

Резюме

Перед Європою стоїть важке завдання одночасно знизити інфляцію, підтримати економічне зростання та зберегти фінансову стабільність в умовах боротьби з наслідками енергетичної кризи, спричиненої російським вторгненням в Україну та наслідками пандемії COVID. Інфляція хоча і знижується, залишається дуже високою. З середини минулого року зростання впало, а реальні доходи домогосподарств зменшилися внаслідок інфляції. Цієї зими повної рецесії вдалося уникнути завдяки різкому зниженню цін на енергоносії та урядовим заходам допомоги. Почали відчуватися болючі наслідки найшвидшого за багато десятиліть ужорсточення монетарної політики, і відбулася матеріалізація ризиків для фінансового сектору.

Для Європи прогнозується повільне зростання та тягуча інфляція. Вплив з боку пропозиції має бути позитивним (зниження цін на енергоносії, усунення вузьких місць у постачанні). Водночас відбуватиметься поступове пом'якшення негативного впливу з боку попиту (підвищення купівельної спроможності домогосподарств, деяке послаблення жорсткості фінансових умов у пізніші періоди наступного року), що має сприяти повільному відновленню. Очікується, що річне зростання прискориться у 2024 році — з 0,7 відсотка у 2023 році до 1,4 відсотка у 2024 році в європейських країнах з розвинутою економікою і з 1,1 до 3,0 відсотка в європейських країнах з ринком, що формується (за винятком Білорусі, Росії, Туреччини та України). Прогнозується, що у середньому інфляція знизиться до 5,6 відсотка у 2023 році та 3 відсотків у 2024 році в країнах з розвинутою економікою і до 11,7 відсотка у 2023 році та 5,5 відсотка у 2024 році в країнах з ринком, що формується. Зміни порівняно з прогнозами за жовтень 2022 року є незначними для економічно розвинених країн Європи, тоді як для країн Європи з ринком, що формується, прогнози були знижені щодо зростання та підвищені щодо інфляції.

Цьому прогнозу загрожують серйозні та взаємопов'язані ризики. Нездатність обмежити ризик для фінансової стабільності може призвести до кризи та нижчих показників зростання. З одного боку, проведення більш жорсткої макроекономічної політики може додати невпевненості у фінансовому секторі, але, з іншого боку, неспроможність рішуче діяти зараз (як передбачається) для зниження інфляції може призвести до зростання інфляції пізніше, наслідком чого буде ще жорсткіша, ніж прогнозувалося, політика та економічний спад. У той же час жорсткі умови на ринках праці, відновлення зростання цін на енергоносії або ризики фрагментації можуть призвести до сповільнення зростання та збільшення інфляції. Це ще більше ускладнить завдання, що стоїть перед європейськими директивними органами.

Для досягнення успіху в приборканні тягучої інфляції та одночасного уникнення фінансового стресу та рецесії потрібно узгодження заходів у сферах макроекономічної, фінансової та структурної політики. Для рішучого зниження інфляції до цільових показників центрального банку необхідна (більш) жорстка монетарна політика. У Єврозоні потрібно додатково підвищити ключові облікові ставки, тоді як центральні банки європейських країн з ринком, що формується, мають бути готові до подальшого підвищення ставок, якщо реальні ставки в їх країнах низькі, ринки праці жорсткі, а базова інфляція незмінно висока. Суворіша спрямованість політики також є бажаним заходом у відповідь на високу невизначеність щодо незадіяних потужностей в економіці та стійкості інфляції. Проблеми ризиків ліквідності у фінансовому секторі потрібно вирішувати насамперед на основі добре налагодженої ролі центральних банків як кредитора останньої інстанції.

Збереження фінансової стабільності на всіх ринках і в банківських і небанківських фінансових установах вимагатиме ретельного моніторингу, планування на випадок непередбачених ситуацій і оперативних коригувальних дій. У Європейському Союзі для зміцнення стабільності можна розширити використання інструментів врегулювання банківських проблем, чіткіше визначити можливості доступу до ресурсів Єдиного фонду санації проблемних банків, ратифікувати змінену угоду Європейського стабілізаційного механізму та домовитися про пан'європейське страхування вкладів. Макропруденційна політика повинна забезпечувати підтримання або збільшення буферних резервів у міру потреби. Заходи, які допомагають домогосподарствам впоратися зі зростанням процентних ставок, мають бути адресними та добре продуманими. Треба уникати примусової конверсії іпотечних кредитів з гнучкої на фіксовану процентну ставку за ставками, нижчими від ринкових, і відмови від застосування примусових заходів.

Уряди повинні прагнути до амбітнішої бюджетної консолідації. Жорсткіша фіскальна політика підтримуватиме монетарну політику в боротьбі з інфляцією, допомагаючи досягненню цілей центральних банків за нижчих процентних ставок, що матиме позитивний побічний ефект для витрат на обслуговування публічного боргу та фінансової стабільності. Це також дозволить відновити виснажений фіскальний простір і урядову спроможність справлятися у майбутньому із суттєвими шоками.

Пріоритетна увага в процесі структурних реформ має надаватися пом'якшенню компромісу між зростанням та інфляцією. Збільшення участі жінок і літніх працівників у робочій силі та підвищення ефективності служб працевлаштування зменшили б напругу на ринку праці. У Європейському Союзі прогрес у реалізації Планів відновлення та зміцнення стійкості та створенні Союзу ринків капіталу може розблокувати інвестиції, необхідні для збільшення виробничого потенціалу, що постраждав внаслідок кризи, досягнення кліматичних цілей Європейського Союзу та підвищення енергетичної безпеки. Субсидії зеленим галузям мають бути обмеженими за обсягом, точно спрямованими на досягнення конкретних цілей та мають мінімізувати деформаційні наслідки для міжнародної торгівлі та єдиного ринку.