

## OECD Economic Outlook: December No. 78 – Volume 2005 Issue 2

*Summary in Slovak*

---

### **Ekonomický výhľad OECD: december, č. 78 – ročník 2005, číslo 2**

*Zhrnutie v slovenčine*

## ÚVOD

### **MENEJ ROBUSTNÝ, AKO BY SA ZDALO?**

Jean-Philippe Cotis, hlavný ekonóm

Celosvetový rast v posledných mesiacoch naberal na sile. Popri silnej pozícii Severnej Ameriky a väčšiny krajín Ázie sa zotrvačný ekonomický rast pevne ustálil v Japonsku a aj kontinentálna Európa sa postupne spamätáva z poslednej vlny oslabenia. Opatrný Európsky rast bol umožnený dlhodobými úrokovým sadzbami, znehodnocovaním eura a rastúcimi exportnými trhmi, aj keď konečný domáci dopyt je stále pod úrovňou naznačovanou trendmi.

Celkovo sa globálny rast javí výnimočne prudký, vyhánajúci vysoko ceny na trhoch s ropou a komoditami. Takéto zvýšené ceny pôsobia ako prekážka v spamätávaní sa tých Európskych ekonomík, ktoré sa v plnom rozsahu nezúčastnili globálnej expanzie, ale majú len mierny vplyv tam, kde agregátny dopyt už rástol. V dynamickom, aj keď turbulentnom prostredí ekonomická výkonnosť do značnej miery korelovala s odolnosťou. Toto prepojenie sa jasne prejavilo v Spojených Štátoch, kde sa ekonomika úspešne preniesla cez zničujúce hurikány a narušenia v dodávke energie.

Veľmi dôležitým a upokojujúcim faktorom je v súčasnej situácii to, že prakticky všetky krajiny zabezpečili stabilitu cien voči ropnému šoku bez akýchkoľvek ekonomicky nevhodných aktivít. Vyššie ceny ropy sa neprejavili na vyšších požiadavkách na mzdy a očakávaní dlhohodobej inflácie sa zdajú byť na pevnej zemi. V dôsledku toho sa vysoké ceny preniesli na iné komodity ako ropu len minimálne, napriek tomu, že sa štatistická inflácia značne zvýšila.

Neprítomnosť sekundárnych účinkov sa prejavuje správaním jadrovej inflácie – s vylúčením potravín a energií. V USA zostala, napriek posledným skokom cien benzínu, jadrová inflácia stabilná na úrovni približne 2 % v rámci miernych ekonomických rezerv. Na druhej strane, počas posledných štyroch rokov prejavovala v euroregióne jadrová inflácia zostupné trendy na značne nízke hodnoty na pozadí pretrvávajúcich rezerv. V dôsledku toho štatistická inflácia len mierne prekročila dlhodobé ciele ECB. V Japonsku sú ciele a problémy úplne rozdielneho typu, jadrová inflácia tam môže zasahovať až do pozitívnej oblasti, keď ozdravovanie napreduje v dôsledku dopytu domácností.

Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti a predpoklade, že ceny ropy zase nevystrelia do výšok, by mali inflačné tlaky postupne opadať. Samozrejme, jadrová inflácia v USA sa bude pravdepodobne len mierne zvyšovať, keďže aktivita sa bude rozširovať za kapacitné možnosti a v eurozóne zostane nízka, pretože pretrvávajúce ekonomické rezervy podržia ceny dolu.

Popri zavedení cenovej stability, silného impulzu zo strany ázijských a amerických ekonomík a opätovnom investovaní vyšších príjmov vývozcov ropy vyzerá možnosť predĺženej celosvetovej expanzie s rozšírením sa na uzdravené európske ekonomiky vierohodne. Toto je základnou ideou opisovanou v najnovšom čísle *Ekonomického výhľadu*. Riziká sprevádzajúce takéto predpovede sú však vysoké. Zahŕňajú obnovený vzostup v cenách ropy, znepokojujúcu nepriaznivú bilanciu bežného účtu a prudké výkyvy vo výmenných kurzoch, ako aj dlhodobé prepady dlhodobých úrokových sadzieb a zvraty v cenách investičného majetku.

Keďže zahŕňajú finančné premenné a ceny investičného majetku, ktoré sa často v krátkodobom hľadisku správajú chybovo, možný vplyv a načasovanie týchto rizík je ťažké zachytiť. V dôsledku toho vystupujú len pri príkladoch predpovedí vo forme vyhodnotenia rizík v súvislosti s hlavným vývojom. Ak sa stanú skutočnosťou, ich dopad na rast a infláciu môže značne závisieť od pružnosti konkrétnych ekonomík.

