финансирования, предлагавшихся автомобильными компаниями, однако спрос на другие товары, видимо, ослаб в последние месяцы года, когда норма сбережений домохозяйств несколько выросла в условиях более неоп-

ределенных перспектив занятости и значительных финансовых потерь, понесенных на рынках акций.

После первого квартала 2002 года вложения в жилье утратили динамизм, однако сохранилась повышательная тенденция, поддерживаемая снижением ипотечных ставок до самого низкого за более чем 30 лет уровня. В ноябре 2002 года продажи новых домов достигли рекордно высокой отметки, однако медианные цены снизились на 0,5 процента по сравнению с тем же месяцем предыдущего года, что указывает на возникновение некоторого ценового сопротивления со стороны покупателей. Высокие расходы на потребительские товары и вложения в жилье сопровождались дальнейшим накоплением долга, из-за чего бремя обслуживания задолженности выросло, несмотря на низкие процентные ставки, до рекордного уровня.

Потребительская уверенность достигла пика летом 2000 года. Ее восстановление после шока 11 сентября 2001 года было лишь кратковременным, и во второй половине 2002 года уверенность резко снижалась на фоне роста безработицы, безрадостных перспектив занятости и нарастания геополитических рисков: в декабре она была на самом низком уровне с февраля 1994 года. Деловая уверенность также резко ослабла после первого квартала 2002 года (диаграмма 2.1.8).

В ходе 2002 года предпринимательские расходы на оборудование и программное обеспечение несколько оживились, в основном благодаря росту спроса на оборудование и программное обеспечение для обработки информации; тем не менее совокупные расходы за год оставались значительно ниже уровня 2001 года. Общие предпринимательские капиталовложения по-прежнему

<sup>49</sup> По оценкам, совокупный объем средств, привлеченных в рамках так называемого рефинансирования с остатком, составил 131,6 млрд. долл. в 2001 году и в первой половине 2002 года, из которых примерно 20,7 млрд. долл. использовалось для оплаты потребительских расходов на автомобили, отпуска и т. п. и примерно 46,3 млрд. долл. – на реконструкцию жилья, что относится в национальных счетах к категории вложений в жилье. G. Canner et al., "Mortgage refinancing in 2001 and early 2002", *Federal Reserve Bulletin*, December 2002, pp. 469-481.



сдерживались низкой загрузкой производственных мощностей во многих отраслях хозяйства. Особенно крупным было сокращение расходов на конторские помещения и промышленные здания, по которым велики показатели незанятых площадей. В общей сложности совокупные предпринимательские вложения в основные фонды, помимо жилья, снизились в 2002 году примерно на 6 процентов после сокращения больше чем на 5 процентов в предыдущем году. Динамика вложений в запасы поддерживала в 2002 году общую экономическую активность, и, по-видимому, во многих секторах разгрузка товарно-материальных запасов в основном завершилась. Реальные государственные расходы на потребление и накопление существенно поддерживали общий рост ВВП, отражая главным образом рост затрат на нужды национальной обороны и безопасности. Динамика реального чистого экспорта за весь год тормозила общий экономический рост (таблица 2.2.1).

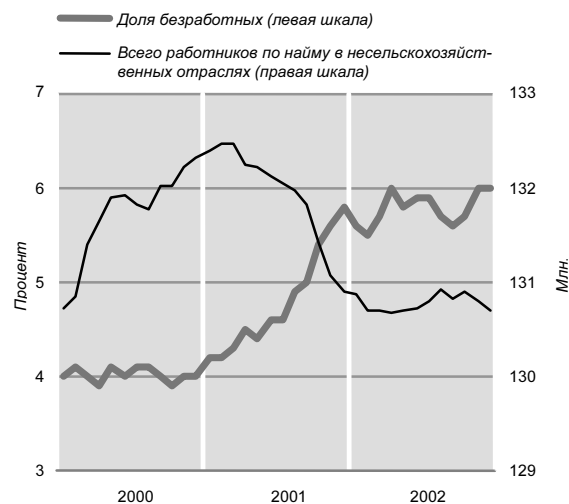
Изменения конъюнктуры на рынке труда в 2002 году отражали усилия компаний по сохранению нормы прибыли в условиях ограниченных возможностей назначения цен и активной конкуренции на внутреннем и мировом рынках. Однако связанные с этим увольнения были сконцентрированы главным образом в обрабатывающем секторе, где численность занятых снизилась по сравнению с пиком 2000 года на 9,5 процента. Однако, кроме этого, прошли значительные сокращения в розничной торговле и строительстве. Общее число несельскохозяйственных работников по найму уменьшилось в 2002 году почти на 1 процент. В последние два месяца 2002 года безработица подбиралась к 6 процентам, составив в среднем за год 5,8 процента против 4,8 процента в 2001 году (диаграмма 2.1.9).

Примечательная особенность 2002 года – возобновление роста производительности труда в предпринимательском секторе, в значительной мере вызванное снижением занятости. Общая часовая выработка в несельскохозяйственном предпринимательском секторе уменьшилась в первые три квартала 2002 года (по сравнению с тем же периодом предыдущего года) примерно на 2,5 процента. При росте выпуска за тот же период на 2,5 процента это говорит о росте производительности труда на 5 процентов. Это один из самых крупных, если не самый крупный, годовой прирост производительности труда за 30 лет<sup>50</sup>. Связь между занятостью и ростом производительности труда была еще более явной в обрабатывающем секторе: производительность труда здесь также выросла на 5 процентов, однако это было вызвано снижением выпуска на 1,4 процента и заметным уменьшением часовой отработки на 6,1 про-

<sup>50</sup> "Производительность труда", выступление председателя ФРС Алена Гринспена на конференции, организованной Департаментом труда Соединенных Штатов и Американским институтом предпринимательства (Вашингтон), 23 октября 2002 года [www.federalreserve.gov/boarddocs].

ДИАГРАММА 2.1.9

**Занятость и безработица в Соединенных Штатах, 2000–2002 годы**  
(Млн. чел., процентов экономически активного населения, кроме военнослужащих)



Источник: Бюро статистики труда (Вашингтон) [www.bls.gov].

цента. Такие высокие темпы роста производительности труда обнаруживают главным образом запоздавшую коррекцию рабочего времени занятых с учетом циклического торможения роста выпуска. Поэтому можно ожидать, что после завершения такого процесса коррекции рост производительности труда опустится ближе к уровню тренда. Остается открытым вопрос, в какой мере свое воздействие на ускорение роста производительности труда оказали и другие факторы, например снижение адаптационных издержек, связанных с прежними вложениями в основные фонды, прежде всего в компьютерные и коммуникационные технологии<sup>51</sup>.

Большой прирост производительности труда с избытком нейтрализовал повышательное давление на издержки, вызванное увеличением заработной платы. В результате удельные затраты на оплату труда в 2002 году сократились, а норма прибыли выросла. Прибыли корпораций (с поправкой на оценку запасов и износ основных производственных фондов) в 2002 году повысились.

В 2002 году годовой прирост потребительских цен затормозился до примерно 1,5 процента с 2,8 процента в 2001 году. Такое снижение темпов инфляции было во многом обусловлено замедлением роста цен на энергоносители в этом году<sup>52</sup>. Базисная инфляция сокраща-

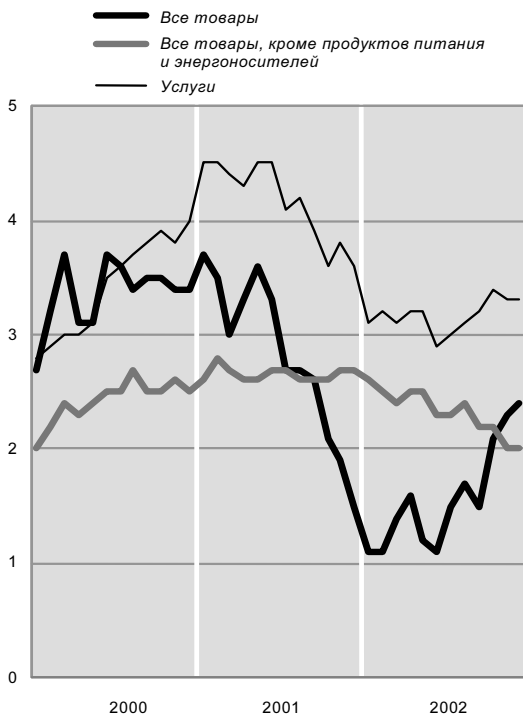
<sup>51</sup> Ibid.

<sup>52</sup> Хотя в расчете в среднем за год цены на энергоносители оказывали дезинфляционное воздействие, ближе к концу года такой эффект сменился на противоположный: если в начале 2002 года цены на энергоносители были примерно на 15 процентов ниже, чем годом ранее, то к концу года они резко выросли. В декабре 2002 года цены на энергоносители увеличились на 11 процентов по сравнению с тем же месяцем предыдущего года, подтолкнув вверх общие темпы инфляции.

ДИАГРАММА 2.1.10

**Потребительские цены в Соединенных Штатах,  
2000–2002 годы**

(Изменение в процентах к тому же месяцу предыдущего года)



Источник: Бюро статистики труда (Вашингтон) [www.bls.gov].

лась в течение всего года, составив в среднем примерно 2,4 процента против 2,7 процента в 2001 году (диаграмма 2.1.10).

В 2002 году произошло резкое ухудшение внешних балансов. Дефицит в торговле товарами вырос в 2002 году примерно на 50 млрд. долл., а прежде активный баланс по невидимым статьям оказался сведен с дефицитом. В результате годовой дефицит по текущим операциям вырос до примерно 500 млрд. долл., или 5 процентов ВВП, по сравнению с 3,9 процента в 2001 году.

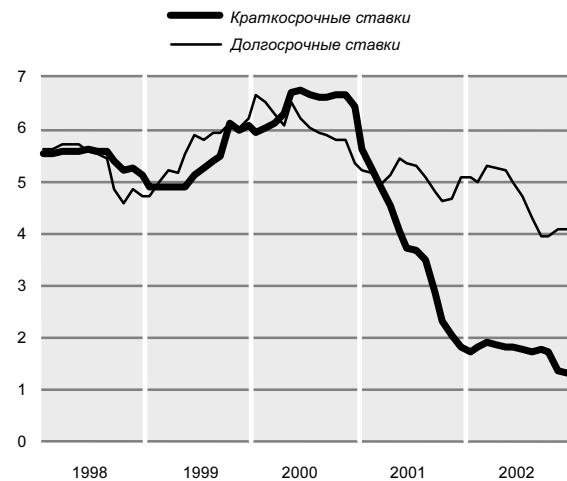
Денежно-кредитная политика в 2002 году по-прежнему характеризовалась активной экспансией после снижения в конце 2001 года целевой ставки по "федеральным фондам" до 1,75 процента, самого низкого уровня за более чем 40 лет. Эта целевая ставка оставалась неизменной до начала ноября 2002 года, когда она была снижена до 1,25 процента. Такое дополнительное стимулирование должно было помочь экономике преодолеть возросшую неопределенность, которая, как считалось, ограничивала расходы, производство и занятость<sup>53</sup>. Такое снижение

<sup>53</sup> В августе–сентябре 2002 года Комитет Федеральной резервной системы по операциям на открытом рынке уже подчеркивал, что ввиду долгосрочных целей ценовой стабильности и устойчивого экономического роста "риски соотносятся главным образом с теми условиями, которые способны вызвать слабость экономики". В марте–июне 2002 года риски, связанные с перспективами в отношении обеих целей, считались сбалансированными. После таких дополнительных мер воздействия в заявлениях, опубликованных в ноябре и декабре 2002 года, такие риски вновь были признаны равномерно сбалансированными [www.federalreserve.gov/boarddocs].

ДИАГРАММА 2.1.11

**Номинальные краткосрочные и долгосрочные  
процентные ставки в Соединенных Штатах,  
1998–2002 годы**

(Процент годовых)



Источники: OECD, *Main Economic Indicators* (Paris); Совет Федеральной резервной системы Соединенных Штатов (Вашингтон) [www.federalreserve.gov].

