

Streszczenie

Obserwujemy ożywienie europejskiej gospodarki, która korzysta ze zdecydowanej reakcji na ostatnie kryzysy. Niemniej odbicie gospodarcze jest dalece niewspółmierne z pełnym potencjałem Europy. Niepewność związana z uporczywością inflacji bazowej, kierunkiem rozwoju polityki gospodarczej oraz konfliktami geopolitycznymi ciąży na krótkoterminowych perspektywach wzrostu. W dłuższej perspektywie, trwale niski wzrost produktywności i nowe wyzwania związane ze skutkami geopolitycznej fragmentacji, zmianami klimatycznymi oraz innymi zmianami strukturalnymi ograniczają potencjalny wzrost gospodarczy. Ograniczenie niepewności w zakresie polityki gospodarczej oraz usunięcie barier strukturalnych zwiększyłyby wzrost zarówno w krótkim, jak i w długim okresie.

Prognozy na lata 2024 i 2025 nadal zakładają ograniczony wzrost i są bliskie naszym dotychczasowym przewidywaniom. Zakładamy, że rozwinięte gospodarki europejskie w tym roku wzrosną o 1.0%, a w przyszłym o 1.4%. W przypadku Europy Środkowej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej (CESEE), spodziewamy się wzrostu o 2.3% w tym i 3.1% w przyszłym roku. Stopniowe umacnianie się popytu prywatnego, wspierane przez dalszy spadek inflacji oraz postępujące łagodzenie warunków finansowych, z nawiązką zrównoważą skutki koniecznej konsolidacji fiskalnej. Niemniej jednak odbicie gospodarcze Europy jest bardziej rozciągnięte w czasie niż po poprzednich kryzysach, a ryzyk jest więcej. Z uwagi na uporczywość wysokiej inflacji bazowej, powrót inflacji do celu w przypadku rozwiniętych gospodarek europejskich nastąpi dopiero w 2025 roku, a w większości krajów CESEE w roku 2026.

W obliczu takiej niepewności, firmy i gospodarstwa domowe potrzebują stabilnej polityki makroekonomicznej. W krótkim terminie oznacza to normalizowanie polityki pieniężnej przy jednoczesnym ograniczaniu deficytów fiskalnych bez narażania na szwank gładkiego lądowania.

Banki centralnie słusznie zaczęły luzować politykę monetarną. Dalsze obniżki stóp procentowych powinny następować stopniowo z uwagi na uporczywość inflacji bazowej oraz zmienność inflacji. W rozwiniętych gospodarkach europejskich, w których inflacja znajduje się bliżej celu i lepiej poznane są efekty oddziaływania polityki monetarnej, decyzje w sprawie stóp procentowych mogą być w większym stopniu oparte na prognozach, choć banki centralne nadal powinny elastycznie reagować na rozwój sytuacji i potencjalne zaskoczenia związane z danymi. Banki centralne z krajów CESEE, w których inflacja jest wyższa i bardziej uporczywa, powinny w większym stopniu opierać się na bieżących danych, analizując zmiany z posiedzenia na posiedzenie. Powinny one unikać przedwczesnego lub zbyt gwałtownego luzowania polityki, uwzględniając asymetrycznie kosztowne skutki odbicia inflacji. Biorąc pod uwagę niepewność związaną z określeniem neutralnego poziomu stóp procentowych, banki centralne będą musiały z ostrożnością podejść do skali luzowania i być gotowe dostosować stopę końcową, uwzględniając skutki gospodarcze i inflacyjne.