V tomto kontexte je znepokojujúce, že nepriaznivé bilancie bežného účtu by sa mali v priebehu najbližších dvoch rokov výrazne prehĺbiť, pričom v roku 2007 vonkajší deficit Spojených Štátov prekročí 7 % HDP, zatiaľ čo Čína a Japonsko sa dostanú do oblasti extrémne vysokého prebytku. Takéto bilancie poukazujú na neadekvátnu makroekonomickú politiku, najmä vysoké fiškálne deficity a daňové stimuly v USA nasmerované proti úsporám a „merkantilistické“ riadenie výmenných kurzov vedené smerom k maximalizácii podielu na trhu v niektorých prebúdajúcich sa ázijských ekonomikách. Ako bolo zdôraznené v predošlých vydaniach *Ekonomických výhľadov*, takto nastavená stratégia prispieva k zvyšovaniu pravdepodobnosti nepriaznivého rozvoja bilancie bežného účtu spojenému s klesajúcim záujmom o dolárové aktíva.

Ekonomické dôsledky takéhoto posunu v trhových preferenciách sa zdajú jasné: dlhodobý prepád úrokových sadzieb a klesajúce ceny investičného majetku, vrátane cien nehnuteľností v Spojených Štátoch; prudké zhodnocovanie meny a silné deflačné riziká mimo Spojených Štátov Amerických (Japonsko, eurozóna), kde je jadrová inflácia už nízka a niekedy sa prepadá; a nakoniec oslabenie globálneho rastu. Na základe pretrvávajúceho kolísania nepriaznivých bilancií je potreba prispôsobenia politik čoraz naliehavejšia. To by mohlo napomôcť udržateľnosti globálneho rastu a zabrániť prehnanému spoliehaniu sa na zotrvačnosť v raste.

Odhadnúť riziká spojené s cenami energií je už ťažšie. Ceny ropy by mohli v strednodobom horizonte stúpať, krátkodobo by tiež mohli prestreliť únosnú mieru. Menej špekulatívne znie odhad, že plný vplyv vysokých cien ropy na aktivitu a infláciu sa prejaví až po určitom čase. Nemožno napríklad vylúčiť, že po dlhšom období znižovania reálnych miezd príjmy nakoniec narastú. Negatívne dôsledky vyšších a nestabilných cien ropy na investície sa tiež môžu prejavíť až postupne.

Zhoršenie fiškálnej nepriaznivej bilancie a nepriaznivej bilancie bežného účtu predstavuje pre politikov jasné výzvy. Ich úspešné prekonanie je podmienené výraznými politickými zásahmi.

V Spojených Štátoch, kde je celkový dopyt veľmi vysoký, je jasná potreba čo najrýchlejších škrtoch vo výdavkoch a reforma daní, ktorá by napravila rovnováhu úspor/investícií v spojení so súčasným pritiahnutím menovej politiky. V Japonsku je tlak rastúcich verejných výdavkov spojený so starnutím populácie, čo zvyšuje potrebu rýchlejších fiškálnych obmedzení, zatiaľ čo menová politika by si mala udržať veľmi opatrný postoj, kým sa rozdiel výstupu nedostane ďalej do pozitívnej oblasti a riziko deflácie nie je definitívne odstránené.

V eurozóne, kde základná inflácia stabilne klesá a ekonomické zaostávanie zostáva obmedzené, by malo menové obmedzenie počkať, kým ozdravovanie ekonomiky nazbiera dostatočnú rýchlú a spôsobí vyššiu pružnosť, čo by malo trvať ešte niekoľko kvartálov. Zároveň by mali vlády v eurozóne využiť vysoký zahraničný dopyt a prispôsobivé menové podmienky na pretlačanie ekonomických reforiem a začať s vážnou reštrukturalizáciou verejných financií rýchlou zosúladenou s prebúdajúcou sa dynamikou ozdravovania. Dosiahnutie fiškálnej konsolidácie popri udržaní ozdravovacích procesov znamená hlavne uprednostnenie škrtoch vo výdavkovej oblasti pred zvyšovaním daní tak, aby bolo zníženie deficitu dlhodobé, ale zároveň podporovalo rast.

Z pohľadu budúcnosti netreba silný a udržateľný globálny rast považovať za samozrejmy. Pre zabezpečenie „globálneho verejného blaha“ je potrebné veľa snahy prostredníctvom otvorejšieho obchodného systému a pokračujúcich ekonomických reforiem. V tomto zmysle by úspešné dokončenie rokovaní kola Doha a ďalšie napredovanie v poľnohospodárskych reformách výrazne pomohlo k trvalejšiemu globálnemu rastu.

© OECD 2006

Toto zhrnutie nie je úradným prekladom OECD.

Rožmnožovanie 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 13 91

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/)

