

Streszczenie

Miękkie lądowanie gospodarek europejskich, rozumiane jako powrót inflacji do celu przy umiarkowanych kosztach gospodarczych, jest osiągalne. Niemniej jednak przywrócenie stabilności cen przy jednoczesnym zapewnieniu trwałego ożywienia nie będzie proste.

W najbliższych kwartałach spodziewamy się, że słabnące, choć nadal silne rynki pracy, będą wspierać wzrost realnych dochodów i popytu. Ożywienie konsumpcji pomoże zrównoważyć skutki koniecznego wycofania wsparcia fiskalnego i pobudzi inwestycje, czemu sprzyjać będzie łagodzenie polityki pieniężnej. W warunkach stopniowo umacniającego się popytu prywatnego, trwałe obniżenie inflacji będzie wymagało zwiększania wydajności pracy przy przywróceniu marż zysku do poziomu sprzed kryzysu. W rozwiniętych gospodarkach europejskich bilans ryzyk dla miękkiego lądowania jest zrównoważony. W wielu krajach Europy Środkowej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej (CESEE) ryzyka są większe ze względu na wciąż wysoki wzrost płać, bardziej uporczywą inflację bazową oraz utrzymujące się wysokie oczekiwania inflacyjne.

Powrót inflacji do celu przy jednoczesnej dbałości o wzrost gospodarczy to nie jedyne wyzwanie, z którym musi zmierzyć się Europa. Dochód na mieszkańca znacząco odbiega od światowej czołówki i luka ta nie zmniejsza się w horyzoncie naszej prognozy. Wzrost produktywności osłabł, w dużej mierze na skutek starzenia się społeczeństwa. Konkurencyjność krajów CESEE obniżyła się na skutek relatywnego wzrostu płać, a poziom ich inwestycji prywatnych był niski jeszcze przed pandemią i inwazją Rosji na Ukrainę. Postępująca fragmentacja światowej gospodarki kładzie się cieniem na dotychczasowych modelach wzrostu. Jednocześnie długoterminowe koszty starzenia się społeczeństw, ambicje klimatyczne i rosnące nakłady na obronę wymagają strukturalnych reform fiskalnych oraz zwiększają potrzebę trwałego wzrostu.

Nie będzie łatwo sprostać tym wyzwaniom. Europa pokazała jednak, że działając razem w sposób zdecydowany, może pokonać nawet największe przeszkody. Dzięki odpowiedniej polityce, można zapewnić gospodarce miękkie lądowanie i poprawić średnioterminowe perspektywy wzrostu.

Tempo łagodzenia *polityki pieniężnej* powinno być dostosowane do zmian presji inflacyjnej. W rozwiniętych gospodarkach europejskich tempo luzowania powinno być stopniowe i wyważone, tak aby warunki monetarne nie były łagodzone zbyt szybko ani zbyt wolno. Wiele krajów CESEE będzie musiało przez dłuższy czas utrzymać restrykcyjny kurs polityki, aby w pełni opanować inflację. W miarę wygasania wstrząsów ekonomicznych oraz wraz z odbiciem gospodarczym zalecamy wycofanie w większości krajów Europy wsparcia *fiskalnego* z czasu kryzysu, chroniąc przy tym inwestycje publiczne oraz systemy pomocy społecznej. W połączeniu z reformami fiskalnymi, konsolidacja finansów publicznych wzmocni stabilność fiskalną. Odbudowane bufory stworzą przestrzeń na wypadek nowych szoków oraz na realizację wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństw, ochroną klimatu i obronnością. W niektórych krajach, zwłaszcza w regionie CESEE, mniej ekspansywna polityka fiskalna pomoże uniknąć dalszej erozji konkurencyjności. Napięcia w sektorze nieruchomości oraz rosnąca fala bankructw mogą doprowadzić do wyższego od oczekiwań wzrostu kredytów zagrożonych (NPL). Banki potrzebować będą silnych buforów kapitałowych, aby poradzić sobie ze wzrostem NPL i jednocześnie finansować przewidywany wzrost inwestycji. Należy ostrożnie zacieśniać regulacje w częściach sektora finansowego, w których ryzyko jest większe, tak aby nie przesunąć go do słabiej uregulowanych instytucji niebankowych.

Poprawa perspektyw wzrostu gospodarczego wymaga podjęcia wysiłków zarówno na poziomie krajowym, jak i europejskim. Działania te powinny skupić się na zwiększaniu aktywności zawodowej, przygotowywaniu pracowników na nadchodzące zmiany strukturalne oraz stwarzaniu sprzyjającego środowiska dla inwestycji prywatnych. Zalecamy promowanie innowacji na jednolitych europejskich

zasadach - zwłaszcza w obszarze zielonej transformacji, w tym poprzez zdecydowane działania na rzecz objęcia opłatami emisji dwutlenku węgla. Głębsza integracja europejska wzmocniłaby efekt tych reform. Opracowanie ambitnego programu reform stymulujących wzrost gospodarczy powinno być kluczowym priorytetem nowej Komisji Europejskiej. Dzięki współpracy, państwa członkowskie Unii Europejskiej mogłyby znacząco podnieść dochód na mieszkańca, skupiając się na eliminacji barier ograniczających funkcjonowanie jednolitego rynku. Dokończenie tworzenia unii bankowej oraz unii rynków kapitałowych poprawi alokację kapitału. Podejmowane działania powinny objąć harmonizację krajowych przepisów w zakresie podatków i dotacji, poprawę przepisów w zakresie prawa upadłościowego oraz zmniejszenie obciążeń administracyjnych. Widzimy przestrzeń na dalsze ograniczanie barier dla mobilności pracowników, towarów i usług.