



OECD Economic Outlook: No. 82 – December 2007

Summary in Polish

Przegląd gospodarczy OECD: nr 82 – grudzień 2007

Podsumowanie w języku polskim

W OBLICZU ZAGROŻEŃ

W ostatnim okresie gospodarki OECD doznały kilku wstrząsów, takich jak zaburzenia na rynkach finansowych, spadek tempa rozwoju rynków mieszkaniowych oraz wyższe ceny energii i innych towarów. Na szczęście wstrząsy te miały miejsce w czasie, kiedy wzrost wspierany był przez wysokie wskaźniki zatrudnienia, pociągające za sobą większe dochody i konsumpcję, przez wysokie zyski i dobre wyniki bilansowe, które korzystnie wpływały na inwestycje oraz na odporność na straty finansowe i zaostrzone warunki kredytowania, a także przez wciąż ożywiony handel światowy, pobudzany szybkim wzrostem gospodarek wschodzących. Dlatego też, mimo korekty przewidywań dotyczących wzrostu krótkoterminowego praktycznie we wszystkich krajach OECD, biorąc pod uwagę niedawne wstrząsy, scenariusz podstawowy przedstawiony w tym wydaniu Przeglądu ekonomicznego nie jest de facto zły. Przedstawia on wynik najbardziej prawdopodobny w obecnej sytuacji zwiększonej niepewności i obejmuje:

- Przyspieszoną korektę w amerykańskim sektorze mieszkaniowym, która w bliskim horyzoncie czasowym spowoduje zmniejszenie tempa wzrostu, ale nie wywoła recesji i tylko w nieznacznym stopniu zwiększy bezrobocie. W ciągu najbliższych dwóch lat inflacja powróci do bardziej sprzyjającego poziomu, a niedawne zmniejszenie deficytu zewnętrznego zostanie utrzymane – w obu przypadkach mimo wysokich cen ropy naftowej i towarów.

- Częściowe uniezależnienie działań w strefie euro od sytuacji w Stanach Zjednoczonych, przy ograniczonym krótkoterminowym spowolnieniu podstawowego tempa rozwoju – zbieżne w czasie z momentem, kiedy odczuwalne zaczęły być ograniczenia wydajności. Po przewyciężeniu początkowych trudności wzrost może powrócić do poziomu zgodnego z potencjałem, natomiast inflacja zasadnicza powinna ulec obniżeniu do pożądanych wartości.
- Dalszy, aczkolwiek osłabiony rozwój w Japonii, który jest nadal napędzany przez sektor zewnętrzny, ale ostatecznie spowoduje wyjście gospodarki z deflacji, co będzie zapowiedzą bardziej zrównoważonego modelu wzrostu.

Problem jednak polega na tym, że jeżeli ten scenariusz nie sprawdzi się, bardziej prawdopodobne jest urzeczywistnienie się scenariuszy mniej korzystnych niż bardziej korzystnych. Główne zagrożenia to spowolnienie na rynku mieszkaniowym mające głębszy lub bardziej ogólny charakter niż przewidywano, kolejne zaburzenia na rynkach finansowych oraz dalsza presja wzrostowa na już wysokie ceny towarów.

W tym kontekście należy przygotować się na trudne chwile w polityce gospodarczej. W kilku dziedzinach polityki odpowiednie ustalenia mogą ułatwić zabezpieczenie się przed takimi zagrożeniami.

Oczekiwania inflacyjne utrzymane na odpowiednio niskim poziomie pozwoliły szeregowi banków centralnych w sposób elastyczny zareagować na zaburzenia finansowe poprzez zapewnienie płynności na rynkach transakcji międzybankowych, a także stóp procentowych niższych niż oczekiwane. Niskie oczekiwania inflacyjne mogą także ułatwić korektę wyższych cen ropy naftowej i towarów, a także umożliwiają, tam gdzie jest to niezbędne, reakcję w zakresie polityki pieniężnej na spowolnienie na rynkach mieszkaniowych. Ogólnie rzecz biorąc, pewność, że inflacja pozostanie na niskim poziomie, budowana w drodze długiego i niekiedy bolesnego procesu dezinflacyjnego, stanowi poważny atut polityczny.