Примечание: Ставка по трехмесячным депозитным сертификатам; доходность по 10-летним казначейским векселям (среднемесячная ставка).

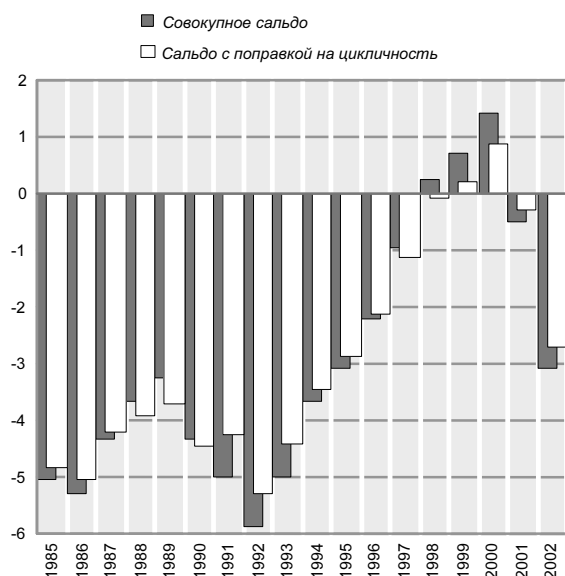
целевой процентной ставки было больше ожидавшегося участниками рынка, поскольку после снижения реального эффективного курса доллара общее состояние денежно-кредитной сферы уже стало менее стесненным.

В декабре 2002 года трехмесячные номинальные процентные ставки упали до всего лишь 1,3 процента; реальные же краткосрочные процентные ставки стали отрицательными. На длинном конце спектра сроков погашения доходность по десятилетним казначейским векселям снизилась в конце 2002 года до примерно 4 процентов, на 1 процентный пункт меньше, чем в начале года (диаграмма 2.1.11). В конце 2002 года реальная долгосрочная доходность за текущий период упала ниже 2 процентов. Кривая доходности, приблизительно выраженная разницей между номинальными ставками по долгосрочным и краткосрочным кредитам, вновь стала плоской во второй половине 2002 года, указывая на умеренные инфляционные ожидания в условиях перспектив вялого роста и ожиданий того, что в ближайшем будущем денежная политика не будет ужесточена.

Бюджетно-финансовая политика в 2002 году характеризовалась ярко выраженной экспансией. За финансовый год, завершившийся в сентябре 2002 года, бюджет *федерального правительства* был сведен с дефицитом – впервые после пяти лет профицита. Дефицит (включая внебюджетные статьи) достиг 158 млрд. долл. (или 1,5 процента ВВП) после 127-миллиардного профицита в 2001 финансовом году. Налоговые поступления уменьшились почти на 7 процентов – самое большое снижение с 1946 года, в то время как расходы выросли на 8 процентов. Эти тенденции сохраняли свою динамику и в четвертом квартале 2002 года, когда

ДИАГРАММА 2.1.12

**Сальдо государственного бюджета Соединенных Штатов,  
1985–2002 годы**  
(В процентах от ВВП)



Источник: OECD, *Economic Outlook*, No. 72 (Paris), December 2002.

Примечание: Циклически скорректированные сальдо как процент потенциального ВВП. Данные за 2002 год – предварительная оценка.

дефицит федерального бюджета составил 109 млрд. долл. против 35 млрд. долл. годом ранее. За 2002 календарный год дефицит федерального бюджета оценивался примерно в  $2\frac{1}{4}$  процента ВВП. Дефицит консолидированного бюджета в 2002 году достиг 3,1 процента ВВП по сравнению с 0,5 процента в предыдущем году, хотя еще в 2000 году имелся профицит в 1,4 процента ВВП<sup>54</sup>. Таким образом, за два последних года размах реверсирования бюджетного сальдо был эквивалентен 4,5 процентного пункта ВВП. Если в 2001 году ухудшение состояния бюджета было вызвано главным образом прямым воздействием спада, то в 2002 году оно было связано в основном со структурными факторами (диаграмма 2.1.12), в частности снижением налогов в соответствии с законами, принятыми в 2001 году, и увеличением расходов на оборону, внутрисредствленную безопасность и на войну с терроризмом. Реверс сальдо государственного бюджета привел к возвращению "двойного дефицита", т. е. к одновременным крупным дефицитам бюджета и баланса по текущим операциям, что было характерной особенностью 80-х годов.

В январе 2003 года администрация предложила дополнительное снижение налогов в целях поддержания экономической активности. Если эти предложения получат поддержку, федеральные налоги будут уменьшены за 10-летний период на 674 млрд. долл., из которых больше половины будет приходиться на снижение налогообложения дивидендов. Сокращение налогов еще на 213 млрд. долл. станет результатом реализации

предложений, уже утвержденных конгрессом в рамках налоговой реформы администрации 2001 года. В зависимости от того, примет ли конгресс последнее предложение и когда именно, в 2003 году налоги могли бы быть сокращены еще на 40–45 млрд. долл.<sup>55</sup> Таким образом, прямые налоговые стимулы составляют чуть больше 2 процентов доходов федерального бюджета и эквивалентны порядка 0,4 процента ВВП.

Помимо этих прямых стимулов, центральный элемент предложенных сокращений – снижение налогов на дивиденды – призван способствовать росту в среднесрочном плане, поощряя накопление и устраняя перекосы в распределении капитала, создаваемые двойным налогообложением дивидендов. Хотя ныне действующие налоговые законы действительно вызывают перекосы в распределении капитала, влияние реформы корпоративных налогов на рост, вероятно, останется довольно слабым. Его можно усилить, сделав реформу более комплексной, включая устранение налоговых преимуществ заемного капитала по сравнению с акционерным капиталом, а также устранение лазеек и налоговых убежищ.

Более комплексная реформа могла бы также иметь не столь негативные последствия для более долгосрочных перспектив федерального бюджета по сравнению с нынешним предложением. Последние (январь 2003 года) прогнозы Бюджетного управления конгресса по-прежнему предусматривают накопленный профицит федерального бюджета в размере примерно 630 млрд. долл. за предстоящий десятилетний период. Воздействие предлагаемого дополнительного снижения налогов на бюджетное сальдо, безусловно, будет в решающей степени зависеть от того, в каких масштабах благодаря этому удастся поднять экономический рост выше текущих прогнозов. Исходя из этих прогнозов, предлагаемые сокращения налогов приведут к исчезновению профицита из базисного сценария Бюджетного управления конгресса. Однако по более пессимистическому сценарию, исходящему из того, что дискреционные расходы будут расти теми же темпами, что и ВВП, итог, вероятно, будет ближе к накопленному дефициту порядка 1 трлн. долларов. Хотя такой дефицит не будет большим по отношению к накопленному ВВП по международным меркам или в сравнении с прошлыми периодами, эти прогнозы не учитывают рисков, касающихся расходной части бюджета и связанных с возможной войной с Ираком, как и роста дефицита финансирования программ социального страхования и бесплатной медицинской помощи<sup>56</sup>.

В Канаде в 2002 году происходило активное экономическое оживление, однако в последние месяцы года темпы роста замедлились, отражая ослабление роста в Соединенных Штатах – ее главном торговом

<sup>55</sup> Oxford Analytica, *United States: Modest Stimulus Seen From Bush Package*, 10 January 2003.

<sup>56</sup> Congressional Budget Office, "The impact of social security and Medicare on the federal budget", *Long-range Fiscal Policy Brief*, No. 6, 14 November 2002 [www.cbo.gov].

<sup>54</sup> OECD *Economic Outlook*, No. 72 (Paris), December 2002.

партнере. В 2002 году реальный ВВП вырос примерно на  $3\frac{1}{4}$  процента – самый большой прирост среди семи ведущих в экономическом отношении стран. Это главным образом обусловлено высоким ростом внутреннего спроса (частного потребления, вложений в жилье и государственного накопления), хотя свою роль здесь также сыграл рост чистого экспорта. В ходе 2002 года в ответ на повышение уровня активности также чуть выросли предпринимательские вложения в основные фонды. За первые 11 месяцев 2002 года на рынке труда было создано свыше полумиллиона новых рабочих мест, самое большое увеличение занятости с 1976 года. Однако доля безработных за весь 2002 год составила 7,6 процента, значительно больше, чем в 2000 году (6,8 процента) и 2001 году (7,2 процента). В 2000 году несколько усилилась инфляция потребительских цен, достигнув в ноябре 4,3 процента. Базисная инфляция ускорилась до 3,1 процента, чуть выйдя за верхнюю границу установленного Банком Канады целевого диапазона 1–3 процента.

На фоне быстрого экономического роста и увеличения загрузки мощностей с апреля по июль 2002 года в несколько этапов ужесточалась денежно-кредитная политика, когда ключевая процентная ставка была повышена в общей сложности на 0,75 процентного пункта до 2,75 процента. Однако процентные ставки по-прежнему низки, и денежная политика по-прежнему имеет экспансионистскую направленность.

Бюджетно-финансовая политика в 2002 году продолжала поддерживать экономику. Профицит консолидированного бюджета сократился в 2002 году до примерно 0,5 процента ВВП против 1,8 процента в 2001 году и 3,1 процента в 2000 году. Такое снижение профицита отражает как проведенное ранее сокращение налогов, так и срабатывание автоматических стабилизаторов в 2001 году, когда произошло явное ослабление экономической активности. Баланс по текущим операциям был сведен в 2002 году с достаточным активом.

### iii) Япония

В Японии реальный ВВП упал в 2002 году на 0,7 процента, и, таким образом, продолжительность застоя экономики превысила десятилетний рубеж. В 2001 году экономика вновь вступила в полосу спада – третьего за 10 лет. Хотя во втором–третьем кварталах 2002 года отмечалось некоторое оживление активности, оно видимо затормозилось в последнем квартале года. В ноябре промышленное производство снизилось третий месяц подряд, что было связано с вялым экспортом. В первом полугодии активность поддерживалась чистым экспортом, которому благоприятствовало удешевление иены и динамизм восточноазиатской внешней торговли<sup>57</sup>.

Однако стимулирующее воздействие чистой торговли так и не придало импульса предпринимательским вложениям в основной капитал, снижавшимся почти два года подряд. Правительство поддерживало спрос бюджетной политикой, которая привела к увеличению бюджетного дефицита, составившего почти 8 процентов ВВП, и к тому, что государственный долг превысил 140 процентов ВВП. Хотя в 2002 году потребление домохозяйств поддерживало рост ВВП, его темпы роста ограничивались как снижением занятости, сбившим располагаемые доходы домохозяйств, так и устойчивыми дефляционными тенденциями. Потребительские цены упали в 2002 году четвертый год подряд, в то время как курсы акций достигли самого низкого за 20 лет уровня. Доля безработных достигла в октябре самого высокого за послевоенный период уровня 5,5 процента, однако несколько уменьшилась в ноябре.

С начала 90-х годов принятие решительной политики обращения вспять дефляции и застоя блокировалось из-за отсутствия политического консенсуса и поддержки. Тем не менее, пожалуй, появляются некоторые признаки того, что, наконец, будут приняты более решительные меры. Правительство обнародовало более активный план решения проблем переживающей кризис финансовой системы страны, в которой объем неработающих кредитов продолжал возрастать, а капитальная база подверглась дальнейшей эрозии из-за снижения курсов акций. В плане поставлена цель определить точные размеры таких "плохих" кредитов и вынудить банки создать резервы для их списания<sup>58</sup>. Вызванная этим нехватка капитала будет восполнена за счет инъекции государственных средств и, возможно, национализации некоторых финансовых учреждений. После опубликования этого плана банки поспешили провести определенную перестройку, включая ограниченный сброс акций, некоторое реструктурирование активов и операций, а также высвобождение персонала и урезание окладов. Хотя преодоление кризиса финансового сектора служит условием экономического подъема, в краткосрочном плане такие меры неизбежно приведут к подавлению экономической активности и чреваты усилением дефляционного процесса.

