

Резюме

Після успішного подолання викликів, пов'язаних із пандемією та шоком від цін на енергоносії, спричиненим війною Росії в Україні, перед Європою стоїть складне завдання відновлення цінової стабільності з одночасним забезпеченням сильного та зеленого зростання в довгостроковій перспективі. Глобальні зрушення під впливами геоекономічної фрагментації та кліматичних змін спричинили нові економічні виклики, які посилюють вже давно існуючі проблеми зростання та можуть гальмувати конвергенцію.

Охолодження загальної інфляції надає деяке полегшення домогосподарствам і підприємствам. Це відбулося, головним чином, завдяки зниженню цін на сировинні товари та обмеженій пропозиції, але боротися зі стійкою базовою інфляцією виявилось складніше. Центральні банки по всій Європі значно ужорсточили свою грошово-кредитну політику, а уряди скорочують фіскальну підтримку.

Тривалі наслідки торішніх шоків від цін на енергоносії та жорсткіших заходів також сприяють уповільненню зростання в цьому році. Країни з більшими виробничими або енергоємними галузями показують істотніше сповільнення, ніж ті, що залежать від послуг і туризму. В цілому, прогнози зростання формуються під впливом протилежних сил більш жорсткої макроекономічної політики та відновлення реальних доходів населення, зі зниженням інфляції і зростанням заробітної плати.

У прогнозі для Європи очікується м'яка посадка, з поступовим зниженням інфляції. Передбачається, що зростання в регіоні в цілому сповільниться до 1,3 відсотка в 2023 році від 2,7 відсотків минулого року, з покращенням до 1,5 відсотка в 2024 році. Серед розвинених європейських економік швидше відновляться ті, що орієнтовані на послуги, ніж ті, що мають відносно великі виробничі галузі, які постають перед низьким зовнішнім попитом і більше потерпають від високих цін на енергоносії. Подібним чином, європейські економіки з ринками, що розвиваються, відчують у 2024 році деяке пожвавлення, але його ступінь буде різнитися країна від країни залежно від енергоємності їх виробництва, спрямованості економіки на сферу послуг та – особливо для найбільш східних країн – порушення торговельних відносин з Росією.

Монетарна політика наближається до завершення свого циклу жорсткості. У 2023 році очікується поміркована фіскальна консолідація, з підсиленням у 2024 році. Міцна економіка США є важливою опорою для глобального попиту, втім важливими ризиками, що можуть сповільнювати зростання, є послабшення економічної активності в Китаї, додаткові шоки від цін на сировинні товари та реалізація ризиків фінансової стабільності. Жорсткіша грошово-кредитна політика підвищила вартість кредитів та послабила баланси нерухомості домогосподарств і

корпорацій. І хоча буфери банківського капіталу перебувають в здоровому стані, за несприятливих сценаріїв їх стан може загостритись.

За прогнозний період очікується лиш поступове зниження інфляції. Хоча стриманий внутрішній попит у 2023 році та зниження цін на сировинні товари вплинуть на зменшення базової інфляції, темпи дезінфляції будуть сповільнюватися через очікуване відновлення реальних доходів населення та досі міцні ринки праці. За очікуваннями, більшість країн не досягнуть цільових показників інфляції до 2025 року. Стіжке зростання номінальної заробітної плати вище рівня інфляції та темпів збільшення продуктивності є ключовим ризиком для зниження інфляції, особливо в європейських економіках з ринками, що розвиваються. Інфляція може укорінитися і потребувати ще більш жорсткої політики, що потенційно може призвести до стагфляції.

Європа постає перед цими ризиками в той час, коли структурні зрушення внаслідок геополітичної фрагментації та кліматичних змін посилюють вже існуючі довгострокові проблеми зростання. Середньострокові прогнози зростання для Європи деякий час знижувалися, при цьому ключовим фактором було сповільнення зростання продуктивності. Нові виклики, пов'язані з більш високими і нестабільними витратами на енергію та змінами у відносинах поставок і торгівлі, вносять порушення у структури виробництва. Вони додаються до добре відомих чинників (таких, як старіння населення та обмеження пропозиції робочої сили), що вже перешкоджають потенційному зростанню.

