

# Резюме

После успешного решения проблем, связанных с пандемией и шоком цен на энергоносители, вызванным войной России в Украине, перед Европой стоит сложная задача восстановления ценовой стабильности при обеспечении активного и экологичного роста в долгосрочной перспективе. Изменения в мире, вызванные геоэкономической фрагментацией и текущим воздействием изменения климата, привели к возникновению новых экономических трудностей, которые усугубляют давние проблемы в области роста и могут замедлить процесс сближения показателей стран.

Замедление общей инфляции приносит некоторое облегчение домашним хозяйствам и компаниям. Оно связано в основном с ослаблением цен на сырьевые товары и ограничений предложения, но решить проблему стойкой базовой инфляции оказалось сложнее. Центральные банки европейских стран существенно ужесточили денежно-кредитную политику, а правительства сокращают бюджетную поддержку.

Сохраняющиеся последствия прошлогодних шоков, вызванных ценами на энергоносители, и ужесточение политики также способствуют замедлению роста в этом году. Рост в странах с более крупными производственными или энергоемкими секторами замедляется сильнее, чем в тех, которые зависят от сектора услуг и туризма. В целом прогноз роста формируется под влиянием противоположных сил — ужесточения макроэкономической политики и восстановления реальных доходов — на фоне снижения инфляции и роста заработной платы.

Прогноз для Европы предполагает «мягкую посадку» с постепенным снижением инфляции. Ожидается, что рост в данном регионе в целом замедлится до 1,3 процента в 2023 году с 2,7 процента в прошлом году и ускорится до 1,5 процента в 2024 году. Среди стран Европы с развитой экономикой экономика стран, ориентированных на сектор услуг, восстановится быстрее, чем экономика стран с относительно более крупными производственными секторами, которые испытывают проблему низкого внешнего спроса и в большей степени подвержены воздействию высоких цен на энергоносители. Аналогичным образом в европейских странах с формирующимся рынком в 2024 году будет наблюдаться умеренное восстановление, но его масштабы будут различными в разных странах в зависимости от энергоемкости производства, ориентации на сектор услуг и, что особенно касается самых восточных стран, нарушения торговых связей с Россией.

Денежно-кредитная политика приближается к концу цикла ужесточения. На 2023 год прогнозируется умеренная бюджетная консолидация, которая ускорится в 2024 году. Несмотря на то, что сильная экономика США является важной опорой для мирового спроса, ослабление активности в Китае, дополнительные шоки цен на сырьевые товары и материализация рисков для финансовой стабильности являются важными факторами риска замедления роста. Ужесточение денежно-кредитной политики привело к повышению стоимости кредитов и ослаблению балансов домашних хозяйств и корпораций в сфере недвижимости. Несмотря на достаточность резервов капитала банков, при неблагоприятном сценарии ситуация с ними может осложниться.

В течение периода прогнозирования ожидается лишь постепенное снижение инфляции. В то время как воздействие сдержанного внутреннего спроса в 2023 году и снижения цен на сырьевые товары будет перенесено на базовую инфляцию, прогнозируемое восстановление реальных доходов и по-прежнему сильные рынки труда замедлят темпы дезинфляции. Ожидается, что большинство стран не достигнут целевых показателей инфляции до 2025 года. Одним из основных рисков для дезинфляции, особенно

в европейских странах с формирующимся рынком, являются устойчивый рост номинальной заработной платы, превышающий уровень инфляции и темпы роста производительности. Инфляция может укорениться, что потребует дополнительного ужесточения политики и потенциально может привести к стагфляции.

Эти риски стоят перед Европой в то время, когда структурные сдвиги, связанные с геополитической фрагментацией и изменением климата, усугубляют существующие долгосрочные проблемы роста. Среднесрочные перспективы роста в Европе ухудшаются уже в течение некоторого времени, а одним из основных факторов является ослабление роста производительности. Новые проблемы, связанные с более высокими и нестабильными ценами на энергоносители и изменениями отношений в сферах поставок и торговли, дестабилизируют структуры производства. Они дополняют хорошо известные факторы (такие как старение населения и ограничения предложения рабочей силы), которые препятствуют потенциальному росту.

