

## Победа в глобальной борьбе с инфляцией почти одержана, теперь необходимо осуществить тройной поворот в политике

Победа в глобальной борьбе с инфляцией в значительной степени одержана, хотя в некоторых странах ценовое давление сохраняется. После пика в 9,4 процента в третьем квартале 2022 года относительно предыдущего года сейчас прогнозируется, что к концу 2025 года общий уровень инфляции достигнет 3,5 процента, что ниже среднего уровня в 3,6 процента в период с 2000 по 2019 год.

Кроме того, несмотря на резкое и синхронизированное ужесточение денежно-кредитной политики во всем мире, мировая экономика остается необычайно устойчивой на протяжении всего процесса дезинфляции, избежав глобальной рецессии. Согласно прогнозам, в 2024 и 2025 годах темпы роста останутся стабильными на уровне 3,2 процента, несмотря на значительный пересмотр прогнозов роста в сторону снижения для нескольких стран, особенно развивающихся стран с низким доходом, во многих случаях в результате нарастания конфликтов.

Снижение инфляции в мире является важным событием, но в то же время риски ухудшения ситуации нарастают и теперь преобладают в прогнозах: эскалация региональных конфликтов, слишком долгое сохранение жесткой денежно-кредитной политики, возможное возобновление волатильности на финансовых рынках с негативными последствиями для рынков суверенного долга (см. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» за октябрь 2024 года), более глубокое снижение роста в Китае и продолжающееся усиление протекционистской политики.

Чем обусловлено снижение инфляции? Как утверждается в главе 2 настоящего доклада, всплеск глобальной инфляции и ее последующее снижение связаны с уникальной совокупностью шоков: масштабными переборами в поставках в сочетании с сильным давлением со стороны спроса после пандемии, за которыми последовали резкие скачки цен на сырьевые товары, вызванные войной в Украине. Эти потрясения привели к смещению вверх и увеличению наклона кривой взаимосвязи между экономической активностью и инфляцией (кривой Филлипса). По мере того как перебои в поставках ослабли и ужесточение денежно-кредитной политики начало сдерживать спрос, нормализация ситуации на рынках труда сделала возможным быстрое снижение инфляции без существенного

замедления экономической активности. Очевидно, что дезинфляцию в значительной степени можно объяснить ослаблением самих шоков и, во вторую очередь, увеличением предложения рабочей силы, часто связанным с иммиграцией. Однако денежно-кредитная политика также сыграла важную роль, помогая сохранить зафиксированные инфляционные ожидания, что позволило избежать пагубных инфляционных спиралей и повторения катастрофического опыта инфляции 1970-х годов.

Возвращение инфляции к уровням, близким к целевым показателям центральных банков, создает возможность для столь необходимого тройного поворота в экономической политике.

Первый, в денежно-кредитной политике, уже начался. С июня крупнейшие центральные банки стран с развитой экономикой начали снижать учетные ставки, перестраивая свою политику на нейтральный курс. Это поддерживает экономическую активность в то время, когда на рынках труда многих стран с развитой экономикой наблюдаются признаки слабости, в том числе рост безработицы. Это также поможет предотвратить риски ухудшения ситуации.

Благодаря этому изменению глобальных денежно-кредитных условий давление на страны с формирующимся рынком снижается — их валюты укрепляются по отношению к доллару США, а финансовые условия улучшаются. Это поможет снизить внешнее инфляционное давление, что позволит этим странам легче проводить свою политику дезинфляции.

Тем не менее все еще крайне важно проявлять бдительность. Инфляция в сфере услуг остается слишком высокой, почти в два раза выше, чем до пандемии. Некоторые страны с формирующимся рынком сталкиваются с возобновлением инфляционного давления, иногда из-за повышения цен на продовольствие. Кроме того, сейчас массовым явлением в мире стали перебои с поставками, связанные с проблемами климата, здравоохранения и геополитики. Поддерживать ценовую стабильность мерами денежно-кредитной политики всегда сложнее в условиях таких шоков, при которых одновременно повышаются цены и сокращается объем производства. Наконец, хотя на этот раз инфляционные ожидания остаются устойчиво зафиксированными, в следующий раз это может оказаться сложнее, поскольку в будущем работники и компании будут более бдительно защищать свой уровень жизни и прибыль.