Для більшості європейських економік з ринками, що розвиваються, поєднання низької продуктивності та втрати конкурентоспроможності у заробітній платі й витратах може загальмувати економічну конвергенцію. За цих обставин стабілізація траєкторій державного боргу теж може стати складною, особливо в країнах з високим рівнем боргу, який їм необхідно негайно скорочувати.

У цьому контексті економічна політика має бути спрямована на відновлення цінової стабільності та зміцнення базових економічних показників. Історія свідчить, що для повернення інфляції до нормального рівня після інфляційного епізоду потрібно декілька років.

Таким чином, збереження обмежувальної грошово-кредитної політики має першорядне значення для повернення інфляції до цільових показників за розумний період часу. Невизначеність щодо продовження інфляції залишається великою, а занадто швидке послаблення обмежень може коштувати дуже дорого. Потрібний рівень жорсткості грошово-кредитної політики залежить від обставин кожної країни, але багатьом центральним банкам доведеться деякий час утримувати високі облікові ставки.

Тим часом, країни повинні активізувати свої зусилля з відновлення або збереження фіскальних буферів з одночасним захистом критичних потреб у видатках. Сприяючи зменшенню дефіциту,

фіскальна політика доповнює монетарну політику в боротьбі з інфляцією. Нецільові енергетичні субсидії, що залишилися, мають бути поступово скасовані, а неефективність у видатках та стягненні надходжень усунена. Але цієї економії може бути недостатньо, щоб задовольняти потреби у витратах на освіту, проблеми демографії, інфраструктури та зміни клімату, і при цьому стримувати накопичення великого дефіциту. Крім того, за прогнозами, в більшості європейських країн з ринковою економікою, що розвивається, в середньостроковій перспективі співвідношення державного боргу до ВВП буде збільшуватися – внаслідок слабкого зростання економіки та збільшення витрат на обслуговування боргу. Цим країнам теж буде потрібно краще раціоналізувати витрати і мобілізувати доходи, щоб їх коефіцієнти обслуговування державного боргу почали зменшуватися. Для економік ЄС пріоритетом залишається посилення спроможності освоювати гранти ЄС на кліматично стійку інфраструктуру, соціальний захист та прискорення зеленого переходу.

Макрофінансова політика повинна забезпечувати відстеження й стримування виникаючих ризиків для стабільності. Банки збільшили свої прибутки від зростання чистої процентної маржі. Ці ресурси повинні служити для збільшення буферів капіталу, в тому числі за допомогою регуляторних вимог. Враховуючи кредитний вплив банків на сектор нерухомості, надійні буфери є ще більш важливими в такі часи, як тепер, коли ринок нерухомості постає перед структурними та циклічними несприятливими чинниками.

Структурна політика залишається вирішальною для досягнення міцного, зеленого та рівномірного зростання. Реформи мають бути зосереджені на усуненні бар'єрів, які перешкоджають економічним інноваціям та динаміці. Зміцнення бізнес-середовища і політика заохочення інвестицій та витрат на дослідження й розробки посилять конкуренцію, і, зрештою, сприятимуть зростанню продуктивності. У європейських країнах з ринковою економікою, що розвивається, для залучення інвестицій також потрібно зміцнювати державне управління та урядування; покращувати якість підбору кадрів; розвивати надійну цифрову, транспортну та енергетичну інфраструктуру. Європа повинна зберегти свій найважливіший актив зростання – спільний ринок. Галузева політика може відігравати певну роль (коли діють мережеві зовнішні посилюючі чинники) шляхом збільшення витрат на дослідження та розробки й відкриття доступу до нових технологій для підвищення ефективності та полегшення зеленого переходу. Але таку політику потрібно впроваджувати з хірургічною обережністю, уникаючи вартісного змагання між субсидіями або використанням спотворених тарифів. Міжнародне співробітництво у сфері зміни клімату, включаючи глобальний рівень цін на вуглець, має суттєве значення для скорочення викидів при збереженні конкурентоспроможності. Нещодавні угоди про зміцнення європейської системи торгівлі викидами є важливим кроком на шляху до досягнення кліматичних цілей Європейського Союзу.