В 2002 году Банк Японии продолжал политику удержания нулевых краткосрочных процентных ставок<sup>59</sup>, которые, тем не менее, положительны в реальном исчислении ввиду снижения цен. Центральный банк по-прежнему уклонялся от более агрессивного ослабления денежной политики, предлагавшегося многими экономистами. Это включало бы в себя такие меры, как установление целевого ориентира инфляции, резкое увеличение покупки государственных облигаций, а возможно и иностранных финансовых активов. Цель заключалась

<sup>57</sup> Растущее значение азиатских рынков подтверждалось на протяжении всего года. В январе–ноябре 2002 года стоимостный объем японского экспорта в Китай подскочил на 31 процент (в иенах по сравнению с тем же месяцем предыдущего года); в отличие от этого стоимостный объем экспорта на ее крупнейший рынок, Соединенные Штаты, практически стагнировал.

<sup>58</sup> Согласно этому предложению, такие кредиты будут переписаны на государственную структуру, которая реально проведет корпоративную перестройку тех должников, которые имеют шансы на дальнейшее существование.

<sup>59</sup> Официальная ставка по суточным кредитам до востребования находится на нулевом уровне с 19 марта 2001 года.

бы в развороте дефляции, впрыскивании ликвидности в экономику (в обход банков, которые не лучшим образом справляются с этой функцией из-за своих проблем с неработающими кредитами и капиталом), увеличении государственных расходов и снижении курса национальной валюты (результат, который считают желательным японские официальные власти). Еще неизвестно, в какой мере Банк Японии реализует эти меры или часть из них в 2003 году, когда его правление возглавит новый председатель.

## 2.2 Западная Европа

В 2001 году западная Европа переживала нарастающее циклическое замедление, а в третьем-четвертом кварталах реальный ВВП даже сократился. В первом квартале 2002 года экономическая активность вновь поднялась, однако до конца года оживление так и не приобрело сколь-нибудь значительной силы. Внутренний спрос оставался вялым, а изменения реального чистого экспорта лишь в малой степени поддерживали экономическую активность. За весь год реальный ВВП вырос лишь на примерно 1 процент. На этом фоне инфляция оставалась умеренной. Рынки труда обнаружили достаточную невосприимчивость к циклическому спаду, однако снижение безработицы последних лет было в 2002 году отчасти утеряно. Вместе с тем средние показатели скрывают существенные различия между западноевропейскими странами. Относительно высокий рост ВВП в Греции, Ирландии и Турции контрастирует с более умеренным ростом в Соединенном Королевстве и Франции и практически стагнацией в Германии и Италии. В Израиле, Исландии и Швейцарии ВВП в 2002 году сократился (таблица 2.2.1).

### i) Зона евро

#### a) Основные макроэкономические изменения

В ходе первых трех кварталов 2002 года экономическая активность в зоне евро демонстрировала оживление после спада конца 2001 года, хотя на протяжении остальной части года оно оставалось довольно вялым. В среднем реальный ВВП в зоне евро вырос в 2002 году чуть больше, чем на 0,8 процента, что значительно меньше скромного прироста на 1,5 процента в предыдущем году.

В первом квартале 2002 года движущими силами такого зарождающегося оживления служили экспорт и вложения в запасы (диаграмма 2.2.1). Однако в последующие кварталы эти импульсы сошли на нет, и вопреки надеждам начала года за ними так и не последовало подъема внутреннего спроса. За весь год совокупный внутренний спрос вырос лишь на 0,3 процента: реальное частное потребление выросло всего лишь на 0,7 процента против 1,8 процента в 2001 году. Такое торможение было вызвано главным образом последствиями замедления роста занятости для совокупных доходов. Кроме того, домохозяйства наращивали сбережения, столкнувшись с усилением неопределенности,

которая, в свою очередь, была отчасти связана с ростом безработицы и нарастанием геополитических рисков. Эти факторы, вместе взятые, подавляли потребительскую уверенность, которая в последнем квартале упала до самого низкого за шесть лет уровня (диаграмма 2.2.2). По уверенности домохозяйств также ударил "нырок" курсов акций, хотя его прямое воздействие на расходы было, возможно, достаточно ограниченным в силу сравнительно низкого удельного веса вложений в акции в общем имуществе домохозяйств в зоне евро.

В 2002 году валовые вложения в основной капитал сократились на 2,3 процента после несколько меньшего снижения в 2001 году. В пределах общей цифры более значительным было урезание предпринимательских расходов на активную часть основных фондов, отражавшее ухудшение перспектив продаж и прибылей и низкую загрузку мощностей в промышленности. Кроме того, из-за резкого снижения курсов акций и ужесточения банками условий предоставления кредитов существенно ухудшилась ситуация с финансированием. Вероятно, что инвестиции также сдерживались необходимостью срабатывания избыточных и неэффективных капиталовложений в секторе ИКТ в период бума второй половины 90-х годов. На этом фоне промышленная уверенность оставалась в 2002 году гораздо ниже долгосрочного среднего показателя, хотя и несколько повысилась во втором полугодии, что, однако, не согласуется с резким снижением индекса управляющих закупками зоны евро по обрабатывающей промышленности и индекса делового климата Ифо по Германии за вторую половину 2002 года (диаграмма 2.2.2).

Расходы на государственное потребление росли в 2002 году относительно высокими темпами, около 2 процентов, примерно как и в 2001 году (таблица 2.2.1). Таким образом, они внесли в 2002 году более заметный вклад в экономический рост, чем частное потребление. Отчасти это отражает усилия правительств по поддержке экономической активности на основе политики бюджетной экспансии. В частности, это касается Ирландии, Нидерландах и Франции.

Объем экспорта товаров и услуг вырос в 2002 году только на 0,8 процента, что отражает как слабость глобальной экономики, так и медленное оживление мировой торговли. Импорт товаров и услуг даже сократился примерно на половину процентного пункта. В результате динамика реального чистого экспорта внесла в общий экономический рост 0,4 процентного пункта – самый большой вклад среди основных составляющих спроса (таблица 2.2.1).

После серьезного спада 2001 года произошло оживление промышленного производства, однако месячная динамика была весьма неравномерной. В ноябре 2002 года выпуск вырос почти на 3 процента по сравнению с 12 месяцами ранее, когда была достигнута нижняя точка циклического спада. За весь же год промышленное производство все еще отставало от уровня 2001 года примерно на 1 процент. Примерно сходная

ТАБЛИЦА 2.2.1

Годовая динамика основных статей расходов в ВВП в западной Европе, Северной Америке и Японии, 2001–2002 годы  
(Изменение в процентах к предыдущему году)

	ВВП в рыночных ценах		Частное потребле- ние		Государст- венное по- требление		Валовое производ- ственное накопление		Изменения запасов <sup>a</sup>		Итого, внутренние расходы		Экспорт товаров и услуг		Импорт товаров и услуг		Чистый экспорт <sup>a</sup>	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Франция.....	1,8	1,0	2,6	1,7	2,5	3,2	2,3	0,1	-0,8	-0,7	1,7	1,0	0,5	0,4	0,1	0,4	0,1	-
Германия.....	0,6	0,2	1,5	-0,5	0,8	1,5	-5,3	-6,4	-0,6	-	-0,8	-1,3	5,0	2,9	1,0	-1,3	1,4	1,5
Италия.....	1,8	0,4	1,1	-0,1	2,2	1,6	2,4	-2,2	-	0,9	1,6	0,7	0,8	-0,7	0,2	0,1	0,2	-0,2
Австрия.....	0,7	0,7	1,5	0,8	-0,5	0,2	-2,2	-2,6	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	7,4	0,1	5,9	-1,8	0,7	1,0
Бельгия.....	0,8	0,7	0,9	0,8	2,2	1,4	0,5	-2,8	-0,6	0,3	0,5	0,4	1,1	-0,6	0,8	-1,1	0,3	0,4
Финляндия.....	0,7	1,4	1,1	2,7	2,1	1,9	4,0	-1,6	-0,8	-0,6	2,0	0,9	-2,2	2,5	0,1	1,6	-1,0	0,5
Греция.....	4,1	3,5	3,2	3,0	0,5	1,0	5,9	7,3	0,2	-0,1	3,5	3,6	-1,3	1,0	-1,9	2,2	0,3	-0,4
Ирландия.....	5,7	3,3	5,0	3,7	10,5	7,0	-0,4	0,8	-0,4	-0,1	4,8	3,5	6,7	4,9	6,1	5,3	1,4	0,3
Люксембург.....	1,0	0,1	3,6	2,3	7,5	6,0	5,9	-2,7	1,3	0,1	6,1	1,7	1,2	-2,6	4,5	-1,9	-4,2	-1,5
Нидерланды.....	1,3	0,2	1,2	1,0	3,1	2,4	-0,8	-3,3	0,2	0,1	1,4	0,4	1,7	-1,6	1,9	-1,4	-	-0,2
Португалия.....	1,7	0,7	0,9	1,0	2,4	1,4	0,1	-3,4	-	-	0,9	-0,1	2,9	2,6	0,9	0,2	0,6	0,8
Испания.....	2,7	1,9	2,7	1,7	3,1	2,2	2,5	1,5	0,1	0,1	2,7	1,8	3,4	-0,4	3,5	-0,5	-0,1	-
<b>Зона евро.....</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Соединенное Коро- левство.....	2,0	1,6	4,1	3,5	3,1	3,7	0,3	-4,0	-0,7	-0,2	2,5	2,0	1,2	-	2,8	1,4	-0,5	-0,4
Дания.....	1,0	1,7	0,8	2,1	1,2	1,4	-	2,3	0,3	-0,1	1,1	1,8	3,7	3,6	4,3	4,1	-	-
Швеция.....	0,8	1,6	0,2	1,4	0,9	1,7	0,8	-1,6	-0,4	-0,3	0,1	0,5	-1,4	1,8	-3,5	-0,6	0,8	1,0
<b>Европейский союз.....</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Кипр.....	4,1	1,8	5,0	3,0	11,5	6,1	2,5	3,5	-1,1	0,6	4,1	3,6	4,0	-3,6	3,9	0,6	-0,1	-2,0
Исландия.....	1,5	-0,6	-1,2	-0,6	3,7	3,2	-5,5	-13,7	-0,4	0,1	-1,7	-2,7	5,5	-	-3,0	-5,0	3,1	2,0
Израиль.....	-0,9	-1,0	2,5	-0,6	3,3	5,5	-6,1	-8,9	0,7	-	1,7	-0,4	-11,7	-5,4	-4,5	-3,0	-2,7	-0,6
Мальта.....	-0,8	2,5	1,9	2,9	2,9	5,2	-11,4	-5,1	-4,6	0,3	-5,4	1,8	-4,8	-1,8	-9,6	-2,4	5,9	0,7
Норвегия.....	1,4	2,1	2,5	3,2	2,0	1,6	-4,6	1,4	-0,8	-	-0,3	2,4	4,2	2,5	-	3,3	2,0	0,2
Швейцария.....	0,9	-0,2	1,8	1,0	2,6	3,1	-5,2	-6,1	1,0	0,2	1,2	-0,2	-0,9	-1,8	-0,1	-1,8	-0,3	-0,1
Турция.....	-7,4	3,7	-9,0	2,2	-8,6	2,1	-31,7	-4,5	-4,9	3,6	-18,4	5,1	7,4	6,5	-24,8	11,5	9,6	-1,1
<b>Западная Европа.....</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
Канада.....	1,5	3,3	2,6	2,6	3,3	1,9	1,7	3,4	-1,3	0,1	1,1	2,8	-3,8	1,6	-5,8	0,3	0,6	0,6
Соединенные Штаты.....	0,3	2,3	2,5	3,1	3,7 <sup>b</sup>	4,2 <sup>b</sup>	-3,8 <sup>c</sup>	-2,0 <sup>c</sup>	-1,3 <sup>c</sup>	0,3 <sup>c</sup>	0,2	2,8	-5,4	-1,2	-2,9	3,4	-0,2	-0,6
<b>Северная Америка.....</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>
Япония.....	0,3	-0,7	1,7	0,8	2,5	2,4	-1,5	-5,5	-	-0,7	1,0	-1,4	-6,5	5,5	-0,9	-1,2	-0,6	0,7
<b>Итого.....</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>

Для справки:

**4 крупные западно-**

**европейские страны ...**

**Западная Европа и**

**Северная Америка.....**

1,4 0,7 2,3 1,1 2,0 2,5 -0,8 -3,4 -0,5 - 1,1 0,4 2,4 1,0 1,0 -0,1 0,4 0,3

0,8 1,7 2,1 2,3 2,7 3,1 -2,5 -2,0 -0,9 0,2 0,3 1,9 0,3 0,5 -0,9 1,1 0,3 -0,1

Источники: Евростат, база данных "Нью Кронс"; национальные счета ОЭСР; OECD Economic Outlook (Paris), различные выпуски; данные национальной статистики.