В большинстве стран Европы с формирующимся рынком сочетание низкой производительности и утраты конкурентоспособности в плане отношения заработной платы и затрат может задержать сближение экономических показателей. В этих условиях стабилизация траекторий государственного долга также может оказаться сложной задачей, особенно в странах с высоким уровнем долга, где долг однозначно должен быть сокращен.

На этом фоне экономическая политика должна быть направлена на восстановление стабильности цен и укрепление основных экономических показателей. История показывает, что для возвращения инфляции к нормальному уровню после всплеска инфляции требуется несколько лет.

Таким образом, сохранение ограничительной денежно-кредитной политики имеет первостепенное значение для обеспечения возвращения инфляции к целевому показателю в разумные сроки. Существует значительная неопределенность относительно устойчивости инфляции, а цена преждевременного смягчения политики высока. Необходимый уровень жесткости денежно-кредитной политики варьируется в зависимости от ситуации в конкретной стране, но многим центральным банкам придется в течение некоторого времени сохранять высокие директивные ставки.

В то же время страны должны активизировать усилия по восстановлению или сохранению бюджетных резервов, удовлетворяя при этом важнейшие потребности в расходах. Путем сокращения дефицита налогово-бюджетная политика дополняет денежно-кредитную политику в борьбе с инфляцией. Следует поэтапно отказаться от сохраняющейся нецелевой поддержки энергетических рынков и решить проблему неэффективности в области расходов и доходов. Однако сэкономленных таким образом средств может быть недостаточно для удовлетворения потребностей в расходах на образование, устранение неблагоприятных демографических факторов, инфраструктуру и борьбу с изменением климата, а также для сокращения крупного дефицита. Кроме того, в среднесрочной перспективе в большинстве стран Европы с формирующимся рынком прогнозируется увеличение отношения государственного долга к ВВП в результате медленного экономического роста и увеличения стоимости обслуживания долга. Также этим странам необходимо будет более эффективно рационализировать расходы и мобилизовать доходы для снижения показателей государственного долга. Для стран ЕС одним из приоритетов остается усиление возможностей освоения грантов ЕС на цели создания устойчивой к изменению климата инфраструктуры, социальной защиты и ускорения перехода к «зеленой» экономике.

Макрофинансовая политика должна обеспечивать отслеживание и сдерживание возникающих рисков для стабильности. Банки увеличили прибыль за счет роста чистой процентной маржи. Эти ресурсы должны быть использованы для увеличения резервов капитала, в том числе с помощью нормативных требований. Учитывая кредитные риски банков в секторе недвижимости, надежные резервы еще более важны, когда, как сейчас, на рынке недвижимости действуют неблагоприятные структурные и циклические факторы.

Структурная политика по-прежнему имеет важнейшее значение для обеспечения уверенного, экологичного и равномерно распределенного роста. Реформы должны быть направлены на устранение барьеров, препятствующих экономическим инновациям и динамизму. Более благоприятный деловой климат и меры политики, способствующие инвестициям и расходам на исследования и разработки, усилят конкуренцию, которая повышает производительность. В странах Европы с формирующимся рынком для привлечения инвестиций также требуются укрепление руководства и управления в государственном секторе, улучшение подбора кадров, а также надежная цифровая, транспортная и энергетическая инфраструктура. Европе необходимо сохранить свой самый важный актив роста — единый рынок. Определенную роль может сыграть секторальная политика (при наличии сетевых внешних эффектов) путем увеличения расходов на исследования и разработки и предоставления доступа к новым технологиям, что приведет к повышению эффективности и будет содействовать переходу к «зеленой» экономике. Но такая политика должна применяться избирательно и осторожно во избежание дорогостоящей «гонки субсидий» или использования искажающих тарифов. Международное сотрудничество в области изменения климата, включая установление мирового минимального уровня тарифов на выбросы углерода, имеет важное значение для сокращения выбросов при сохранении конкурентоспособности. Недавно достигнутые соглашения об укреплении европейской системы торговли квотами на выбросы являются важным шагом на пути к достижению целей Европейского союза в области климата.