Niemniej jednak dalszego utrzymania oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie nie można uznać za przesądzone. Pole manewru w wielu krajach OECD uległo bowiem zmniejszeniu i jest obecnie niewielkie lub nie ma go wcale, nawet jeżeli jego rzeczywiste rozmiary nie są znane. Ponadto gospodarki OECD cierpią wskutek wstrząsów kosztowych: ceny surowców poszybowały w górę, słabnie też, częściowo w związku ze zmianami cen surowców, dezinflacyjny wpływ importu gotowych produktów z Chin. Jeżeli pojawią się oznaki świadczące, że oczekiwany jest wzrost inflacji, niezbędne może okazać się poniesienie kosztów wynikających z krótkoterminowego ograniczenia aktywności w celu ochrony tego istotnego czynnika polityki.

Jeśli chodzi o sprawy fiskalne, wyniki finansów publicznych w niedawnej przeszłości bywały zwykle lepsze niż przewidywano to w budżetach, głównie dzięki pokaźnym przychodom. Ten wyjątkowo wysoki wzrost dochodów ma zapewne charakter tymczasowy i odzwierciedla

m.in. wysokie zyski w obszarach działalności gospodarczej związanych z finansami i budownictwem mieszkaniowym (patrz rozdział o oszczędnościach i inwestycjach firm). Ponadto obserwowane obecnie znaczne podniesienie poziomu dochodów może mieć charakter bardziej cykliczny, niż to sobie dotychczas uświadamiano: doświadczenie uczy, że tendencje wzrostowe są zwykle przeszacowywane w szczytowych momentach cyklu, a zatem cykliczny składnik dochodu podatkowego jest zazwyczaj niedoszacowany.

W wyniku tych niespodziewanych korzyści motywacja do konsolidacji fiskalnej już teraz wydaje się mniejsza.

Przewidywania OECD, oparte na określonej obowiązującej legislacją lub w sposób wyraźny ogłoszonej polityce, nie wskazują na dalsze postępy w zakresie obejmującego wszystkie kraje OECD deficytu fiskalnego. Jest to niekorzystna sytuacja, zwłaszcza jeśli wziąć pod uwagę naciski dotyczące zwiększenia wydatków publicznych, które mogą się pojawić w przyszłości. Ponadto istnieje ryzyko związane z decyzjami o trwałym podniesieniu wydatków lub obniżeniu podatków, jakie na podstawie przejściowo zwiększonych wpływów mogą podjąć kraje, które nie mogą sobie na to pozwolić. Oznaczałoby to osłabienie podstawowej pozycji budżetowej. Jeżeli następnie urzeczywistniłyby się zagrożenia spowolnienia wzrostu, takie osłabienie zapewne stałoby się odczuwalne i utrudniłoby pełne wdrożenie automatycznych stabilizatorów fiskalnych w momencie, kiedy byłyby one potrzebne. Dlatego też mimo dużych przychodów polityka fiskalna musi być prowadzona właściwie.

Model finansowy bazujący na przygotowaniu, sekurytyzacji i dystrybucji umożliwił przepływ kredytów do podmiotów, które w inny sposób mogłyby ich nie uzyskać, oraz przeniesienie ryzyka na te podmioty, które są gotowe je ponieść. Model ten ma jednak także pewne wady, które wyszły na jaw po załamaniu na rynku kredytów podwyższonego ryzyka w Stanach Zjednoczonych. Jedną z takich wad jest brak informacji, gdzie w systemie występuje koncentracja zagrożeń. Ponadto teraz, kiedy zmianie uległy metody oceny ryzyka, okazuje się, że ponowna wycena aktywów i księgowanie strat zajmują wiele czasu. Połączenie niepewności co do tego, kto ponosi odpowiedzialność, oraz wolnego procesu uznawania strat doprowadziło do zaniku płynności na niektórych rynkach.

Dopóki trwa proces ponownej wyceny i wykrywania strat, rynki finansowe prawdopodobnie pozostaną źródłem niepewności i podatności na wstrząsy. W związku z tym przydatne mogłyby okazać się działania mające na celu przyspieszenie niezbędnej ponownej wyceny i uznawania strat. Jednocześnie organy ustawodawcze i nadzorcze będą musiały zrównoważyć chęć szybkiego przywrócenia zaufania do bilansów instytucji finansowych i ryzyko poważnego ograniczenia dostępności kredytów. We właściwym czasie konieczne będzie wyciągnięcie wniosków, czy i jak ramy regulacyjne modelu powinny zostać zmienione w celu zapobiegnięcia jego niewłaściwemu funkcjonowaniu w przyszłości.