Примечание: Все агрегаты не включают Израиль. Региональные агрегаты рассчитаны путем суммирования данных по всем соответствующим странам в единой валюте. Для приведения в неизменные цены страновые ряды перемасштабируются с привязкой к уровню цен общего базисного 2000 года, а затем пересчитываются в доллары по паритетам покупательной способности (ППС) ВВП 2000 года. Данные по зоне евро и Европейскому союзу – данные, опубликованные Евростатом. Зона евро охватывает 12 стран, а Европейский союз – 15 стран, перечисленных в таблице выше строки, указывающей на данный регион. Используются определения СНС 1993 года/ЕСС-95, за исключением Исландии, Мальты, Турции и Швейцарии.

<sup>a</sup> Вклад в годовой рост ВВП в процентных пунктах.

<sup>b</sup> Включая расходы на конечное потребление и валовые инвестиции.

<sup>c</sup> Только частный сектор.

динамика наблюдалась в обрабатывающем секторе. Снижение загрузки мощностей прекратилось, и осенью 2002 года их загрузка была примерно на 3 процентных пункта ниже предыдущего пика, достигнутого в тот же период 2000 года (диаграмма 2.2.3).

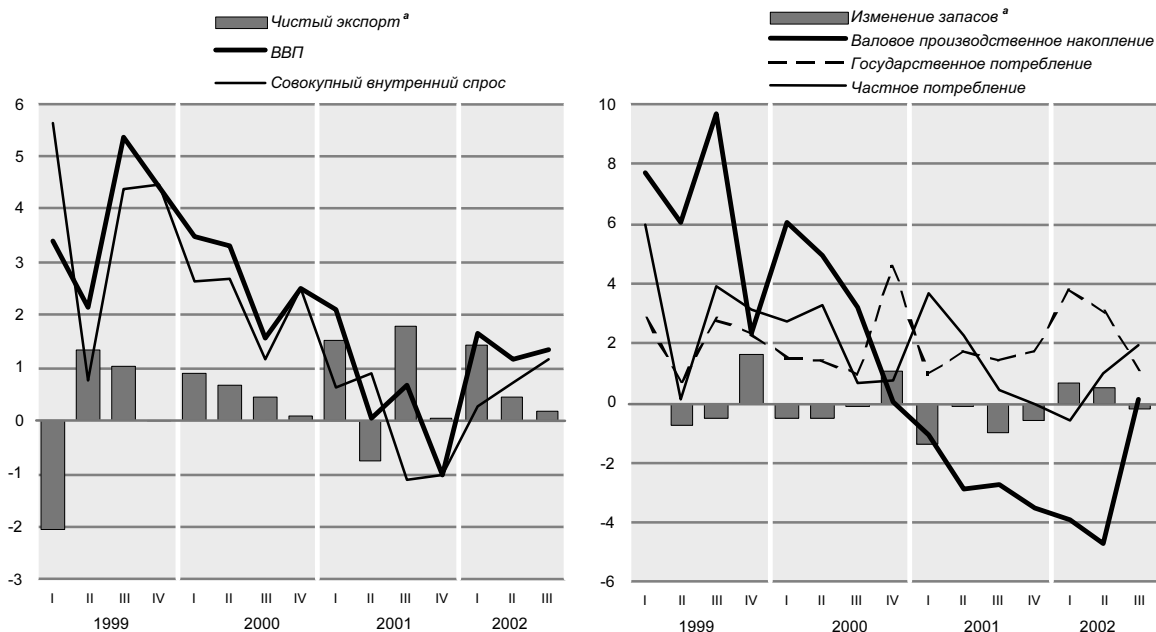
На рынка труда устойчивый рост занятости в ходе 2001 года выдохся во втором квартале 2002 года (последний период, по которому на момент составления *Обзора* имелись полные данные), отражая происшед-

шую с лагом адаптацию к изменениям ожиданий в области производства (диаграмма 2.2.4). За весь год совокупная занятость, вероятно, увеличилась несколько менее, чем на половину процентного пункта, при том что в 2001 году она выросла на 1,4 процента. Такая относительная устойчивость рынков труда в условиях циклического спада также нашла свое отражение лишь в небольшом увеличении уровня безработицы, возросшей в ноябре 2002 года до 8,4 процента после того, как годом ранее она опустилась до 8 процентов.

ДИАГРАММА 2.2.1

**Поквартальная динамика реального ВВП и основные статьи расходов в зоне евро, I кв. 1999 года – III кв. 2002 года**

(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим кварталом, с поправкой на сезонность в расчете за год)



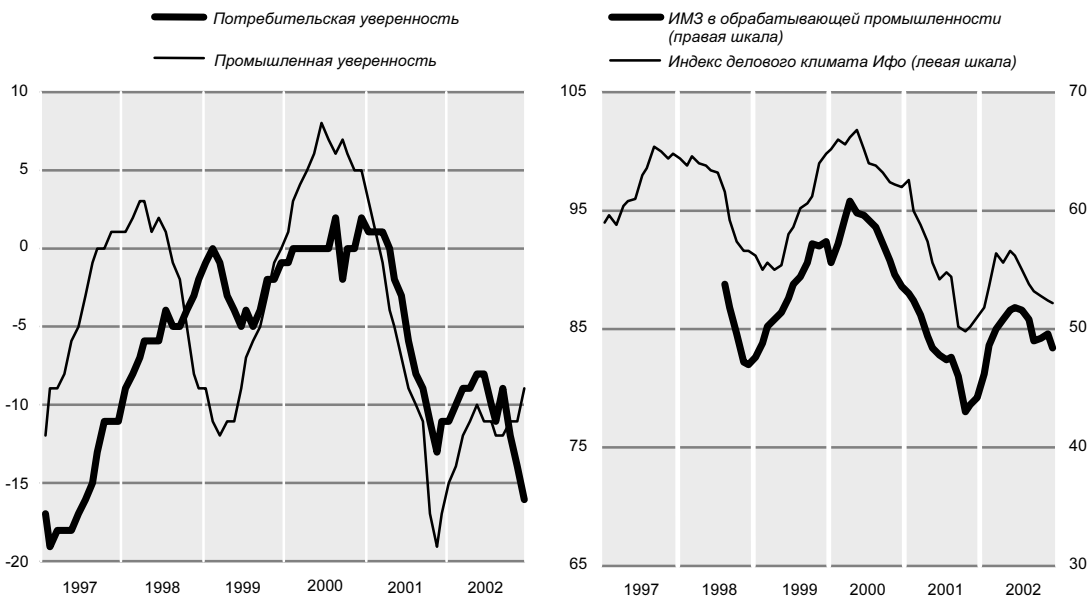
Источник: Евростат, база данных "Нью Кронос".

<sup>a</sup> Вклад в рост в процентных пунктах.

ДИАГРАММА 2.2.2

**Обследования предприятий и потребителей в зоне евро, 1997–2002 годы**

(Индексы, 1995=100, проценты)



Источники: Потребительская и промышленная уверенность: European Commission, *Business and Consumer Survey Results* (Brussels), различные выпуски; индекс делового климата Ифо: Институт Ифо (Мюнхен) [www.ifo.de]; индекс менеджеров по закупкам (ИМЗ) по обрабатывающей промышленности: "Рейтер".

В 2002 году инфляционный нажим в зоне евро во многом сошел на нет. На фоне нарастающего циклического торможения среднегодовой прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 2,2 процента против 2,5 процента в 2001 году. Таким образом, третий год

подряд общая инфляция оставалась выше 2-процентного потолка инфляционного ориентира ЕЦБ. В течение 2002 года на темпах инфляции сказались эффекты статистической базы в части цен на переработанное продовольствие и энергоносители (диаграмма 2.2.5).



ДИАГРАММА 2.2.3

**Выпуск и загрузка мощностей в обрабатывающей промышленности в зоне евро, январь 1995 года – ноябрь 2002 года**  
(Индексы, проценты)



**Источники:** Евростат, база данных "Нью Кронос"; European Commission, *Business and Consumer Survey Results* (Brussels), различные выпуски.

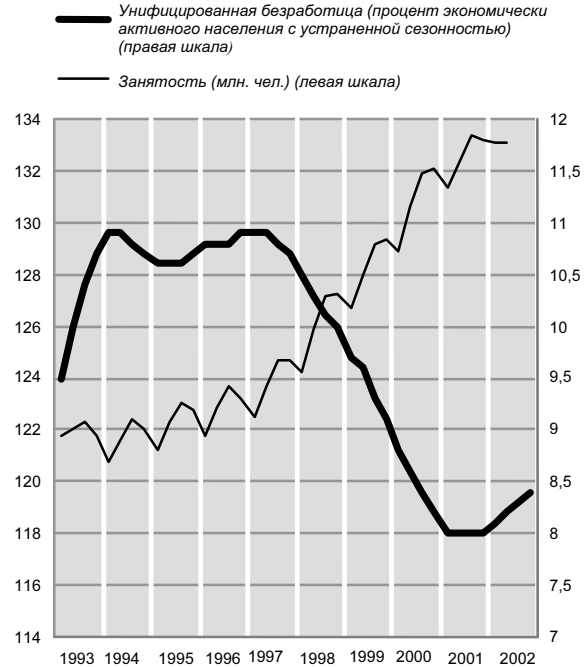
**Примечание:** Коэффициенты загрузки производственных мощностей имеются только за январь, апрель, июль и октябрь каждого года. Показанные данные – приближенные выражения поквартальных данных рассчитаны в среднеарифметических данных за январь и апрель (I квартал), апрель и июль (II квартал) и т. д.

Фактически в 2002 году цены на энергоносители в среднем сократились по сравнению с 2001 годом. Однако в последнем квартале 2002 года рост цен на энергоносители (по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года) способствовал удержанию общих темпов инфляции на уровне выше 2 процентов. Удорожание евро стало одним из факторов снижения цен на импорт из других стран мира. В расчете за год темпы базисной инфляции (то есть инфляции без учета цен на продовольственное сырье и энергоносители) составили в 2002 году порядка 2,4 процента. Рост цен на услуги оставался достаточно стабильным, на уровне примерно 3,2 процента, что несколько выше, чем в 2001 году. Такая инерционность цен на услуги отражает относительную динамику заработной платы и производительности труда, отчасти связанную с процессом реальной конвергенции, а возможно – еще и ограниченную конкуренцию в неэкспортном секторе, что позволяет перекладывать рост удельных издержек на оплату труда на потребителей путем увеличения цен.

Однако средний показатель общей инфляции в зоне евро маскирует ее большой разброс между странами (таблица 2.2.2) – от 4,7 процента в Ирландии до 1,3 процента в Германии. Такие различия в более или менее полном объеме находят отражение в соответствующих различиях в реальных процентных ставках по

ДИАГРАММА 2.2.4

**Занятость и безработица в зоне евро, I кв. 1993 года – III кв. 2002 года**  
(Млн. чел., процент экономически активного населения, кроме военнослужащих)



**Источники:** Евростат, база данных "Нью Кронос"; Европейский центральный банк [[www.ecb.int](http://www.ecb.int)]; расчеты секретариата ЕЭК ООН.

**Примечание:** Данные о занятости не скорректированы на сезонность. Имеются только до II квартала 2002 года.

всему диапазону сроков кредитов (см. ниже). Во многом аналогичны были межстрановые различия и по базовым темпам инфляции.

