



## OECD Economic Outlook: No. 82 – December 2007

Summary in Slovak

### Ekonomický výhľad OECD: Č. 82 – december 2007

Zhrnutie v slovenčine

## PRÁCA S RIZIKOM

Ekonomiku krajín OECD v poslednej dobe postihlo niekoľko otrasov: zmätky na finančných trhoch, zmrazenie trhu s nehnuteľnosťami a vysoké ceny energie a ďalších komodít. Našťastie, tieto problémy sa vyskytovali v čase, keď rozvoj podporovala vysoká zamestnanosť, ktorá zvyšovala príjmy a spotrebu, vysoké zisky a prísna rovnováha bilancií, ktorá bola oporou investícií a odolnosti voči finančným stratám a ťažšie dostupným úverom a stále rastúci svet obchodu poháňaný robustným rastom nových ekonomík. Aj keď sa krátkodobý rast zmenil na pokles prakticky v celej oblasti OECD, základný scenár načrtnutý v tomto Ekonomickom výhľade v skutočnosti nie je z pohľadu posledných otrasov nepriaznivý. Predstavuje najpravdepodobnejšie závery v súčasnej neistej situácii a obsahuje:

- Zrýchlenú nápravu v sektore rodinných domov v USA, ktorý krátkodobo stiahol rast na nízku úroveň, ale nespustí recesiu a zapríčiní len malý nárast nezamestnanosti. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov sa inflácia vráti na prijateľnejšiu úroveň a súčasný pokles vonkajšieho deficitu sa zachová – v oboch prípadoch napriek vysokým cenám nafty a výrobkov z nafty.
- Čiastočné prerušenie previazanosti oblasti eura s USA s obmedzeným krátkodobým spomalením súvisiaceho oživenia, ktoré sa vyskytuje z času na čas, keď sa začínajú prejavovať

obmedzenia kapacít. Keď okamžité problémy pominú, môže sa obnoviť potenciál rastu a inflácia by mala poklesnúť na požadovanú úroveň.

- Pokračujúce, hoci slabnúce, oživenie v Japonsku naďalej poháňané vonkajším sektorom nakoniec zastaví pokles ekonomiky a predznamenáva vyrovnanější rast.

Problémom je, že pravdepodobnosť rozptylu okolo tohto záveru predstavuje riziko poklesu. K hlavnému negatívnemu riziku patrí výraznejšie alebo všeobecné zmrazenie trhu s nehnuteľnosťami, ako sa predpokladalo, ďalšie výkyvy na finančných trhoch a ďalší zvyšujúci sa tlak na už vysoké ceny komodít.

Na tomto pozadí sa musí ekonomická politika pripraviť na nepredvídané výdaje, ktoré môžu vzniknúť. Existuje niekoľko oblastí politiky, v ktorých môžu správne opatrenia pomôcť bojovať s uvedenými rizikami.

Dobre odhadnuté inflačné očakávania umožnili mnohým centrálnym bankám pružne reagovať na finančné výkyvy uvoľnením likvidity na medzibankové trhy a nižšími úrokovými sadzbami, ako trh očakával. Očakávanie nízkej inflácie pomáha aj upraviť vysoké ceny nafty a komodít a v prípade potreby umožňuje vykonávať monetárnu politiku reagujúcu na zmrazenie trhu s nehnuteľnosťami. Celkovo, dôvera v nízku infláciu budovaná dlhým a niekedy bolestným procesom protiinflačných opatrení predstavuje hlavnú výhodu.

Nesmie sa však pripustiť postupné upevňovanie inflačných očakávaní. Náskok väčšiny krajín OECD sa zmenšil a je malý alebo žiaden – aj keď skutočná veľkosť je určite neistá. Ekonomiky krajín OECD okrem toho postihujú cenové otrasy: Ceny surovín prudko stúpili a v súvislosti s tým sa čiastočne zoslabujú protiinflačné efekty dovozu výrobkov z Číny. Ak sa objavia znaky ústupu inflačných očakávaní, možno bude nevyhnutné zaplatiť cenu vo forme poklesu krátkodobých aktivít, aby sa zachovala táto výhoda.

Ak sa pozrieme na fiškálnu stránku, závery týkajúce sa situácie vo verejných financiách sú lepšie v porovnaní s rozpočtami, najmä v dôsledku rastúcich príjmov. Táto príjmová bonanza je pravdepodobne dočasná, odráža okrem iného vysoký zisk podnikateľských aktivít súvisiacich s financiami a nehnuteľnosťami (pozrite si časť o firemných úsporách a investovaní). Okrem toho, súčasný rast ziskov môže mať cyklickú povahu viac, ako si uvedomujeme: Skúsenosti ukazujú, že trend rastu sa obyčajne cyklicky preceňuje, a cyklická zložka daňových príjmov je obyčajne podcenená.

Zdá sa, že impulz fiškálnej konsolidácie už pominul v dôsledku týchto nepredvídaných finančných výsledkov.