Zaburzenia na rynkach finansowych oraz problemy związane z rynkiem mieszkaniowym wpływają i będą wpływać na kraje OECD na różne sposoby. W takich okolicznościach naturalna reakcja gospodarek rynkowych obejmuje zmianę cen walut. Dopóki takie posunięcia nie staną się źródłem destabilizacji, zwykle ułatwiają proces wprowadzania niezbędnych korekt przez skierowanie popytu na obszary, gdzie zaobserwowano jego spadek. Jako przykład może posłużyć tutaj niedawna deprecjacja dolara. Przewidywania zawarte w Przeglądzie opierają się na założeniu, że kursy wymiany pozostają niezmiennione, jednak jeżeli zagrożenie spowolnieniem urzeczywistni się w poszczególnych krajach w różnym stopniu, może to pociągnąć za sobą korektę kursów. To z kolei może prowadzić do obaw dotyczących aktywności w krajach stojących w obliczu aprecjacji oraz dotyczących inflacji w krajach, gdzie występuje deprecjacja. Tego typu problemy nie powinny jednak stanowić wymówki dla polityki interwencjonistycznej, gdyż zwykle można je w dużym stopniu zrównoważyć środkami polityki monetarnej. W obecnych okolicznościach w odniesieniu do kursów wymiany walut uderzająca jest ograniczona dotychczas aprecjacja renminbi. Biorąc pod uwagę symptomy przegrzania gospodarki i wysoką inflację w kraju, wydawałoby się, że szybsza aprecjacja jest w interesie Chin. Pozwoliłaby też ona kłaść mniejszy nacisk na bezpośrednią interwencję i regulacyjne instrumenty ograniczania inflacji, z korzyścią dla gospodarki w nadchodzącym okresie. Jednocześnie ułatwiłaby przesunięcie popytu do innych krajów, w których zagrożenie spowolnieniem jest obecnie większe.

Dokonywane w porę i w sposób uporządkowany korekty kursów wymiany mogą również pomóc w zmniejszeniu nacisków protekcyjnych w krajach OECD. Stanowią one ryzyko nie tylko dla handlu, ale także dla inwestycji. Biorąc pod uwagę przewidywaną skalę nierównowagi w rozliczeniach bieżących, szereg krajów, zwłaszcza producentów ropy naftowej, będzie reinwestować duże zyski eksportowe i dążyć do zwiększenia zwrotów z tych środków przez inwestycje w państwowe fundusze inwestycyjne lub w podobne instrumenty. Zamieszanie wokół protekcyjizmu, czy to w dziedzinie handlu, czy inwestycji, nie pomaga budować zaufania przedsiębiorców, zwłaszcza w czasie poważnego zagrożenia spowolnieniem. Najlepszą reakcją byłby postęp w stosunkach wielostronnych – w odniesieniu do negocjacji handlowych – w ramach Rundy Doha, a w odniesieniu do inwestycji na szeregu forów, w tym na forum OECD.

Pełny tekst publikacji jest dostępny pod adresem www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

Niniejsze podsumowanie nie jest oficjalnym tłumaczeniem materiałów OECD.

Kopiowanie niniejszego podsumowania jest dozwolone pod warunkiem zamieszczenia informacji o prawach autorskich OECD i tytułu oryginalnej publikacji.

Wielojęzyczne podsumowania są tłumaczeniami fragmentów dokumentów OECD, pierwotnie opublikowanych w językach angielskim i francuskim.

Są one dostępne bezpłatnie w internetowej księgarni OECD: www.oecd.org/bookshop/

Dokładniejsze informacje można uzyskać, kontaktując się z Działem Praw Autorskich i Tłumaczeń w Dyrektoracie do Spraw Publicznych i Komunikacji: rights@oecd.org, faks: +33 (0)1 45 74 99 73

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal, 75116
Paris, France



Zachęcamy do odwiedzania naszej strony internetowej: www.oecd.org/rights/