Значительный рост издержек на оплату труда в 2001 году, по-видимому, затормозился в 2002 году. Однако циклические факторы (например, придерживание рабочей силы) по-прежнему сбивали в 2002 году рост производительности труда, хотя во втором квартале появились признаки перелома этой тенденции, что содействовало замедлению роста удельных издержек на оплату труда (диаграмма 2.2.6).

#### *б) Денежная политика*

После снижения своей ключевой политической ставки в ноябре 2001 года на протяжении более года ЕЦБ не корректировал направленности своей денежной политики, несмотря на значительное ухудшение краткосрочных экономических перспектив и общее снижение прогнозов роста на 2002–2003 годы. Кроме того, реальное эффективное удорожание евро привело в течение 2002 года к стеснению на денежном рынке, что уменьшило внешнюю поддержку внутренней активности.

Только 5 декабря 2002 году Управляющий совет решил снизить свою ключевую процентную ставку на половину процентного пункта до 2,75 процента, прямо

ДИАГРАММА 2.2.5

Основные составляющие потребительских цен в зоне евро, январь 2000 года – ноябрь 2002 года  
(Изменение в процентах к тому же месяцу предыдущего года)



Источники: Евростат, база данных "Нью Кронос"; унифицированный индекс потребительских цен (УИПЦ).

признав ослабление инфляционного нажима в условиях увеличения разрыва в выпуске и серьезных рисков снижения экономического роста в краткосрочном плане.

Рост денежной массы (М3) в 2002 году по-прежнему превышал опорный показатель 4,5 процента: по сравнению с предыдущим годом агрегат М3 вырос в среднем примерно на 7 процентов. Однако такой быстрый рост денежной массы отражал не накопление потенциально инфляционной ликвидности, а скорее адаптацию портфелей, в которых место акций заняли более ликвидные низкорисковые активы, включаемые в М3. Такие структурные сдвиги были спровоцированы усилившейся нестабильностью и беспокойством на финансовых рынках, прежде всего резким снижением курсов акций. По тем же причинам наблюдалось также "бегство к безопасности" в государственные облигации. Хотя общая инфляция на протяжении 2002 года оставалась чуть выше установленного ЕЦБ 2-процентного потолка, риска роста инфляционных ожиданий не возникло ввиду ухудшения экономической конъюнктуры и того предположения участников рынка, что в подобном случае ЕЦБ повысит процентные ставки. В более общем плане движение денежной массы не показало себя надежным индикатором будущего инфляционного давления, особенно в общих условиях низкой инфляции. Поэтому рост денежной массы, по-видимому, не оказывал

ТАБЛИЦА 2.2.2

Инфляция и безработица в развитых странах с рыночной экономикой, 2000–2002 годы  
(Процент)

	Потребительские цены (изменение в % к предыдущему году)			Безработица (% от экономически активного населения)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Франция.....	1,9	1,8	1,9	9,3	8,5	8,6
Германия.....	2,0	2,4	1,3	7,8	7,7	8,2
Италия.....	2,6	2,3	2,6	10,4	9,4	9,1
Австрия.....	2,0	2,3	1,7	3,7	3,6	4,0
Бельгия.....	2,7	2,4	1,6	6,9	6,7	6,8
Финляндия.....	3,0	2,6	2,0	9,8	9,1	9,3
Греция.....	2,8	3,7	4,0	11,1	10,5	10,3
Ирландия.....	5,2	4,0	4,7	4,3	3,9	4,4
Люксембург.....	3,8	2,4	2,0	2,3	2,0	2,3
Нидерланды.....	2,3	5,2	4,0	2,9	2,5	2,6
Португалия.....	2,8	4,4	3,6	4,1	4,1	4,5
Испания.....	3,5	2,8	3,5	11,3	10,6	11,2
<b>Зона евро.....</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>
Соединенное Королевство.....	2,1	2,1	2,2	5,4	5,0	5,1
Дания.....	2,8	2,2	2,4	4,4	4,3	4,5
Швеция.....	1,4	2,7	2,0	5,6	4,9	5,0
<b>Европейский союз.....</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>
Кипр.....	4,3	2,0	2,8	3,4	3,0	3,3
Исландия.....	5,1	6,4	5,5	2,3	2,3	3,2
Израиль.....	1,1	1,1	5,7	8,8	9,2	10,7
Мальта.....	2,4	2,9	2,5	5,0	5,1	5,5
Норвегия.....	3,1	3,0	1,2	3,4	3,6	3,9
Швейцария.....	1,6	1,0	0,6	2,5	2,6	3,1
Турция.....	54,9	54,4	45,0	6,6	8,5	10,4
<b>Западная Европа.....</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>
Канада.....	2,7	2,5	2,1	6,8	7,2	7,7
Соединенные Штаты.....	3,4	2,8	1,6	4,0	4,8	5,8
<b>Северная Америка.....</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>
Япония.....	-0,7	-0,7	-1,0	4,7	5,0	5,4
<b>Итого.....</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>
<i>Для справки:</i>						
<b>4 крупные западно-европейские страны.....</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>
<b>Восточная Европа и Северная Америка.....</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>

Источники: Евростат, база данных "Нью Кронос"; OECD, *Main Economic Indicators* (Paris), 2002; данные национальной статистики.

Примечание: Инфляция определена по индексу потребительских цен (ИПЦ). Для стран зоны евро: агрегат еврозоны; Дания и Швеция: унифицированный индекс потребительских цен (УИПЦ); Соединенное Королевство: индекс розничных цен, за исключением процентных выплат по ипотеке (РЦП-Х). Региональные агрегаты ИПЦ исключают Турцию. Данные о безработице получены по методике МОТ.

значительного воздействия на решения ЕЦБ по процентным ставкам с момента создания валютного союза. Это ослабило доверие ко второй опоре денежной стратегии ЕЦБ и дало лишние аргументы в пользу ориентации вместо нее на таргетирование инфляции<sup>60</sup>.

<sup>60</sup> ЕЭК ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2002 год, № 1*, глава 2, стр. 7–11. Председатель ЕЦБ объявил, что ЕЦБ проведет оценку своей неоднократно критикованной денежной стратегии "двух опор" в течение 2003 года. "Introductory statement", *ECB Press Conference*, 5 December 2002 [www.ecb.int].

ДИАГРАММА 2.2.6

**Удельные издержки на оплату труда и производительность труда по всей экономике в зоне евро, I кв. 1999 года – II кв. 2002 года**  
(Изменение в процентах по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, сезонность устранена)



Источник: Европейский центральный банк [www.ecb.int].

Ввиду процессов на финансовых рынках и ухудшения экономической конъюнктуры краткосрочные процентные ставки (трехмесячные ставки ЕВРИБОР) во втором полугодии в целом снижались, и этот процесс усиливался ослаблением денежной политики в декабре 2002 года (диаграмма 2.2.7). Среднемесячные краткосрочные ставки упали в декабре до 2,94 процента, примерно на 50 базисных пунктов, по сравнению с их прежним пиком мая 2002 года.

В ноябре 2002 года реальные краткосрочные процентные ставки в зоне евро составили в среднем лишь 1 процент, однако в значительной мере варьировались между отдельными странами из-за различий в темпах инфляции. Реальные краткосрочные ставки демонстрировали разброс от примерно 2 процентов в Бельгии и Германии до отрицательной ставки в 1,6 процента в Ирландии. Отрицательными реальными процентными ставками были также в Греции, Испании, Нидерландах и Португалии.

За тот же период долгосрочные процентные ставки (доходность по 10-летним государственным облигациям) упали еще больше – на 75 базисных пунктов. Снижение долгосрочной доходности во второй половине 2002 года в основном было вызвано изменением структуры портфелей ("бегством к безопасности"), вызванным ухудшением конъюнктуры на международных фондовых рынках, однако свою роль здесь также, веро-

ятно, сыграло снижение долгосрочных инфляционных ожиданий<sup>61</sup>. За падением доходности по долгосрочным облигациям последовало снижение долгосрочных банковских процентных ставок по кредитам широкой клиентуре домохозяйств и предприятий; сократились и процентные ставки по банковским ссудам на более короткий срок. Среднемесячный разрыв в доходности по отношению к 10-летним казначейским векселям Соединенных Штатов составил в декабре 2002 года примерно 0,4 процентного пункта в пользу облигаций, выраженных в евро; в середине января 2003 года еще оставался небольшой положительный разрыв.

### с) Бюджетно-финансовая политика

Затяжная циклическая вялость конъюнктуры привела в 2002 году к общему ухудшению состояния государственных бюджетов в зоне евро. Большинство целевых показателей программ стабильности на 2002 год выполнено не было. В основном это было вызвано срабатыванием автоматических стабилизаторов, хотя в некоторых странах другой причиной стала политика бюджетной экспансии. В Люксембурге, Нидерландах и Франции в 2002 году было проведено снижение налогов. В среднем дефицит бюджета вырос до 2,3 процента ВВП против 1,5 процента ВВП в 2001 году. Однако с коррекцией на цикличность ("структурный") дефицит бюджета вырос совсем ненамного – на 0,1 процентного пункта до 2 процентов ВВП (таблица 2.2.3). Таким образом, в среднем не произошло сколь-нибудь существенных изменений бюджетной политики в ответ на циклические процессы<sup>62</sup>. В 2002 году совокупный объем валового долга вырос до 69,6 процента ВВП по сравнению с 69,3 процента в 2001 году.

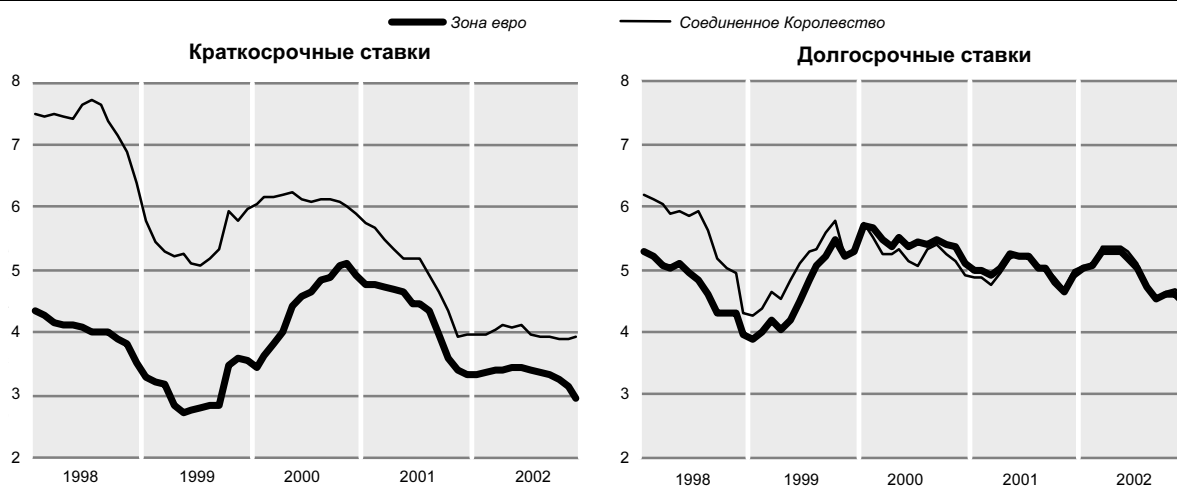
В большинстве стран произошло ухудшение состояния государственного бюджета, который в некоторых странах вместо прежнего профицита оказался сведен с небольшим дефицитом (Бельгия, Ирландия, Нидерланды). В Германии дефицит вырос до 3,8 процента ВВП, что выше 3-процентного потолка, установленного в Маастрихтском договоре; отношение долга к ВВП также превысило 60-процентный порог. В Португалии дефицит превысил маастрихтский порог (достигнув 4,1 процента ВВП) еще в 2001 году. В результате мер жесткой экономии, принятых новым правительством, в 2002 году дефицит удалось сократить до 3,4 процента ВВП. Во Франции бюджетный дефицит был близок в 2002 году к 3-процентному порогу. В Италии отсутствие дальнейшего прогресса бюджетной консолидации отчасти обратило вспять снижение государственного долга в процентах от ВВП, которое наблюдалось с

<sup>61</sup> Долгосрочные инфляционные ожидания, измеряемые на основе индексируемых 10-летних государственных облигаций, сократились в начале декабря 2002 года до 1,8 процента, что на 0,4 процентного пункта ниже, чем в мае 2002 года. ECB, *Monthly Bulletin* (Frankfurt am Main), December 2002, p. 30.

