

## **Тезисы выступления на Гайдаровском форуме Экономические перспективы для Европы и России**

Для меня большая честь и удовольствие принимать участие в этом обсуждении перспектив развития экономики Европы и России. Учитывая, что европейская экономика неоднородна, в своем выступлении я буду проводить различие между двумя ее основными частями – еврозоной и Восточной Европой. Итак, я последовательно остановлюсь на экономике еврозоны, Восточной Европы и затем России.

### **Зона евро.**

**Восстановление экономики в зоне евро продолжается, однако риски прогноза смещаются в сторону ухудшения.** На 2016 год мы прогнозируем экономический рост чуть выше 1,5% - при поддержке внутреннего спроса. Инфляция сохранится на низком уровне в условиях падения цен на нефть и снижения инфляционных ожиданий. Усугубление понижительных рисков на фоне замедления роста в странах с формирующимся рынком и политической неопределенности в странах еврозоны настоятельно требует более сбалансированных и системных мер политики. Действия, предпринимаемые ЕЦБ, способствуют смягчению условий кредитования, повышению цен на активы и сокращению спредов, что дает возможность странам-членам проводить структурные реформы с целью укрепления конкурентоспособности. Вместе с тем, чтобы запустить рост и укрепить союз, необходимы дополнительные меры, а именно:

- Дополнить стимулирующие спрос меры денежно-кредитной политики мерами бюджетной политики, используя существующие (правда, ограниченные) бюджетные возможности, гибкие механизмы Пакта стабильности и роста и централизованные инвестиции.

- Ускорить расчистку балансов банков и предприятий, чтобы дать возможность наращивать кредитование и инвестиции.
- Укрепить систему управления экономикой, чтобы стимулировать необходимые структурные реформы – например, посредством целевого планирования по результатам.

**Наконец, по-прежнему на повестке дня стоит необходимость коллективных действий, в том числе реформирования ЭВС.** В странах еврозоны сохраняется задача снижения безработицы и экономической конвергенции. Так, например, в экономике Германии, Нидерландов и нескольких других стран практически полная занятость, в то время как, например, экономики Испании, Франции и Италии (есть и другие страны) функционируют ниже своего потенциала. Очень важно ускорить построение банковского и налогово-бюджетного компонентов денежно-кредитного союза. Коллективные действия позволят снизить избыточную зависимость от денежно-кредитной политики и ограничить моральные риски и риски для финансовой стабильности.

### **Восточная Европа.**

**В странах Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы, за исключением стран СНГ и России, восстановились нормальные темпы роста.** Ожидается сохранение устойчивого роста в 2015-2016 гг., в основном за счет внутреннего спроса. Отмечаются также некоторые внешние факторы, поддерживающие рост, такие как снижение цен на нефть и повышение внешнего спроса со стороны стран Западной Европы. Кроме того, несколько восточноевропейских стран получили возможность одновременно увеличить инвестиции в результате резкого роста использования средств структурных фондов и Фонда выравнивания ЕС.

**Основные задачи политики:** преодоление последствий кризиса, восстановление резервов, защищающих от внешних шоков, и улучшение условий ведения бизнеса в

целях привлечения инвестиций и стимулирования долгосрочного роста. Конкретные задачи отдельных стран определяются текущим этапом их посткризисной адаптации и подверженностью внешним рискам.

### **Россия.**

**Россия подверглась двум основным шокам: падение цен на нефть и санкции.** Эти шоки пришлись на период времени, когда российская экономика уже вступила в фазу замедления, вызванного структурными проблемами, вялой инвестиционной активностью и снижающейся производительностью.

### **Ключевую роль в стабилизации ситуации сыграли меры, принятые властями.**

Центральный банк отпустил рубль в свободное плавание, существенно ужесточил денежно-кредитную политику и расширил инструменты предоставления валютной ликвидности. Правительство приняло антикризисный план, включая программу повышения капитализации банков объемом в 2% ВВП, а также пересмотрело бюджет, перераспределив расходы бюджета на приоритетные направления.

**В результате появляются первые признаки экономической стабилизации.** Кроме того, быстрыми темпами идет процесс коррекции счета текущих операций, сопровождающий процесс сокращения внешнего долга. Ослабление реального обменного курса рубля также способствует повышению конкурентоспособности. Уже сейчас наблюдаются некоторые интересные отличия от кризиса 2008-2009 гг. Например, в таких отраслях как обрабатывающая промышленность и сельское хозяйство сохраняется занятость, а выпуск в промышленности сократился меньше, чем в 2008 году.

