Polski Instytut Ekonomiczny

Warszawa, 6 października 2022 r.

Najbliższe lata upłyną pod znakiem luźnej polityki fiskalnej oraz restrykcyjnej polityki pieniężnej

Pandemia, wojna i kryzys energetyczny skłoniły państwa do rewizji celów i zasad prowadzenia polityki gospodarczej. W polityce fiskalnej twarde reguły wrócą najwcześniej w 2025 r., choć pierwotnie miało się to stać już w tym roku. Poziom deficytu finansów publicznych w strefie euro ma wynieść w 2023 r. 3,3 proc., a więc o 0,3 pp. więcej niż dopuszczają ramy fiskalne Paktu Stabilności i Wzrostu. W polityce pieniężnej, w warunkach przedłużającego się kryzysu energetycznego banki centralne mogą podchodzić do strategii celu inflacyjnego ostrożniej niż deklarują. Jednak w związku z podwyższoną inflacją, policy mix w głównych gospodarkach pozostanie ekspansywny po stronie fiskalnej oraz restrykcyjny po stronie monetarnej – twierdzą analitycy PIE w raporcie „Wyzwania policy mix w kryzysie energetycznym".

Policy mix to kombinacja polityki pieniężnej prowadzonej przez niezależny bank centralny oraz polityki fiskalnej prowadzonej przez rząd. Państwo używa tej kombinacji do wpływania na aktywność gospodarczą – pobudzania gospodarki, gdy jest w recesji oraz schładzania jej w szczycie koniunktury, gdy istnieje ryzyko wzrostu inflacji i narastania baniek spekulacyjnych. W publikacji omawiamy wyzwania w kształtowaniu tzw. policy mix w głównych gospodarkach rozwiniętych. W kolejnych rozdziałach prezentujemy ewolucję instrumentów polityki pieniężnej oraz ram fiskalnych.

W związku z nadzwyczajną sytuacją w gospodarce światowej, nastąpi opóźnienie w konsolidacji fiskalnej. Zgodnie z prognozami analityków, deficyt finansów publicznych w strefie euro wyniesie średnio 4,2 proc. PKB w 2022 r. oraz 3,3 proc. PKB w 2023 r. To więcej niż dopuszczają ramy Paktu Stabilności i Wzrostu, a dodatkowo większość państw UE dalej rozważa nowe działania ograniczające wzrost cen energii. Prawdopodobnym skutkiem kryzysu energetycznego będzie późniejsze przywrócenie reguł fiskalnych. Uważamy, że nastąpi to najwcześniej w 2025 r. W efekcie policy mix w głównych gospodarkach pozostanie ekspansywny po stronie fiskalnej oraz restrykcyjny po stronie monetarnej. Jednak skutki wszechobecnej niepewności będą odczuwalne również w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej. O ile dotychczas banki centralne wskazywały na konieczność transparentnych działań i przewidywalnej polityki pieniężnej, o tyle obecnie doświadczamy raczej powrotu do lat 90. – dużych zmian narracji i zaskakiwania kolejnymi decyzjami – mówi Jakub Rybacki, kierownik zespołu makroekonomii w Polskim Instytucie Ekonomicznym.

Policy mix musi być dopasowany do wyzwań

Rok 2023 będzie okresem pełnym wyzwań z perspektywy polityki gospodarczej państw Unii Europejskiej. Większość z nich wchodzi w kryzys energetyczny z wysokimi deficytami finansów publicznych, które nadwyrężono podczas pandemii COVID-19. Dodatkowo wszyscy członkowie UE borykają się z inflacją, co skutkuje podwyżkami ze strony