<sup>62</sup> Циклический импульс оказывается лишь чуть больше, порядка 0,3 процента ВВП, по показателю очищенного от цикличности первичного сальдо (которое исключает выплаты процентов).

ДИАГРАММА 2.2.7

Номинальные краткосрочные и долгосрочные процентные ставки в зоне евро и Соединенном Королевстве, 1988–2002 годы  
(Процент годовых)



Источники: OECD, *Main Economic Indicators* (Paris); Европейский центральный банк [www.ecb.int].

Примечание: Краткосрочные ставки: трехмесячные ставки, соответственно, ЕВРИБОР и ЛИБОР; долгосрочные ставки: доходность по 10-летним государственным облигациям (среднемесячная доходность).

1998 года; как и в Бельгии и Греции он остается на крайне высокой отметке свыше 100 процентов ВВП (таблица 2.2.3).

Ухудшение состояния государственных бюджетов в 2002 году привело к новым трениям, связанным с толкованием и осуществлением процедур бюджетной политики ЕС, которые в основном включают в себя процедуру на случай чрезмерного дефицита (ПЧД)<sup>63</sup>, дополненную Пактом стабильности и роста (ПСР) и Кодексом поведения (КП)<sup>64</sup>. Основной смысл ПСР – оградить ЕЦБ от нажима правительств, добивающихся инфляционного финансирования долга. Он также учитывает ту проблему, что чрезмерные заимствования одной страной могут привести к повышательному нажиму на процентные ставки во всей зоне евро.

ПСР нацелен на укрепление системы бюджетно-финансовой координации на основе усиления многостороннего контроля со стороны Совета<sup>65</sup>. Он требует от государств-членов достижения и удержания в среднесрочном плане бюджетной позиции, измеряемой по сальдо консолидированного государственного бюджета, "близкой к нулю или профицитной" (БКНИП). В общем плане финансовые правила должны создать соответствующую систему ответственного бюджетного

регулирования, предоставляя широкие возможности для полного срабатывания автоматических стабилизаторов в случае экономического спада, без выхода за контрольные ориентиры по дефицитам. Он также призван содействовать тому, чтобы в свете старения населения, что в будущем грозит создать большую нагрузку на государственные финансы, в предстоящие десятилетия правительства накопили бюджетные профициты, прежде чем эта проблема встанет со всей серьезностью. Наконец, эта система должна привести к снижению процентных ставок и бремени обслуживания долга, позволив правительствам провести реформы, нацеленные на ускорение роста.

Однако переход к выполнению требования БКНИП не был достигнут всеми странами (например, Германией, Италией, Португалией и Францией), во многом в силу недостаточной бюджетной консолидации в предыдущие периоды высокого роста и менее благоприятного развития экономики по сравнению с бюджетными проекциями правительства. Эти недостатки отражают не только неожиданные негативные шоковые потрясения, но и чересчур оптимистичные прогнозы роста.

В любом случае, в 2002 году ПСР подвергся нажиму в силу его жесткой нацеленности на проциклическое бюджетное поведение в период явного циклического спада в странах с и без того относительно большим номинальным бюджетным дефицитом. Нажим в пользу проциклической политики усиливался приближением согласованного срока – в 2004 году – достижения близкого к равновесию бюджета<sup>66</sup>.

<sup>63</sup> Согласована в рамках Договора об учреждении ЕС, подписанного в феврале 1992 года.

<sup>64</sup> Кодекс поведения по содержанию и формату программ стабильности и сближения был согласован 12 апреля 1998 года, и впоследствии 27 июня 2001 года ЭКОФИН внес в него поправки. В Кодексе государства-члены согласовали более подробное толкование ПСР, подчеркивающее важное значение учета экономических циклов в рамках бюджета.

<sup>65</sup> Принят на Амстердамском совещании Европейского совета в июне 1997 года и вступил в силу в январе 1999 года.

<sup>66</sup> Однако экономическое обоснование ПСР со всех сторон подвергается сомнению. Обзор критических замечаний по поводу ПСР в плане его обоснований и плана см. ЕЭК ООН, *Обзор экономического положения Европы, 2002 год, № 1*.

В ПСР была предпринята попытка выработать комплекс правил, который мог бы учесть особые требования различных членов зоны евро. Хотя целевые ориентиры бюджетных сальдо установлены в номинальных показателях, очевидно, что при оценке соблюдения (прежде всего траектории приближения к БКНИП) необходимо учитывать последствия экономического цикла для состояния бюджета страны, хотя можно согласиться с тем, что оценка циклически скорректированных бюджетных сальдо не столь проста.

Кроме того, по-видимому, имел место сбой механизма раннего предупреждения, который в критические моменты оказался неэффективным. Например, несмотря на рекомендацию Комиссии, Совет отказался направить "раннее предупреждение" Германии и Португалии в начале 2002 года, хотя обе страны в настоящее время проходят процедуру чрезмерного дефицита<sup>67</sup>. 21 января 2003 года Совет направил раннее предупреждение Франции.

Также обнаружилось пробелы в сборе и оценке бюджетной статистики. Характерный пример – Португалия, где в середине 2002 года правительство объявило, что дефицит консолидированного бюджета на 2001 год составил 4,1 процента ВВП, а не 2,2 процента, как сообщалось ранее.

Ввиду ухудшения состояния бюджетов и безрадостных экономических перспектив, в сентябре 2002 года Европейская комиссия предложила отодвинуть целевой год достижения сбалансированности бюджетов (или даже сведения их с активом) с 2004 года на 2006 год. Однако при этом ожидалось, что начиная с 2003 года правительства будут добиваться цели снижения циклически скорректированных дефицитов в размере, эквивалентном 0,5 процента ВВП ежегодно. С учетом благоприятного состояния бюджетов других стран зоны евро это, по сути, касается только Германии, Италии, Португалии и Франции, хотя на эти страны приходится 70 процентов ВВП еврозоны.

В ноябре 2002 года Комиссия вновь рассмотрела трудности, связанные с осуществлением Пакта стабильности и роста и представила пять предложений по улучшению положения<sup>68</sup>. Эти предложения, которые должны быть рассмотрены на весенней сессии Европейского совета 2003 года, предусматривают следующее:

- определение целевого ориентира "близости к равновесию или профицита" бюджета по циклически

<sup>67</sup> 5 ноября 2002 года ЭКОФИН решил, что Португалия имеет чрезмерный дефицит [2460-е заседание Совета ЭКОФИН 13490/02 (Presse 333)], и ей была направлена рекомендация о восстановлении равновесия в экономике, опубликованная по договоренности с правительством Португалии (Document 13531/2/02.Rev.2, ECOFIN 350 UEM 53). 21 января 2003 года было принято решение о том, что чрезмерный дефицит имеет Германия [2480-е заседание Совета ЭКОФИН 5506/03 (Presse 15)].

<sup>68</sup> European Commission, Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, "Strengthening the coordination of budgetary policies" (Brussels), 21 November 2002 (ECFIN 581/02-EN Rev.3).

ТАБЛИЦА 2.2.3

**Сальдо консолидированного государственного бюджета и валовой долг, 2001–2002 годы**  
(В процентах от ВВП)

	Итоговое сальдо		Очищенные от циклически сальдо		Валовой долг	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Франция.....	-1,4	-2,7	-2,0	-2,7	57,3	58,6
Германия.....	-2,8	-3,8	-2,8	-3,3	59,5	60,9
Италия.....	-2,2	-2,4	-2,4	-1,8	109,9	110,3
Австрия.....	0,2	-1,8	0,0	-1,6	63,2	63,2
Бельгия.....	0,4	-0,1	-0,3	0,2	107,6	105,6
Финляндия.....	4,9	3,6	3,8	3,7	43,4	42,4
Греция.....	-1,2	-1,3	-2,1	-1,7	107,0	105,8
Ирландия.....	1,5	-1,0	0,2	-1,4	36,4	35,3
Люксембург.....	6,1	0,5	..	..	5,6	4,6
Нидерланды.....	0,1	-0,8	-1,2	-0,6	52,8	51,0
Португалия.....	-4,1	-3,4	-4,3	-3,0	55,5	57,4
Испания.....	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	57,1	55,0
<b>Зона евро.....</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>69,3</b>	<b>69,6</b>
Соединенное Королевство.....	0,7	-1,1	0,7	-0,6	39,1	38,5
Дания.....	3,1	2,0	2,6	2,1	44,7	44,0
Швеция.....	4,8	1,4	4,2	1,3	56,6	53,8
<b>Европейский союз.....</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>63,0</b>	<b>63,0</b>
Исландия.....	0,5	0,3	-0,9	0,0	47,2	43,7
Норвегия.....	15,0	12,4	2,1	1,4	25,7	24,7
<b>Западная Европа.....</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>60,3</b>	<b>60,7</b>
Канада.....	1,8	0,6	1,8	0,5	83,2	81,2
Соединенные Штаты.....	-0,5	-3,1	-0,3	-2,7	59,7	60,7
<b>Северная Америка.....</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>61,3</b>	<b>62,1</b>
Япония.....	-7,2	-7,9	-6,8	-7,1	132,6	142,7

**Источники:** European Commission, *European Economy*, No. 5 (Brussels), 2002; *OECD Economic Outlook*, No. 72 (Paris), December 2002; данные национальной статистики.

**Примечание:** Профицит (+); дефицит (-). Сальдо, очищенное от циклически, как процент потенциального ВВП. Валовой долг стран ЕС по маастрихтскому определению. Региональные агрегаты рассчитаны как средневзвешенные средние национальных данных с использованием номинального ВВП 2000 года (пересчитанного в доллары по текущему курсу) в качестве весовых коэффициентов.

скорректированным (т. е. структурным или базисным) бюджетным сальдо, которые должны рассчитываться по единой методике<sup>69</sup>;

- принятие переходных договоренностей применительно к странам, еще не достигнувшим (переработанного) БКНИП, а именно снижение их структурного бюджетного дефицита по меньшей мере на 0,5 процента ВВП ежегодно, вплоть до достижения цели равновесия бюджета;

<sup>69</sup> Циклически скорректированные бюджетные дефициты не поддаются прямой оценке. Их расчеты связаны с замером отклонений фактического выпуска от потенциального выпуска, так называемого разрыва в выпуске. Эти оценки обычно составляют с использованием либо метода производственной функции, либо метода статистических фильтров (как правило, фильтра Ходрика-Прескотта). Однако результаты, полученные с использованием обоих методов, могут отличаться. В июле 2002 года в Европейском союзе была достигнута договоренность о том, что, начиная с программ стабильности и конвергенции 2002 года, основным методом будет метод производственной функции.

- разработка механизмов, препятствующих проведению странами проциклической бюджетно-финансовой политики в периоды "высокого" роста;
- предоставление странам разрешения сводить бюджеты с (небольшим) структурным дефицитом для финансирования структурных реформ (например, производственных капиталовложений или налоговых реформ) в поддержку целей Лиссабонской стратегии<sup>70</sup>;
- повышение важности соблюдения критерия государственного долга (т. е. государственный долг должен быть ниже 60 процентов ВВП) в процессе бюджетного контроля. Иными словами, страны с высоким объемом задолженности должны будут разработать средне- или долгосрочную стратегию снижения своей задолженности по отношению к ВВП в соответствии с контрольной цифрой.

