

Резюме

Экономика Европы продолжает восстанавливаться благодаря принятым решительным мерам по преодолению кризисов. Тем не менее экономический рост остается значительно ниже потенциального. Неопределенность относительно устойчивости базовой инфляции, направления экономической политики и геополитических конфликтов негативно влияет на краткосрочные перспективы. В долгосрочной перспективе потенциальный экономический рост сдерживают многолетний слабый рост производительности и новые неблагоприятные факторы, связанные с неопределенностью последствий фрагментации, изменения климата и других структурных сдвигов. Преодоление ключевых факторов неопределенности для экономической политики и устранение структурных барьеров усилит экономический рост как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Прогноз на 2024 и 2025 годы по-прежнему предполагает умеренное увеличение темпов роста. В странах Европы с развитой экономикой и в регионе Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы (ЦВЮВЕ) прогнозируемые темпы роста на 2024 год составляют 1,0 и 2,3 процента, а на 2025 год — 1,4 и 3,1 процента, соответственно, оставшись в целом на уровне нашего предыдущего прогноза. Ожидается, что постепенное усиление частного внутреннего спроса, поддерживаемое дальнейшим снижением инфляции и продолжающимся смягчением финансовых условий, более чем компенсирует последствия необходимой бюджетной консолидации. Однако по сравнению с предыдущими периодами кризисов путь восстановления экономики Европы будет более длительным, с рисками для прогноза, смещенными в сторону ухудшения ситуации. Ввиду сохранения высокой базовой инфляции целевые показатели инфляции в странах Европы с развитой экономикой будут достигнуты только в 2025 году, а в большинстве стран ЦВЮВЕ — в 2026 году.

В этом контексте директивным органам необходимо проводить устойчивую макроэкономическую политику, которая помогла бы компаниям и домашним хозяйствам сориентироваться в условиях неопределенности. В ближайшей перспективе это означает переходить к нейтральной денежно-кредитной политике при одновременном сокращении фискального дефицита, не ставя при этом под угрозу достижение «плавной посадки» в экономике.

Центральные банки обоснованно приступили к смягчению политики. Дальнейшее снижение ставок следует проводить постепенно, учитывая устойчивость базовой инфляции и нестабильность общей инфляции. В странах Европы с развитой экономикой, в которых уровни инфляции ближе к целевым показателям и последствия денежно-кредитной политики лучше прогнозируемы, решения в отношении экономической политики могут в дальнейшем больше основываться на прогнозах, хотя центральным банкам следует гибко реагировать на неожиданные значительные изменения в показателях или событиях. Центральным банкам в регионе ЦВЮВЕ, где инфляция в большей степени превышает целевые показатели и более устойчива, следует больше ориентироваться на текущие данные без объявления определенной

траектории ставок. При этом по-прежнему необходимо учитывать асимметрично высокие издержки превышения целевого показателя инфляции, избегая преждевременного или слишком быстрого смягчения денежно-кредитной политики. Принимая во внимание неопределенность в отношении уровня нейтральных ставок, центральным банкам нужно с осторожностью подходить к завершению цикла смягчения денежно-кредитной политики и быть готовыми корректировать конечную ставку с учетом экономических результатов и показателей инфляции.

В налогово-бюджетной политике пришло время для восстановления резервов и обеспечения устойчивости долговой ситуации. Государственный долг значительно вырос с 2020 года в результате необходимой поддержки со стороны фискальной политики, предоставленной во время кризисов. С приближением инфляции к целевым показателям и при умеренных темпах роста высокий уровень долга станет фактором уязвимости, если его не снизить путем проведения консолидации в среднесрочной перспективе. В настоящее время в налогово-бюджетной политике происходит благоприятный поворот. Новая европейская система управления государственными финансами представляет собой важный шаг по сокращению долга и укреплению устойчивости и должна быть реализована в соответствии с планом. Для осуществления необходимой бюджетной корректировки, наряду с удовлетворением растущих потребностей в расходах, будет необходимо определить приоритеты расходов и провести структурные бюджетные реформы. В странах с высоким уровнем госдолга бюджетную корректировку следует осуществить в основном на раннем этапе, чтобы продемонстрировать решимость, обеспечить доверие рынков и создать возможности для удовлетворения будущих потребностей в расходах.

В свете возросшей неопределенности директивным и надзорным органам в финансовом секторе необходимо пристально отслеживать риски ухудшения ситуации. Банки располагают значительными резервами капитала, однако потенциальный экономический спад может усугубить факторы уязвимости, например, связанные с коммерческой недвижимостью. Восстановление макропруденциальных буферов может обеспечить защиту от такого развития событий. Кроме того, важно не допустить миграции рисков в небанковские финансовые организации, особенно с высокой концентрацией портфеля, повышенным соотношением заемного и собственного капитала и несоответствием ликвидности активов и пассивов.

Наконец, директивным органам необходимо четко определить ход действий для повышения потенциального роста. Углубленный анализ роста производительности и процесса экономической конвергенции в Европе, прилагаемый к настоящему докладу, освещает основные проблемы (см. октябрьский выпуск доклада *«Перспективы развития региональной экономики: Европа»* 2024 года, Note 1—*"Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies"* (Снижение роста производительности в Европе: диагностика и решения) и октябрьский выпуск доклада *«Перспективы развития региональной экономики: Европа»* 2024 года, Note 2—*"Accelerating Europe's Income Convergence through Further Integration"* (Ускорение сближения уровня доходов в Европе посредством дальнейшей интеграции). Как и два недавних доклада о долгосрочных перспективах экономического роста

в Европейском союзе, которые подготовили Энрико Летта и Марио Драги¹, этот анализ показывает, что в странах Европы с развитой экономикой недостаточность размера рынков и доступа к капиталу и квалифицированной рабочей силе мешает компаниям выйти на передовые мировые рубежи в технологиях и инновациях. В странах ЦВЮВЕ процесс сближения по уровню доходов замедляется из-за отставания структурных реформ и низкого уровня инвестиций. Для того чтобы Европа могла в полной мере реализовать свой потенциал роста, необходим более крупный и интегрированный единый рынок, особенно для товаров, услуг и капитала. Полноценный единый рынок предоставит компаниям и предпринимателям возможности для инноваций и устойчивого повышения экономического роста. Он также будет способствовать структурным реформам и повышению инвестиционных стимулов в странах в процессе конвергенции. Для того чтобы возобновить наверстывание темпов роста доходов, странам ЦВЮВЕ также необходимо модернизировать инфраструктуру, повысить квалификацию работников и усовершенствовать институты.

Углубление европейской интеграции также является наиболее эффективным ответом на нарастающую неопределенность. Ограждая предприятия и рынки труда от проблем, связанных с глобальной фрагментацией, более развитый единый рынок поможет укрепить экономическую устойчивость в мире, подверженном потрясениям. Это непростые стратегические задачи, но Европа способна их решить, опираясь на устойчивую макроэкономическую политику и твердую приверженность экономической интеграции и продолжению многостороннего сотрудничества.

¹ [Letta \(2024\)](#) и [Draghi \(2024\)](#).