W polityce fiskalnej nadszedł czas na odbudowanie buforów i zadbanie o bezpieczny poziom zadłużenia. Dług publiczny znacząco wzrósł od 2020 roku z uwagi na koszty polityki mającej na celu walkę z niedawnymi kryzysami. Z inflacją bliżej celu i umiarkowanym poziomem wzrostu gospodarczego, wysokie zadłużenie może stać się zagrożeniem, jeżeli nie zostaną podjęte kroki do jego ograniczenia w średnim terminie. Z zadowoleniem obserwujemy rozpoczęty właśnie zwrot w polityce fiskalnej. Nowe ramy fiskalne Unii Europejskiej stanowią istotny krok w kierunku ograniczenia długu oraz zwiększenia stabilności fiskalnej i powinny zostać wdrożone zgodnie z planem. Prowadzenie dostosowania fiskalnego przy jednoczesnym zaspokajaniu rosnących potrzeb wydatkowych będzie wymagało ustalenia priorytetów i

przeprowadzenia fiskalnych reform strukturalnych. W wysoko zadłużonych krajach, dostosowanie fiskalne powinno być realizowane z wyprzedzeniem, by okazać determinację, utrzymać wsparcie rynków finansowych oraz stworzyć przestrzeń na zaspokojenie przyszłych potrzeb wydatkowych.

W obliczu podwyższonej niepewności instytucje nadzorujące sektor finansowy i decydenci muszą uważnie analizować ryzyka. Banki mają wystarczająco duże bufor kapitałowe, jednakże czynniki takie jak wysoka ekspozycja na sektor nieruchomości komercyjnych mogą stać się problemem w przypadku potencjalnego osłabienia gospodarki. Odbudowa buforów makroostrożnościowych może zapewnić ochronę przed taką ewentualnością. Ponadto ważne jest, by nie przesunąć ryzyka z sektora bankowego do innych pośredników finansowych, zwłaszcza takich o wysokiej koncentracji portfela, podwyższonej dźwigni i niedopasowanym poziomie płynności.

Na koniec, zalecamy zidentyfikowanie działań zwiększających potencjalny wzrost gospodarczy. Dogłębna analiza wzrostu produktywności i procesu konwergencji w Europie dostępna w załącznikach do niniejszego raportu (*October 2024 Regional Economic Outlook: Europe Note 1*—"Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies" oraz *October 2024 Regional Economic Outlook: Europe Note 2*—"Accelerating Europe's Income Convergence through Further Integration") rzuca światło na kluczowe problemy. Zgodnie z ustaleniami dwóch ostatnich raportów autorstwa Enrico Letty i Mario Draghiego¹ na temat długoterminowych perspektyw dla Unii Europejskiej, ograniczona wielkość krajowych rynków, jak również brak dostępu do kapitału i wykwalifikowanej siły roboczej ogranicza wzrost firm z rozwiniętych gospodarek europejskich w sektorach o wysokim stopniu zaawansowania technologicznego. W regionie CESEE, opóźniane reformy strukturalne i niskie stopy inwestycji spowalniają proces konwergencji. By w pełni wykorzystać swój potencjał wzrostu, Europa potrzebuje większego i bardziej zintegrowanego jednolitego rynku, zwłaszcza dla dóbr, usług i kapitału. W pełni rozwinięty jednolity rynek zapewni firmom i przedsiębiorcom przestrzeń dla działań innowacyjnych, przyczyniających się do zrównoważonego wzrostu. Ułatwi on także reformy strukturalne i zwiększy zachęty do inwestycji w krajach konwergujących. Kraje CESEE powinny również unowocześnić infrastrukturę, zwiększyć kwalifikacje pracowników i udoskonalić instytucje, co umożliwi im dalszą konwergencję dochodów.

Pogłębienie integracji europejskiej jest także najlepszą odpowiedzią na narastającą niepewność. Zintegrowany jednolity rynek ograniczy negatywny wpływ fragmentacji globalnej na firmy i rynki pracy, wzmacniając ich odporność w podatnym na wstrząsy świecie. To ogromne wyzwanie, ale Europa jest w stanie mu sprostać stosując stabilną politykę makroekonomiczną, silnie angażując się w integrację gospodarczą i kontynuując współpracę międzynarodową.

¹ [Letta \(2024\)](#); i [Draghi \(2024\)](#).