**Несмотря на то, что кризис удалось предотвратить, восстановление, по-видимому, будет медленным, при этом сохраняется уязвимость к внешним шокам.** Во-первых, ожидается длительный период низких цен на нефть. Во-вторых, прогнозируется продолжительное отрицательное воздействие санкций на инвестиции

и условия финансирования. И в-третьих, бюджетная политика будет ограничена необходимостью приспособливаться к низким ценам на нефть. В результате существующий разрыв выпуска будет преодолеваться медленно, а потенциальный рост останется низким, на уровне приблизительно 1,5% ВВП на среднесрочном горизонте – в отсутствие активизации проведения структурных реформ.

### **Основные риски прогноза для Европы и России.**

**Отмечается целый ряд различных рисков неисполнения прогноза, включая ужесточение глобальных финансовых условий и неопределенность на фоне кризиса беженцев и геополитической напряженности.** Тем не менее, хотел бы обратить особое внимание на один существенный риск, общий для всех таких разных европейских стран: риск более резкого замедления экономики Китая.

Европа

**Хотя экспорт в Китай невелик (всего 6% от общего объема экспорта зоны евро), эффект от замедления китайской экономики может усилиться** за счет не прямых торговых каналов, таких как эффекты производственно-сбытовых цепочек и обострение конкуренции с некоторыми странами зоны евро по мере того как Китай начинает переориентироваться на производство товаров с более высокой добавленной стоимостью. Кроме того, ожидание более низких темпов роста в Китае в сочетании с «жесткой посадкой» будут иметь существенные последствия в виде снижения уверенности инвесторов, отрицательного воздействия на другие формирующиеся рыночные экономики, а также в виде снижения цен на сырьевые товары.

**Сценарные расчеты замедления экономики Китая с использованием наших основных глобальных моделей показывают, что** снижение роста китайской экономики на 1% ведет к снижению роста в зоне евро на 0,2%, и эта цифра увеличивается до 0,3%, если замедление в Китае перекинется на другие формирующиеся рынки. Эффект от этого шока усиливается, поскольку невозможно проводить дальнейшее снижение ставки рефинансирования в зоне евро, что может

ужесточить финансовые условия и укрепить евро (при условии, что валюты стран с формирующимся рынком ослабляются).

Россия

**Замедление в зоне евро может оказать негативное воздействие на экономический рост в России, поскольку Европа остается ее основным торговым партнером.** Кроме того, ослабление роста китайской экономики может отразиться на нефтяных ценах, что усугубит это отрицательное воздействие на Россию. Наши расчеты показывают, что снижение реального ВВП на 1% в Китае может привести к первоначальному падению реального выпуска на 0,5% и к совокупному сокращению на 1,9% в среднесрочной перспективе.

**В заключение хотел бы отметить следующее:**

**В целом положение стран еврозоны и Восточной Европы в рамках экономического цикла улучшается - за исключением России и стран СНГ.** Вместе с тем, еврозона по-прежнему испытывает серьезные трудности в достижении полной занятости и еще большие трудности в завершении строительства союза. С другой стороны, Центральная и Восточная Европа, за исключением России и СНГ, выходят из кризиса, однако сохраняющиеся унаследованные проблемы и необходимость корректировки стратегии роста требуют дальнейшей активизации реформ.

**Наконец, говоря о России, следует отметить, что меры, принятые властями в ответ на шоки, связанные с ценой на нефть и оттоком капитала, предотвратили гораздо более серьезный кризис платежного баланса.** Конечно, этому способствовали также резервы, созданные во время «тучных» лет. Однако восстановление экономики будет более медленным, чем в предыдущие годы. При этом падение цен на энергоносители, ослабившее национальную валюту, представляет потенциальные риски для прогноза. Задача состоит в том, чтобы управлять неопределенностью, связанной с ценами на нефть, и скорректировать бюджетную

политику с учетом новой реальности низких цен на нефть, сохранив при этом бюджетные расходы, способствующие экономическому росту, и не допустив неэффективного использования резервов. Более конкурентный реальный эффективный курс – при условии подкрепления этого фактора структурными реформами - мог бы стать основой для устойчивой перестройки экономики, где возникнут и разовьются новые источники роста помимо нефти.