Однако эти предложения предусматривают неизменность контрольной цифры номинального бюджетного дефицита в 3 процента ВВП, установленной в Договоре. Такое контрольное значение придется соблюдать, так же как и ранее, во все "обычные" периоды времени. Однако перенос акцента на структурные дефициты бюджета не снимает политической дилеммы тех стран, которые в период перехода должны снизить свой структурный дефицит несмотря на вялую экономическую конъюнктуру. Кроме того, предоставление права на структурные дефициты для финансирования "производительных государственных капиталовложений" связано с тем условием, что страны добились существенного прогресса в достижении переработанного целевого ориентира, близкого к равновесию бюджета, и снижения долга ниже 60 процентов по отношению к ВВП. Помимо этого имеется более общая проблема выработки единой трактовки "производственных капиталовложений"<sup>71</sup>. Наконец, предложение о введении в действие долгового критерия процедуры чрезмерной задолженности потребует договоренности относительно того, каковы "удовлетворительные темпы" снижения долга в направлении показателя 60 процентов ВВП.

#### **d) Недавние экономические изменения в отдельных государствах зоны евро**

Среди трех крупных стран зоны евро в Германии экономическая активность в 2002 году оставалась крайне вялой. Реальный ВВП вырос только на 0,2 процента при скромном росте на 0,6 процента в предыдущем 2001 году. Занятость снизилась на 0,6 процента, а число безработных превысило свыше 4 млн. человек.

<sup>70</sup> В этом заключается "золотое правило" бюджетного финансирования в Соединенном Королевстве, которое допускает образование дефицитов для финансирования государственного накопления.

<sup>71</sup> Министр финансов Италии утверждал, что государственные расходы на инфраструктуру, оборону, помощь другим странам и структурную экономическую реформу должны быть исключены из национальных бюджетных расходов по ПСР. "Tremonti calls for overhaul of EU stability pact", *Financial Times*, 25 June 2002.

Средняя доля безработных в 2002 году составила 8,2 процента, увеличившись с 7,7 процента в 2001 году<sup>72</sup>. Это изменение отчасти отражает влияние глобального циклического торможения на экспорт, однако главным фактором стала устойчивая вялость внутреннего спроса.

Совокупный внутренний спрос сократился в 2002 году на 1,3 процента (таблица 2.2.1). Это стало результатом снижения расходов на частное потребление и вложений в основной капитал, которое лишь отчасти компенсировалось ростом государственного потребления. Частное потребление домохозяйств тормозилось воздействием сокращения занятости на совокупный рост доходов. Реальные располагаемые доходы несколько снизились, и, кроме того, на фоне ухудшения конъюнктуры на рынке труда и снижения курсов акций произошел рост сбережений. Вложения в машины и оборудование упали в 2002 году на 8,4 процента – после снижения почти на 6 процентов в 2001 году – в условиях ухудшения сбыта и перспектив прибыльности. Продолжался кризис в строительной отрасли. Расходы на строительство упали в 2002 году на 6 процентов, примерно на столько же в расчете за год, что и в 2001 году. Капиталовложения государственного сектора снижались третий год подряд. Рост экспорта в 2002 году замедлился, а сокращение внутреннего спроса привело к снижению импорта. Как и в 2001 году, объем чистого экспорта внес большой вклад в рост ВВП, отчасти компенсировав вялость внутреннего спроса.

Правительство опубликовало пакет мер, направленных на снижение бюджетного дефицита в 2003 году, в целях выполнения своих обязательств согласно пересмотренному ПСР по ограничению структурного дефицита бюджета на по меньшей мере 0,5 процента ВВП. Однако текущие бюджетные планы все еще основаны на официальных прогнозах 1,5-процентного прироста ВВП в 2003 году, что выглядит довольно оптимистичным. Поэтому для выхода на целевые ориентиры по бюджету, видимо, потребуются дополнительные ограничительные меры. В более общем плане вялая динамика роста в Германии примерно с 1995 года также отражает – помимо отсутствия благоприятной макроэкономической среды – ряд структурных факторов (вставка 2.2.1).

Во Франции рост ВВП замедлился в 2002 году до 1 процента, что ниже уровня 2001 года (1,8 процента) и является самым низким приростом за девять лет. Тем не менее по этому показателю она опередила Германию и Италию – две другие крупные страны зоны евро. Скромные темпы роста отражают заметное замедление

<sup>72</sup> Это стандартный показатель безработицы по методике МОТ. С учетом скрытой безработицы, по оценкам Совета экспертов по экономике при правительстве Германии ("Sachverständigenrat" – "совет мудрецов"), число безработных достигло 5,7 млн. человек. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Jahresgutachten 2002/2003, Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum* (Stuttgart, Metzler-Poeschel, 2002), p. 241.

экономической динамики во втором полугодии после существенного ухудшения деловых и потребительских ожиданий в отношении краткосрочных экономических перспектив. Оживление промышленного производства в начале 2002 года не удержалось во втором полугодии, когда произошло снижение выпуска как промежуточных, так и потребительских товаров.

Общий рост экономической активности был вызван главным образом упругостью частного и государственного потребления. Частное потребление домохозяйств выросло в 2002 году на 1,7 процента, поддерживаемое ростом реальных располагаемых доходов домохозяйств (отчасти в результате снижения налогов, установленного в законодательном порядке во втором полугодии) и ростом занятости, хотя и при более умеренных темпах, чем в 2001 году. Замедление и застой роста занятости во втором полугодии были вызваны не только запоздавшей реакцией рынка труда на циклическое замедление, но и затуханием воздействия активной политики на рынках труда, включая законодательное сокращение рабочей недели. Бюджетно-финансовая политика в 2002 году стала активно экспансионистской, что вместе со срабатыванием автоматических стабилизаторов привело к большому росту дефицита государственного бюджета. Государственное потребление было самой быстрорастущей составляющей спроса, и его вклад в годовой рост ВВП был лишь немного меньше вклада частного потребления. Наоборот, вложения в основной капитал в 2002 году в среднем остались на прежнем уровне при снижении во втором полугодии. Хотя государственные капиталовложения выросли на 0,9 процента (соразмерно росту всех государственных расходов), их увеличение было нейтрализовано сжатием частных инвестиций. Предприятия сократили инвестиционные расходы на оборудование (-1,6 процента) в ответ на ухудшение экономических перспектив и рост неопределенности. Расходы на строительство сократились на 0,6 процента. Фирмы удовлетворяли рост спроса не за счет увеличения выпуска, а за счет срабатывания запасов, что второй год подряд вышло примерно 0,75 процентного пункта из годового роста ВВП.

В *Италии* в 2002 году произошло резкое торможение роста, когда ВВП вырос всего лишь на 0,4 процента по сравнению с 1,8 процента в 2001 году. Такое заметное замедление было вызвано вялостью спроса со стороны домохозяйств, вложений в основной капитал и экспорта, и впервые примерно за десятилетие все эти составляющие внесли отрицательный вклад в рост ВВП. Несмотря на вялый рост производства, занятость продолжала расти, что поддерживало рост располагаемых доходов. Однако потребительская уверенность резко снижалась на протяжении всего года, а домохозяйства повысили свою норму сбережений перед лицом усиливающейся неопределенности экономических перспектив. Вложения в основные фонды сдерживались наличием производственных резервов (нормы загрузки мощностей достигли самого низкого уровня за шесть лет) в сочетании с вялым потребительским и внешним

спросом. В этих условиях налоговые льготы для предпринимательских капиталовложений, предусмотренные в принятом в конце 2001 года законодательстве, оказались во многом неэффективными. Более того, в 2002 году реальные вложения в основной капитал сократились более чем на 2 процента. Роста государственных расходов на потребление оказалось недостаточно для того, чтобы компенсировать вялость спроса внутреннего частного сектора и иностранного спроса.

В 2002 году занятость выросла на 1,5 процента, несмотря на вялый рост производства. Создание новых рабочих мест в основном было результатом бюджетных мер и мер на рынке труда, нацеленных на снижение затрат на рабочую силу, помимо заработной платы. Тем не менее в условиях замедления роста производства рост оплаты труда работников в сочетании со снижением производительности труда подверг сильному повышательному нажиму удельные издержки на оплату труда, которые выросли в 2002 года на 3,5 процента.

В отличие от того, что происходило в большинстве других стран зоны евро, промышленное производство в *Италии* не продемонстрировало оживления после спада 2001 года: на протяжении 2002 года оно оставалось практически неизменным на уровне декабря 2001 года. В январе–ноябре 2002 года совокупный объем производства был на 2,3 процента ниже, чем в тот же период 2001 года. В частности, особенно низкой активностью была в ряде важных обрабатывающих секторов (транспортное машиностроение, электротехника и текстильная, швейная, обувная и кожевенная промышленность), где в 2002 году объем производства не дотягивал до уровня 2001 года на 8 процентов или более.

В менее крупных странах зоны евро экономический рост в 2002 году также затормозился, в ряде случаях испытав существенное влияние снижения экономической активности в Германии и на других крупных рынках Европы. В силу тесных торговых связей стагнация немецкой экономики оказала отрицательное влияние на *Австрию*, *Бельгию*, *Нидерланды* и *Люксембург*, где в 2002 году темпы прироста сократились до 0,7 процента или до еще более низкого уровня (таблица 2.2.1). В *Португалии* экономический рост во многом подавлялся пакетом мер жесткой экономии, принятым новым правительством, хотя свое воздействие на экономические показатели за 2002 год оказало и ослабление иностранного спроса. В *Ирландии* торможение в секторе ИКТ стало одним из факторов заметного снижения роста ВВП в 2002 году, хотя он все еще существенно превышает средний показатель по зоне евро. Высокий рост частного и государственного потребления послужил главной опорой экономической активности. Наоборот, в *Финляндии* спад в секторе ИКТ уже оказал большое негативное воздействие на экономический рост в 2001 году, и в 2002 году оживление ускорилось благодаря чистому экспорту и динамичному частному и государственному потреблению. В *Греции* большой рост валового производственного накопления (стиму-



## Вставка 2.2.1

**Германия: почему экономический рост оказался столь низок?**

Во второй половине 1990-х годов экономический рост в Германии упал до уровня, намного более низкого, чем в среднем по ЕС. В 1995–2002 годах среднегодовой прирост реального ВВП составил 1,4 процента, примерно на три четверти процентного пункта меньше, чем в ЕС в целом. Рост занятости также был значительно ниже, чем в большинстве других западноевропейских стран, отчасти в результате более низких темпов роста производства.

Причины такой вялой динамики отчасти связаны с экономическими процессами на востоке Германии, где объединение до сих пор так и не принесло устойчивого экономического подъема. Более того, после непродолжительного периода догоняющего развития, в последние годы этот регион стал еще больше отставать по показателю ВВП на душу населения. Вялый рост восточной Германии отражает совокупное воздействие ряда факторов, в особенности утрату ценовой конкурентоспособности в результате курса, установленного при обмене денег в 1990 году (что было равнозначно крупному удорожанию валюты), усиливших тенденции быстрого сближения уровня заработной платы безотносительно к менее быстрому подтягиванию производительности труда к уровню западной Германии. Из-за отсутствия существенного прогресса в сближении реальных доходов восточная часть страны по-прежнему зависит от крупных внутригерманских бюджетных трансфертов, которые (в валовом исчислении) соответствуют примерно 4 процентам западногерманского ВВП. Значительная часть таких трансфертов имеет своей целью поддержание социальной сферы на востоке Германии, что, в свою очередь, ограничивает возможности повышения производственных вложений в инфраструктуру и снижения налогового бремени методами фискальной политики.

Экономический рост в восточной Германии также сдерживается последствиями бума в строительном секторе – отчасти питавшегося щедрыми субсидиями – сразу после объединения. К середине 90-х годов, когда рынки оказались насыщенными, а субсидии сокращены, бум стал выдыхаться. Таким образом, строительная отрасль столкнулась с высокими показателями незанятости помещений на рынке жилья и зданий производственного назначения. Обусловленный этим сброс строительных мощностей был проведен достаточно успешно, но еще не начал давать отдачу. Кризис в строительстве в восточной Германии усугублялся более или менее одновременным ослаблением бума жилищного строительства в западной Германии в середине 90-х годов, движущей силой которого послужили резкий рост иммиграции из восточной Европы и СНГ и государственные льготы. В результате вложения в строительство в Германии в 2002 году были на 18 процентов ниже пика 1994 года. Согласно одному исследованию, примерно треть разрыва в росте между Германией и другими ключевыми странами – членами ЕС может быть отнесена на счет такого затянувшегося кризиса в немецком строительном секторе<sup>1</sup>. Спад инвестиций в строительство отрицательно сказался на общих размерах вложений в основной капитал. Частное потребление, наиболее важный фактор спроса, также было довольно вялым, поскольку оно сдерживалось низким ростом занятости и средних располагаемых доходов, когда рост заработной платы был отчасти сведен на нет повышением отчислений по социальному страхованию и косвенных налогов.