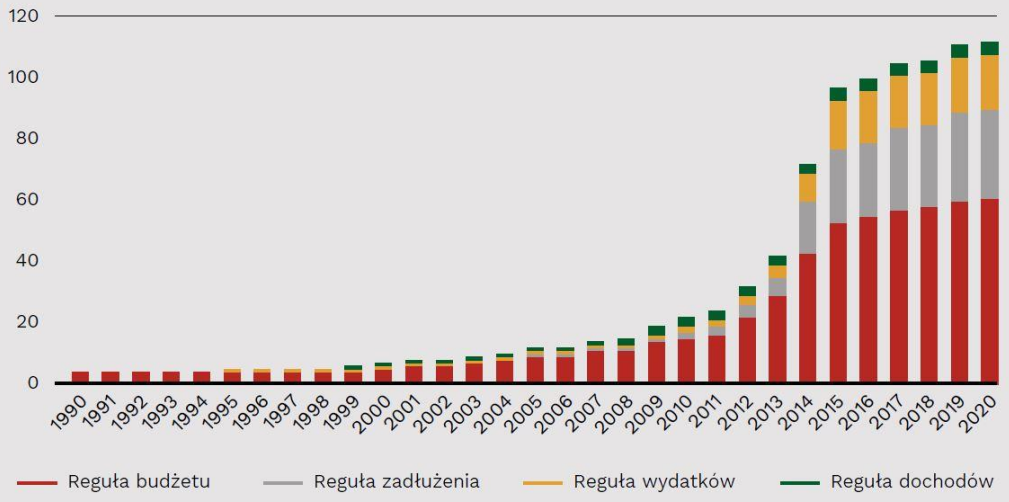
Europejskiego Banku Centralnego. Z jednej strony władze EBC deklarują determinację do zmniejszenia inflacji za wszelką cenę, z drugiej strony skalę docelowych podwyżek ogranicza wysokie zadłużenie i obawy o stabilność sektora finansowego.

Zmiany w polityce gospodarczej w nadchodzących latach będą skoncentrowane wokół tematów inflacji oraz sektora energetycznego. Gospodarki państw Unii Europejskiej w kolejnych latach będą zmagać się ze strukturalnymi zmianami w dostawach surowców, a w średniej perspektywie będą ponosić koszty związane z transformacją energetyczną. Oba zjawiska przyczynią się do wyższej inflacji. Dodatkowo działania ograniczające wzrost cen energii w bieżącym roku muszą być kiedyś wycofane – oznacza to, że skutki dzisiejszych decyzji będziemy odczuwać jeszcze przynajmniej w 2024 r. Wysoka inflacja oznacza powolną konsolidację fiskalną, a duży udział czynników zewnętrznych może skłaniać władze monetarne do modyfikowania swoich celów inflacyjnych.

Sztywne reguły fiskalne prędko nie wrócą

Państwa Unii Europejskiej mają problem w realizowaniu ograniczeń narzucony na politykę fiskalną. W 2022 r. wysokość długu w stosunku do PKB przekraczała narzuconą granicę 60 proc. – w przypadku 14 z 27 państw UE, w tym we wszystkich głównych gospodarkach Unii Europejskiej. Kwietniowe prognozy Komisji Europejskiej wskazywały, że 17 spośród 27 państw nie wypełni kryterium deficytu w bieżącym roku, a 12 będzie miało problem z osiągnięciem tego celu także w 2023 r. Od tego czasu rządy UE zaangażowały znaczące środki na walkę z kryzysem energetycznym, w znacznej mierze finansowane przez wzrost długu publicznego.

Wykres 5. Liczba stosowanych reguł fiskalnych w państwach UE



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Komisji Europejskiej.

System reguł fiskalnych będzie ulegał modyfikacjom. Wobec obowiązujących zasad niejednokrotnie formułowano zarzut, iż są za mało elastyczne, nie uwzględniają sytuacji

danego państwa członkowskiego oraz bieżącej sytuacji w danej gospodarce. Ponadto ich surowe przestrzeganie może prowadzić do ograniczania inwestycji publicznych oraz procyklicznego oddziaływania polityki fiskalnej. Dlatego też wiele krajów wprowadziło do swoich reguł fiskalnych przepisy dotyczące elastyczności, zwłaszcza przez klauzule korekcyjne.

***

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny think tank ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Kontakt dla mediów:
Ewa Balicka-Sawiak
Rzecznik Prasowy
T: +48 727 427 918
E: ewa.balicka@pie.net.pl