

## Резюме

Перед Европой стоит трудная задача — одновременно понизить инфляцию, поддержать экономический рост и сохранить финансовую стабильность в то время, когда идет борьба с воздействием энергетического кризиса, вызванного вторжением России в Украину, и последствиями кризиса COVID-19. Инфляция, хотя и снижается, все еще остается очень высокой. Экономический рост резко замедлился с середины прошлого года, в то время как инфляция привела к снижению реальных доходов населения. Этой зимой удалось избежать полномасштабной рецессии благодаря резкому снижению цен на энергоносители и мерам государственной бюджетной помощи. При этом начинают проявляться последствия самого быстрого ужесточения денежно-кредитной политики за последние несколько десятилетий, и риски для финансового сектора материализовались.

Прогноз по Европе предполагает слабый рост и устойчивую инфляцию. Такие факторы, как снижение цен на энергоносители и устранение узких мест в цепочках поставок товаров и услуг, должны оказать благоприятное воздействие. При этом постепенное улучшение факторов спроса, например повышение покупательной способности населения и некоторое ослабление жесткости финансовых условий, ожидаемое позднее в следующем году, должно способствовать постепенному восстановлению. Ожидается, что в странах Европы с развитой экономикой годовые темпы роста повысятся с 0,7 процента в 2023 году до 1,4 процента в 2024 году, а в странах Европы с формирующимся рынком (не включая Беларусь, Россию, Турцию и Украину) — с 1,1 до 3,0 процента. В странах с развитой экономикой прогнозируется снижение среднего уровня инфляции до 5,6 процента в 2023 году и 3 процентов в 2024 году, а в странах с формирующимся рынком — до 11,7 процента в 2023 году и 5,5 процента в 2024 году. Для стран Европы с развитой экономикой пересмотры прогнозов относительно октября 2022 года незначительны, в то время как для стран Европы с формирующимся рынком прогноз роста был понижен, а прогноз инфляции — повышен.

Эти перспективы подвержены серьезным и связанным между собой рискам. Неспособность сдержать риски, угрожающие финансовой стабильности, может привести к кризису и замедлению роста. Более жесткая макроэкономическая политика может усилить нестабильность в финансовом секторе, но, если сейчас не будут приняты решительные меры по снижению инфляции, как предполагается в прогнозе, то в дальнейшем инфляция может возрасти, и это приведет к необходимости еще большего по сравнению с прогнозом ужесточения денежно-кредитной политики и экономическому спаду. В то же время нехватка трудовых ресурсов, возобновление роста цен на энергоносители или риски фрагментации экономик могут вызвать снижение роста и повышение инфляции. И это еще больше усложнит задачу европейских директивных органов.

Чтобы успешно обуздать стойкую инфляцию и избежать финансового стресса и рецессии, необходимо согласовывать меры макроэкономической, финансовой и структурной политики. Для решительного снижения инфляции до целевых уровней, установленных центральными банками, требуется (более) жесткая денежно-кредитная политика. В зоне евро необходимо дальнейшее повышение директивных процентных ставок, а центральные банки стран Европы с формирующимся рынком должны быть готовы дополнительно ужесточать политику в тех случаях, где существуют низкие реальные ставки, нехватка трудовых ресурсов и высокая устойчивость основополагающей инфляции. Ужесточение денежно-кредитной политики также желательно ввиду высокой неопределенности, связанной с неиспользуемым потенциалом экономики и устойчивостью инфляции. Для ограничения рисков ликвидности следует в первую очередь опираться на признанную роль центральных банков как кредиторов последней инстанции.

Для поддержания финансовой стабильности рынков и банковских и небанковских финансовых институтов потребуются тщательное наблюдение, планирование на случай непредвиденных обстоятельств и оперативные корректирующие меры. В Европейском союзе стабильность можно укрепить за счет расширения охвата и количества инструментов по урегулированию проблемных банков, уточнения условий доступа к ресурсам Единого фонда урегулирования, ратификации поправки к договору о Европейском механизме стабильности и достижения договоренности о создании общеевропейской системы страхования депозитов. Макропруденциальная политика должна поддерживать или укреплять защитные резервы по мере необходимости. Меры, помогающие населению справляться с ростом процентных ставок, должны быть адресными и тщательно продуманными. Следует избегать принудительного перехода от плавающих ставок по ипотечным кредитам к фиксированным ставкам ниже рыночного уровня, а также регуляторных послаблений.

Правительства должны стремиться к более масштабной бюджетной консолидации. Более жесткая налогово-бюджетная политика будет способствовать успеху денежно-кредитной политики в борьбе с инфляцией, благодаря чему центральные банки смогут достигать своих целей в условиях более низких процентных ставок, а это вызовет благоприятные вторичные эффекты для расходов на обслуживание государственного долга и финансовой стабильности. Это также позволит восстановить бюджетное пространство, которое было истощено, и способность государственных органов справляться с будущими крупными шоками.

Приоритетной задачей структурных реформ должно быть достижение баланса между ростом и снижением инфляции. Повышение участия женщин и пожилых работников на рынке труда и улучшение программ подбора рабочих мест снизят напряженность на рынке. В Европейском союзе прогресс в реализации Планов по восстановлению и устойчивости и созданию Союза рынков капитала могут открыть доступ к инвестициям, необходимым для увеличения пострадавших от кризиса производственных мощностей, достижения целей ЕС в области изменения климата и повышения энергетической безопасности. Субсидирование «зеленых» отраслей должно быть ограниченным по объему, адресным и сводить к минимуму искажения в международной торговле и на едином рынке.