Odhady OECD založené na súčasne platných zákonoch alebo jasne oznámených zásadách nepoukazujú na ďalší pokrok v znižovaní súvisiacich fiškálnych deficitov v krajinách OECD. Je to

poľutovaniahodné, v neposlednom rade z hľadiska očakávaných budúcich tlakov na výdavky. Ak sa pozrieme ďalej, existuje riziko, že v krajinách, ktoré si to nemôžu dovoliť, sa príjmu opatrenia na sústavný nárast spotreby alebo zníženie daní na základe dočasných vysokých príjmov. Toto by spôsobilo zoslabenie súvisiacej rozpočtovej pozície. Ak by sa zvyšujúce riziká poklesu následne prejavili, prejavilo by sa aj zoslabenie a mohlo by zabrániť úplnému účinku automatických fiškálnych stabilizačných prvkov v čase, keď by boli potrebné. Fiškálna politika preto musí byť pevná a prísna bez ohľadu na stúpajúce príjmy.

Finančný model založený na sekuritizácii a rozčlenení umožnil poskytovanie pôžičiek agentom, ktorí by ich inak nemuseli nájsť, a rozloženie rizika na tých, ktorí sú ochotní ho znášať. Model má však aj určité nedostatky, ktoré sa prejavili v prípade kolapsu primárneho trhu v USA. Jedným z nedostatkov sú chýbajúce informácie o tom, kde v systéme sú sústredené rôzne riziká. Okrem toho, preceňovanie aktív a odhad strát po zmene odhadu rizík sa ukazuje ako pomalé. Kombinácia neistoty o tom, kto znáša riziko, a pomalého odhadu strát spôsobuje nedostatok likvidity na niektorých trhoch.

Kým pokračuje proces preceňovania a odhadu strát, finančné trhy pravdepodobne zostávajú zdrojom neistoty a sú vystavené otrasom. Ako užitočné sa teda ukazuje opatrenie na zrýchlenie potrebného preceňovania a odhadu strát. Súčasne sú potrebné regulácia a dozor na udržanie rovnováhy medzi požiadavkou na rýchle obnovenie dôvery v bilanciách finančných inštitúcií a rizikom spustenia tvrdého obmedzenia výdavkov v oblasti poskytovania úverových zdrojov. V pravej chvíli sa musia vyvodiť ponaučenia o tom, či a ako sa musí regulačný rámec modelu zmeniť, aby sa zabránilo jeho zlyhaniu v budúcnosti.

Finančné otrasy a oslabenie trhu s nehnuteľnosťami postihujú a budú postihovať jednotlivé krajiny rôznou mierou. V takýchto podmienkach k prirodzenej odozve trhových ekonomík patrí preceňovanie národných mien. Kým sa takéto pohyby nestávajú zdrojom nestability, smerujú k podpore potrebnej nápravy presmerovaním dopytu tam, kde bol zoslabený. Príkladom je súčasné oslabenie dolára. Odhad spočíva na predpoklade nezmenených výmenných kurzov, ale riziko poklesu samo osebe manifestuje rôzne stupne jednotlivých krajín. Celkom dobre by to mohla sprevádzať úprava výmenných kurzov. Toto by mohlo viesť k problémom s aktivitou v krajinách, v ktorých prebieha zhodnocovanie, a k inflácii v krajinách, ktoré zažívajú devalváciu. Takéto tlaky by však nemali byť dôvodom intervenčnej politiky, pretože sa v značnej miere môžu kompenzovať prostredníctvom monetárnej politiky. V súčasných podmienkach prekvapujúcim momentom týkajúcim sa výmenných kurzov je doteraz obmedzené zhodnotenie renminbi. Vzhľadom na existujúce príznaky prehriatia a vysokú mieru domácej inflácie sa zdá, že rýchlejšie zhodnotenie je vo vlastnom záujme Číny. Zároveň by to umožnilo klásť menší dôraz na nástroje priamej intervencie a regulácie, ktoré obsahujú inflačné prvky, a malo by priaznivý vplyv na ďalší rast ekonomiky.

Súčasne by to pomohlo preniesť dopyt do ďalších krajín, v ktorých sú v súčasnosti riziká poklesu väčšie.

Presná a systematická úprava výmenných kurzov môže pomôcť stlmiť aj protekcionistický tlak v krajinách OECD. Existuje riziko nielen v oblasti obchodu, ale aj v oblasti investícií. Vzhľad na odhadovaný súčasný rozsah pasívnych účtovných bilancií mnohé krajiny, a to nielen producenti nafty, dávajú do obehu veľké exportné zisky s cieľom zvýšiť návratnosť prostriedkov investovaním prostredníctvom štátnych fondov a podobných nástrojov. Protekcionistické šumy, či už v oblasti obchodu alebo financovania, nepomáhajú zvyšovať dôveryhodnosť podnikania, najmä nie v čase významného rizika poklesu. Najlepšou odpoveďou bude pokrok na mnohostrannej úrovni, ako napríklad obchod v kruhu Doha a investovanie na viacerých fórach vrátane OECD.

Celú publikáciu nájdete tu [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)

© OECD 2007

**Toto zhrnutie nie je úradným prekladom OECD.**

Rozmnožovanie tohto zhrnutia je povolené iba za predpokladu, že bude uvedené autorské právo OECD a názov originálnej publikácie.

**Viacjazyčné zhrnutia sú preloženými výňatkami z publikácií OECD, pôvodne uverejnených v anglickom a francúzskom jazyku.**

**K dispozícii sú bezplatne v on-line kníhkupectve OECD: [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Viac informácií získate v Divízii autorských práv a prekladov OECD Riaditeľstva verejných záležitostí a komunikácie: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org), fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

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

Navštívte našu webovú lokalitu [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

