

Резюме

М'яка посадка для економік Європи — повернення інфляції до цільового рівня при помірних втратах щодо зростання — мета досяжна, але несприятливі чинники можуть ускладнити встановлення цінової стабільності в процесі забезпечення тривалого відновлення.

Протягом наступних кількох кварталів очікується, що ринки праці, які наразі охолоджуються, але залишаються сильними, будуть підтримувати реальне зростання доходів і споживання. Відновлення споживання допоможе компенсувати необхідне припинення податково-бюджетної підтримки та стимулювати інвестиції на тлі пом'якшення монетарної політики. На фоні поступового зміцнення приватного попиту довгострокова дезінфляція вимагатиме відновлення зростання продуктивності праці, з поверненням показників норми прибутку на докризовий рівень. Для розвинених європейських економік ризики щодо м'якої посадки є збалансованими. Для багатьох економік регіону Центральної, Східної та Південно-Східної Європи (ЦСПСЄ) ризики є односторонніми, при досі високому зростанні заробітної плати, більш стійкій базовій інфляції та незмінно високих інфляційних очікуваннях.

Здійснення м'якої посадки — не єдине завдання, яке потребує термінової уваги. За рівнем доходів на душу населення Європа значно відстає від глобальних лідерів, і на прогнозованому горизонті не очікується скорочення цього розриву. Зростання продуктивності праці сповільнилося, і серйозною проблемою є старіння населення. У регіоні ЦСПСЄ, де приватні інвестиції були низькими ще до пандемії та вторгнення Росії в Україну, відбулося зростання відносного рівня заробітної плати, і це чинить тиск на конкурентоспроможність. Геоекономічна фрагментація в масштабах континенту затьмарює старі моделі зростання. У той же час, підвищення тиску на довгострокові видатки через старіння населення, кліматичні прагнення та нарощування витрат на оборону вимагають структурних фіскальних реформ і підкреслюють нагальність потреби у збільшенні зростання на ґрунті сталого розвитку.

Впоратися з цими викликами буде нелегко. Проте Європа показала, що може подолати навіть найважчі перешкоди, коли діє рішуче та у єдності. За допомогою правильної політики державні керівники зможуть забезпечити м'яку посадку та підвищити середньострокові перспективи зростання.

Темпи пом'якшення *монетарної політики* повинні відповідати змінам основних інфляційних чинників. Для розвинених європейських економік кращим при базовому сценарії буде поступовий, розмірений темп пом'якшення - це гарантує, що монетарні умови не будуть послаблятися занадто швидко або занадто повільно. Багатьом країнам ЦСПСЄ доведеться довше зберігати жорсткий підхід, щоб повністю приборкати інфляцію. *Фіскальна* підтримка, що надавалася за умов кризи, має бути повністю припинена в більшості країн Європи, в міру того, як струси все далі зменшуються, а економіки відновлюються без шкоди державним інвестиціям та системам соціального захисту. Разом із фіскальними реформами консолідація зміцнить фіскальну стійкість, відбудує буфери проти ризиків негативних тенденцій, що приводитимуть у дію автоматичні стабілізуючі заходи, а також допоможе створити простір для потрібних витрат, пов'язаних з проблемами старіння, клімату та оборони. У деяких країнах, особливо в регіоні ЦСПСЄ, менш стимулююча фіскальна політика допоможе уникнути подальшого зниження конкурентоспроможності. Стрес у секторі нерухомості та збільшення кількості банкрутств можуть призвести до більшого, ніж очікувалося, підвищення рівня непрацюючих кредитів (NPL). Банкам знадобляться достатньо потужні буфери капіталу, щоб витримати збільшення непрацюючих кредитів та зберегти змогу підтримувати прогнозоване збільшення інвестицій. Там, де осередки фінансової

вразливості вимагатимуть жорсткості, треба стежити, щоб ризики не перейшли на менш регульовані небанківські фінансові установи.

Збільшення потенційних перспектив зростання вимагає зусиль як на внутрішньому, так і на європейському рівнях. Заходи мають бути спрямовані на підвищення участі на ринку праці, підготовку робочої сили до майбутніх структурних зрушень, створення сприятливого середовища для приватних інвестицій і сприяння інноваціям у рівних для всіх у Європі умовах, особливо коли йдеться про зелений перехід, в тому числі у формі рішучої підтримки встановлення цін на вуглець. Більша європейська інтеграція посилює ефект від цих реформ. Формування амбітного комплексу реформ, що сприяють зростанню, має стати ключовим пріоритетом нової Комісії Європейського Союзу (ЄС). Спільними зусиллями країни-члени ЄС могли б суттєво збільшити доходи на душу населення, долаючи залишки внутрішніх бар'єрів на перешкоді до єдиного ринку. Для кращого розподілу капіталу необхідно завершити утворення союзів банків та ринків капіталу. Заходи включатимуть більшу гармонізацію національних правил щодо податків та субсидій, покращення режимів, що врегульовують неплатоспроможність, та зменшення адміністративного тягаря. Крім того, є можливості щодо подальшого зниження бар'єрів для мобільності робочої сили та торгівлі товарами й послугами.