В известной мере такая вялая динамика экономики Германии в сопоставлении с остальной частью зоны евро может также отражать утрату традиционного преимущества по процентным ставкам в период перед созданием Европейского валютного союза (ЕВС). С отпадением рискованной курсовой премии как краткосрочные, так и долгосрочные процентные ставки в других (тогда еще будущих) странах – членах зоны евро приблизились к более низкому уровню Германии. Снижение процентных ставок в остальной части еврозоны, в свою очередь, стимулировало экономическую активность в этих странах и, возможно, даже отвлекло капитал от Германии<sup>2</sup>.

Что касается условий воспроизводства внутри страны, то считается, что рост также сдерживается рядом структурных жесткостей на рынках товаров и труда Германии и в системе социального обеспечения. Считают, что в более общем плане эти проблемы ограничивают возможности экономики Германии должным образом адаптироваться к внешним шокам, включая объединение и ЕВС<sup>3</sup>. На рынках труда централизованный характер коллективных переговоров о заработной плате вместе с отсутствием положений о возможности отказа от таких соглашений усиливает тенденцию сопротивления "инсайдеров" конкуренции со стороны "аутсайдеров", то есть безработных. Кроме того, оказалось, что эта система не способна поддерживать достаточно дифференцированную структуру заработной платы по разным уровням квалификации. В то же время высокий и растущий уровень структурной безработицы привел к дефициту налоговых сборов, создавая тем самым серьезные проблемы для финансирования системы социального обеспечения. Результатом стал рост отчислений по социальному обеспечению и налоговых ставок.

Назначение социальных пособий безработным по критерию нуждаемости в сочетании с отчислениями по социальному обеспечению и подоходными налогами, выплачиваемыми с трудового дохода, устанавливает для лиц, желающих перейти из группы получателей социальных пособий в группу занятых, маргинальную эффективную налоговую ставку, составляющую в иных случаях до 100 процентов и более<sup>4</sup>. Такая система, по сути дела, создает относительно высокую минимальную заработную плату и тем самым мешает выходу низкооплачиваемого сегмента на рынок труда. Это существенно ввиду того, что немалый структурный компонент безработицы во многом состоит из низкоквалифицированных лиц, которые уже давно вышли из состава экономически активного населения и имеют относительно низкую производительность труда. Такие проявления неэффективности на рынке труда и системы социального обеспечения после объединения оказались пересажены в восточную Германию. Однако в последние годы все больше восточногерманских фирм решают выйти из ассоциаций работодателей, чтобы не связывать себя соглашениями, заключенными по итогам коллективных переговоров о заработной плате.

Реформирование немецких рынков труда и систем социального страхования и обеспечения приобретает особую актуальность в свете приближающегося расширения Европейского союза, которое еще более обострит конкуренцию за капитал, а также конкуренцию на рынках труда и товаров.

## Вставка 2.2.1 (продолжение)

**Германия: почему экономический рост оказался столь низок?**

Хотя правительство Германии недавно провело некоторые важные реформы<sup>5</sup>, необходимо сделать гораздо больше. В частности, необходимо сделать более гибким процесс коллективных переговоров, чтобы структура заработной платы в большей степени отражала различия в экономических условиях между регионами, отраслями, фирмами и уровнями квалификации. Кроме того, предельную эффективную ставку налога на трудовые доходы в низкоквалифицированном сегменте рынка труда можно было бы существенно уменьшить, частично освободив такие доходы от отчислений по социальному обеспечению<sup>6</sup>, введя налоговые льготы для получателей окладов и заработной платы и снизив социальные выплаты на сумму, меньшую пропорционального роста трудового дохода. Эти реформы должны повысить спрос на труд и его предложение, что создаст основу для устойчивого снижения структурной безработицы и тем самым повысит потенциал роста экономики.

При этом остается вопрос, насколько далеко могут продвинуться эти реформы в условиях низкого роста или снижения ВВП и связанного с этим ухудшения ситуации на рынках труда. Поэтому низкий экономический рост будет, как правило, сходным образом вызывать сопротивление реформам, поскольку он уменьшает возможности достижения среднесрочных целевых ориентиров бюджетной адаптации.

<sup>1</sup> European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, "Germany's growth performance in the 1990s", *Economic Papers*, No. 170 (Brussels), May 2002 [europa.eu.int/comm/economy\_finance].

<sup>2</sup> H.-W. Sinn, "Die rote Laterne", *ifo Schnelldienst* 23/2002 (Munich), December 2002.

<sup>3</sup> См., например, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Jahresgutachten 2002/2003, Zwanzig Punkte für mehr Beschäftigung* (Wiesbaden); OECD, *Economic Survey – Germany 2002* (Paris), December 2002.

<sup>4</sup> A. Boss, *Sozialhilfe, Lohnabstand und Leistungsanreize: empirische Analyse für Haushaltstypen und Branchen in West- und Ostdeutschland*, Kieler Studien 318, Institut für Weltwirtschaft Kiel (Berlin-Heidelberg), 2002; H.-W. Sinn et al., "Aktivierende Sozialhilfe – Ein Weg zu mehr Beschäftigung und Wachstum", *ifo Schnelldienst* 9/2002 (Munich), May 2002.

<sup>5</sup> Среди них – новые налоги на потребление энергии, которые используются для ограничения роста ставок отчислений по социальному страхованию и реформы на рынки труда, предложенные так называемой комиссией Гарца, включая реформу службы занятости в целях более эффективного установления соответствия между безработными и вакансиями, более жесткие правила, устанавливающие, при каких условиях безработные могут отказаться от предлагаемой им работы, а также новый более льготный с точки зрения налогов и менее забюрократизированный порядок открытия безработными собственного дела.

<sup>6</sup> В январе 2003 года правительство сделало шаг в этом направлении, подняв потолок ежемесячной заработной платы для так называемых "мини-работ" с 325 до 400 евро. Работодатели таких работников освобождаются от выплат по социальному страхованию.

лировавшегося притоком структурных фондов ЕС и строительными работами, связанными с Олимпийскими играми 2004 года) и частного потребления (во многом благодаря кредиту) имел своим результатом рост ВВП в 2002 году на 3,5 процента. Это несколько меньше, чем в 2001 году, но тем не менее самый высокий показатель по еврозоне. В Испании экономическое торможение было менее резким, чем во всей зоне евро, и благодаря активности внутреннего спроса ВВП вырос почти на 2 процента.

## ii) Другие страны западной Европы

За пределами зоны евро, в Соединенном Королевстве реальный ВВП вырос в 2002 году на 1,6 процента против 2 процентов в 2001 году. Активность в обрабатывающей промышленности оставалась вялой, и рост производства в первой половине 2002 года сменился спадом во втором полугодии. За первые 11 месяцев объем производства упал на 3,6 процента по сравнению с тем же периодом 2001 года. Наоборот, объем производства в строительстве продолжал расти высокими темпами.

Характерная черта экономики Соединенного Королевства, отличающая ее от еврозоны, заключалась в

динамичности как государственного спроса, так и частного спроса домохозяйств (таблица 2.2.1). В 2002 году на 3,5 процента выросло личное потребление, поддерживаемое низкими процентными ставками и продолжающимся взлетом цен на жилье, что побуждало домохозяйства привлекать заемные средства под залог дорожающей недвижимости. Цены на жилье выросли в 2002 году более чем на 20 процентов, во многом нейтрализовав отрицательные последствия резкого снижения курсов акций для стоимости имущества домохозяйств. Отношение долга домохозяйств к их доходам выросло до одного из самых высоких за прошлые периоды уровня. Государственные расходы отражали, в частности, усилия по модернизации государственной инфраструктуры, а также систем здравоохранения и образования. Такая экспансионистская направленность бюджетной политики в сочетании с действием автоматических стабилизаторов привела к тому, что в 2002 году дефицит государственного бюджета составил 1,1 процента ВВП, что стало резким разворотом после бюджетного профицита в размере 0,7 процента ВВП в 2001 году (таблица 2.2.3). Наоборот, предпринимательские вложения в капитал в 2002 году резко снизились: в обрабатывающем секторе и секторе услуг в первые три квартала они упали примерно на 14 и 11 процентов.

Изменения в объеме чистого экспорта товаров и услуг в 2002 году по-прежнему тормозили общеэкономический рост.

Несмотря на замедление роста выпуска, занятость продолжала расти и доля безработных на протяжении года была более или менее стабильной, достигнув 5,2 процента за трехмесячный период с сентября по ноябрь 2002 года. Рост удельных затрат на оплату труда оставался умеренным, что связано с ростом производительности труда и замедлением роста окладов и заработной платы.

Годовая инфляция, индекс розничных цен за вычетом процентов по ипотечному кредиту (РЦП-Х), оставалась умеренной, составив в 2002 году в среднем примерно 2,2 процента. В ноябре она превысила установленный правительством потолок 2,5 процента, однако здесь присутствовало влияние эффектов статистической базы применительно к ценам на бензин и нефть. С начала ноября 2001 года Комитет по валютной политике удерживал базовую ставку на уровне 4 процентов. На своем совещании в начале января 2003 года Комитет решил, что, ввиду в целом прежних перспектив экономического роста, инфляция в среднесрочном плане будет примерно соответствовать целевому ориентиру правительства. Однако устойчивая активность потребительских расходов, заимствования домохозяйств и инфляция цен на жилье, как считалось, смещали баланс рисков в сторону несколько более высокой инфляции.

Дефицит торговли товарами достиг в третьем квартале самого высокого с 1967 года уровня, однако он был компенсирован более крупным активом по услугам и чистым доходам из-за рубежа, что привело к уменьшению дефицита по текущим операциям. За весь год дефицит по текущим операциям оценивается в несколько менее 2 процентов ВВП – чуть меньше, чем в

2001 году. На валютных рынках за 12 месяцев по декабрь 2002 года фунт стерлингов подешевел по отношению к евро на 3,5 процента, однако по отношению к доллару он подорожал примерно на 10 процентов. В целом реальный эффективный курс фунта стерлингов остался в целом неизменным.

В отличие от торможения в еврозоне рост ВВП в странах северной Европы – *Дании, Норвегии и Швеции* – в 2002 году ускорился, тем самым обратив вспять замедление предыдущего года. Этому способствовали повышение внутреннего спроса – когда личное потребление поддерживалось высокой конъюнктурой на рынках труда и низкой безработицей – и, в случае Швеции, реальный экспорт. Наоборот, в *Исландии* мощный позитивный импульс чистой торговли оказался с избытком нейтрализован снижением внутреннего спроса, сокращавшегося третий год подряд. В итоге в 2002 году реальный ВВП сократился на 0,6 процента. В *Швейцарии* ВВП несколько снизился из-за удорожания национальной валюты и вялого иностранного спроса, что привело к большому снижению экспорта и инвестиций, с избытком перекрывшему рост частного и государственного потребления.

В *Израиле* общий пессимизм, неопределенность и проблемы безопасности привели к падению частного потребления и крупному урезанию вложений в основной капитал, что с лихвой свело на нет рост государственных расходов. Вялый внешний спрос также тормозил рост главным образом из-за снижения экспорта ИКТ. В 2002 году ВВП сократился на 1 процент, второй год спада подряд, что не имело прецедентов в истории страны. На *Кипре* прирост ВВП замедлился в 2002 году до 1,8 процента, хотя и поддерживался динамичным ростом внутреннего спроса. *Мальта* в 2002 году вышла из спада предыдущего года благодаря быстрому росту частного и государственного потребления.