Второй поворот связан с налогово-бюджетной политикой. Бюджетное пространство также является краеугольным

камнем финансовой стабильности. После многих лет экспансионистской налогово-бюджетной политики настало время стабилизировать динамику долга и восстановить столь необходимые бюджетные резервы. Несмотря на то, что снижение директивных ставок несколько уменьшает нагрузку на бюджет за счет снижения стоимости финансирования, этого будет недостаточно, особенно с учетом того, что долгосрочные реальные процентные ставки значительно выше, чем до пандемии. Во многих странах необходимо улучшить первичные балансы, то есть разницу между доходами бюджета и государственными расходами за вычетом расходов на обслуживание долга. В некоторых странах, например США и Китае, текущие бюджетные планы не обеспечивают стабилизацию динамики долга (см. «Бюджетный вестник» за октябрь 2024 года).

Во многих других странах все чаще наблюдаются признаки отклонения от целей, несмотря на то что ранние бюджетные планы после пандемии и кризиса стоимости жизни были многообещающими. Пространство для маневра весьма ограничено: неоправданное затягивание с корректировкой увеличивает риск неупорядоченных корректировок под давлением рынка, в то время как чрезмерно резкий поворот в сторону бюджетной консолидации был бы контрпродуктивным и нанес бы ущерб экономической активности. Чтобы добиться успеха, необходимо твердо следовать наметенным курсом, немедленно приступив к осуществлению постепенных и заслуживающих доверия многолетних корректировок там, где необходима консолидация. Чем большее доверие будет вызывать бюджетная корректировка и чем более упорядоченной она будет, тем больше денежно-кредитная политика будет в состоянии оказывать ей поддержку. Однако желания и способности обеспечить упорядоченные и вызывающие доверие корректировки пока не хватает.

Третий (и наиболее трудный) поворот в политике связан со структурными реформами. Необходимо сделать гораздо больше для улучшения перспектив роста и повышения производительности, поскольку это единственный способ решить множество стоящих перед нами проблем: восстановление бюджетных резервов, старение и сокращение численности населения во многих частях мира, молодое и растущее население в Африке, которое ищет новые возможности, переход к экономике, оказывающей меньшее воздействие на климат, повышение устойчивости, а также улучшение жизни наиболее уязвимых слоев населения в каждой стране и сокращение неравенства между странами. К сожалению, в среднесрочной перспективе темпы роста мировой экономики остаются

слабыми и составляют 3,1 процента. Во многом это связано с более слабыми перспективами развития Китая, однако среднесрочные перспективы развития в других регионах, таких как Латинская Америка и Европейский союз, также ухудшились. В недавно опубликованном докладе Драги приводится трезвая оценка ухудшения перспектив в регионе и связанных с этим проблем.

Столкнувшись с ростом внешней конкуренции и структурными недостатками в обрабатывающей промышленности и в части производительности, многие страны внедряют меры промышленной и торговой политики для защиты своих работников и отраслей экономики. Несмотря на то что в краткосрочной перспективе эти меры иногда могут стимулировать инвестиции и экономическую активность (особенно когда они опираются на субсидии, финансируемые с помощью заимствований), они нередко провоцируют принятие контрмер и едва ли способны обеспечить устойчивое повышение уровня жизни внутри страны или за рубежом. Таким мерам следует решительно противостоять, если они не предусматривают целенаправленное решение четко определенных проблем неэффективности рыночных механизмов или национальной безопасности. Вместо этого экономический рост необходимо обеспечить посредством смелых внутренних реформ, которые поддерживают развитие технологий и инноваций, улучшают конкуренцию и распределение ресурсов, способствуют экономической интеграции и стимулируют продуктивные частные инвестиции.

Тем не менее несмотря на то, что структурные реформы сейчас как никогда необходимы, они часто сталкиваются со значительным сопротивлением в обществе. В главе 3 настоящего доклада рассматриваются факторы, которые определяют социальную приемлемость реформ, являющуюся одной из предпосылок их конечного успеха. В главе прослеживается четкий вывод: улучшение коммуникации может сыграть лишь ограниченную роль. Вместо этого важными элементами являются укрепление доверия между государством и гражданами (это двусторонний процесс на всем протяжении разработки политики) и включение надлежащих компенсационных мер для смягчения распределительных эффектов. Это важный урок, который также должен учитываться при обдумывании путей дальнейшего совершенствования международного сотрудничества и укрепления наших многосторонних усилий по решению общих проблем в дни, когда мы отмечаем 80-летие Бреттон-Вудских учреждений.

Пьер-Оливье Гуришша,  
экономический советник