Резюме

Пожвавлення економіки в Європі продовжується завдяки рішучим діям, ужитим у відповідь на кризи. Тим не менш, темпи відновлення явно не відповідають повному потенціалу Європи. Невизначеність щодо стійкої базової інфляції, курс економічної політики та геополітичні конфлікти погіршують перспективи в короткостроковій перспективі. У довгостроковій перспективі потенційному зростанню заважають хронічно слабкий ріст продуктивності та нові стримуючі фактори, пов'язані з невизначеністю наслідків фрагментації, зміною клімату та іншими структурними зрушеннями. Вирішення ключових проблем невизначеності у сфері економічної політики та усунення структурних бар'єрів прискорять зростання як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

Прогноз на 2024 і 2025 роки, як і раніш, передбачає помірне прискорення зростання. В європейських країнах з розвиненою економікою та регіоні Центральної, Східної та Південно-Східної Європи (ЦСПСЄ) прогнозований темп зростання на 2024 рік становить 1,0 і 2,3 відсотка, а на 2025 рік — 1,4 і 3,1 відсотка відповідно, залишившись, загалом, на рівні нашого попереднього прогнозу. Очікується, що поступове посилення приватного внутрішнього попиту, підтримане подальшим зниженням інфляції та все більшим пом'якшенням фінансових умов, з лишком компенсує наслідки необхідної фіскальної консолідації. Однак шлях відновлення в Європі є тривалішим, ніж у попередні кризові періоди, а ризики для перспектив спрямовані у бік погіршення. З огляду на стійкій характер високої базової інфляції цільові показники інфляції будуть досягнуті лише в 2025 році в європейських країнах з розвиненою економікою і в 2026 році в більшості країн ЦСПСЄ.

За таких обставин директивним органам необхідно запровадити стабільну макроекономічну політику, яка допоможе підприємствам і домогосподарствам орієнтуватися в середовищі невизначеності. У найближчій перспективі це означає перехід до нейтрального курсу монетарної політики і, водночас, скорочення дефіциту, не ставлячи під загрозу м'яку посадку економіки.

Центральні банки обґрунтовано почали пом'якшувати свою політику. Подальше зниження ставок має відбуватися поступово з огляду на стійкість базової інфляції та нестабільність рівня інфляції.
В європейських країнах з розвиненою економікою, в яких рівень інфляції є ближчим до цільових показників, а наслідки монетарної політики краще зрозумілі, рішення щодо політики можуть більшою мірою базуватися на прогнозах, хоча центральні банки повинні гнучко реагувати на будь-які великі несподіванки чи зміни в даних. Центральні банки в регіоні ЦСПСЄ, де перевищення цільових показників інфляції є більшим, а інфляція стійкішою, повинні дотримуватися підходу, який більше залежить від даних і корегується від одного засідання до іншого. У цьому випадку монетарна політика все ще повинна інтерналізувати асиметричні (високі) витрати від перевищення інфляційних цілей та уникати передчасного або надто швидкого пом'якшення. Враховуючи невизначеність щодо рівня нейтральних ставок, центральні банки мають виявляти обережність у період наближення до припинення циклу пом'якшення і бути готовими відкоригувати кінцеву ставку з урахуванням економічних та інфляційних результатів.

В сфері фіскальної політики настав час відновити буферні запаси та забезпечити боргову стійкість. Обсяги державного боргу істотно зросли з 2020 року внаслідок надання необхідної стратегічної підтримки у період кризи. В умовах наближення інфляції до цільового рівня та помірних темпів економічного зростання висока заборгованість стане фактором уразливості, якщо цю проблему не буде вирішено за допомогою

середньострокових коригуючих заходів. Зараз відбувається позитивний поворот у фіскальній політиці. Нова європейська система фіскального управління є важливим кроком для зменшення боргу та зміцнення стійкості, і її необхідно впроваджувати відповідно до плану. Для здійснення потрібного фіскального коригування і задоволення, водночас, зростаючих потреб у видатках буде необхідно визначити пріоритети в сфері видатків та запровадити структурні фіскальні реформи. У країнах з високим рівнем боргу основні заходи з фіскального коригування мають здійснюватися вже на початковому етапі, щоб продемонструвати рішучість, забезпечити довіру ринку та створити простір для задоволення майбутніх потреб у видатках.

В умовах підвищеної невизначеності директивним і наглядовим органам у фінансовому секторі необхідно уважно стежити за ризиками зниження показників зростання. Банки мають значні буфери капіталу; однак такі фактори вразливості, як ризики з комерційної нерухомості, можуть посилитися у разі потенційного спаду. Відновлення макропруденційних буферів могло б забезпечити захист від таких подій. Крім того, важливо запобігти переходу ризиків до небанківських фінансових посередників, особливо тих, що характеризуються високою концентрацією портфеля, підвищеними рівнями залучення позикових коштів та ліквідними невідповідностями в структурі активів та пасивів.

Нарешті, директивні органи повинні чітко визначити шляхи прискорення потенційного зростання. Поглиблений аналіз зростання продуктивності в Європі та процесу конвергенції, який супроводжує цей звіт проливає світло на основні проблеми (див. Перспективи розвитку регіональної економіки: Європа, жовтень 2024, Note 1—"Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies" та Перспективи розвитку регіональної економіки: Європа, жовтень 2024, Note 2—"Accelerating Europe's Income Convergence through Further Integration). Подібно до двох нещодавніх звітів про довгострокові перспективи Європейського Союзу, що були підготовлені Енріко Летта та Маріо Драгі[1], аналіз показує, що в розвинутих європейських економіках відсутність ринкового масштабу та доступу до капіталу та кваліфікованої робочої сили перешкоджає роботі фірм на передньому краї глобальних технологій та інновацій. У країнах ЦСПСЄ відставання у сфері структурних реформ і низькі темпи інвестування сповільнюють процес конвергенції. Для повної реалізації Європою свого потенціалу зростання потрібен більший і інтегрованіший єдиний ринок, особливо для товарів, послуг і капіталу. Повністю розвинений єдиний ринок надаватиме компаніям і підприємцям простір для впровадження інновацій і сприятиме стійкому прискоренню зростання; він також сприятиме структурним реформам і посиленню інвестиційних стимулів у країнах, де відбувається конвергенція. Країнам ЦСПСЄ необхідно також оновити інфраструктуру, підвищити кваліфікацію працівників і вдосконалити інституції, щоби відновити подолання свого відставання у зростанні доходів.

Окрім того, поглиблення європейської інтеграції є найкращою відповіддю на накопичення невизначеності. Забезпечуючи ізоляцію підприємств та ринків праці від наслідків глобальної фрагментації, більш комплексний єдиний ринок зміцнить економічну стійкість у схильному до шоків світі. Пов'язані з цим політичні виклики величезні, але Європа може подолати їх за допомогою стійкої макроекономічної політики та твердої відданості економічній інтеграції та продовженню багатосторонньої співпраці.

[1] Letta (2024); та Draghi (2024).