

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections – June No. 79

Summary in Slovak

Hospodársky výhľad OECD: Analýzy a predpovede – jún, č. 79

Zhrnutie v slovenčine

ÚVODNÍK

NAĎALEJ CELKOVO VZOSTUPNÁ, ALE ZRANITEĽNÁ

Autor: Jean-Philippe Cotis, hlavný ekonóm

Od publikovania predchádzajúceho *Výhľadu* svetová ekonomika opäť raz potvrdila svoju schopnosť zvládať otrasy a udržať si rýchlosť. Ázia rázne napreduje, Čína zažíva dvojciferný rast a India taktiež rastie veľmi rýchlo. Aj Japonsko po rokoch deflačnej slabosti nastúpilo novú cestu a medzi hlavné hnacie sily jeho rastu patria osobná spotreba, pracovný príjem, export a podnikové investície. V USA mali hurikány len dočasne škodlivý účinok na aktivitu, ktorá sa na začiatku roka 2006 už odrazila späť. V kontinentálnej Európe aktivita vlni opäť oslabil, čiastočne ako reakcia na rastúce ceny ropy, na začiatku roka 2006 však opäť zrýchlila.

Pri pohľade dopredu prieskumy medzi podnikmi aj spotrebiteľmi naznačujú, že vyhliadky na rast v rámci OECD môžu v blízkej budúcnosti konvergovať. Eurozóna bude počas nadchádzajúcich mesiacov rásť mierne vyššie než trend, rovnako aj Japonsko a USA. Po niekoľkých prerušených vzostupoch je pravdepodobnosť širokospektrálneho oživenia prerastajúceho do spotrebiteľského dopytu, čo je teraz prípad Nemecka, na najvyššej úrovni od konca 90-tych rokov. A skutočne, prieskumy medzi podnikmi naznačujú, že dôvera v domáce sektory riadené dopytom, ako napríklad stavebníctvo alebo maloobchod, je značne nadpriemerná, zatiaľ čo postupne rastie v sektore služieb.

V priebehu roka sa cyklické udalosti však pravdepodobne budú rozchádzať. V USA predchádzajúce sprísnenie menovej politiky vytvorilo podmienky na mäkké pristátie, zatiaľ čo v Európe rast vyšší ako trend umožňuje veľmi pozvoľnú resorbciu ekonomického uvoľnenia. V kontexte, kde ekonomická neistota prevažuje nad politickou

realizovateľnosťou a rozsahom ekonomických reforiem, zostalo oživenie investícií v Európe dosť potlačené, zatiaľ čo vzostup spotrebiteľského dopytu bude do určitej miery otrásený značným zvýšením DPH v Nemecku. Do konca roka 2007 sa ekonomické uvoľnenie značne eliminuje v Japonsku a Severnej Amerike, ale dostatočný prebytok ponuky bude naďalej pretrvávajúť v Európe a bude naďalej vyvíjať antiinflačný tlak.

V tomto scenári založenom na cene ropy okolo 70 dolárov za barel inflačné vyhlídky zostanú relatívne mierne. V budúcom roku dosiahne inflácia v Japonsku 1 % ročne a následne sa stabilizuje, zatiaľ čo inflácia v eurozóne, vychádzajúc zo zvýšenia DPH v Nemecku, klesne pod 2 % približne v tom istom horizonte. Avšak v USA, kde inflácia na konci minulého roka kulminovala na oveľa vyššej úrovni, bude zníženie inflácie trvať trochu dlhšie.

Ak vôbec, zvýšili sa riziká, ktoré so sebou prináša tento scenár, najmä pokiaľ ide o nerovnováhy bežného účtu, dlhodobé úroky a ceny nehnuteľností, zatiaľ čo výhľad inflácie a aktivity môže byť značne ovplyvnený prudkými zmenami cien ropy a komodít.

V posledných rokoch mali nerovnováhy bežného účtu tendenciu prehľbovania. Toto je prípad aj zóny s jednotnou európskou menou, kde sa v roku 2007 prebytok priblíži k 4,5 % HDP, zatiaľ čo Španielsko dosiahne schodok 10 %. Ešte zreteľnejšie sa to prejavuje globálne, keď prebytky bežného účtu v roku dosiahnu v Číne a Japonsku takmer 5,5 až 6 %, a naopak v USA deficit presiahne 7,5 %.

Opakovane bolo spomínané, že takéto nerovnováhy sú dlhodobo neudržateľné a nemusia odrážať len voľný pohyb kapitálu smerom k najlepším investičným príležitostiam vo svete, ale do značnej miery aj podčiarkujú neúspechy v oblasti fiškálnej, štrukturálnej a devízovej politiky. Príliš veľké prehĺbenie takýchto nerovnováh by zranilo svetovú ekonomiku. Najväčšie straty by to predstavovalo pre najmenej „odolné“ regióny, v neposlednom rade však aj pre eurozónu. Čím silnejší, hoci aj trochu oneskorený záväzok medzinárodného spoločenstva na zavedenie politik na zníženie rizika a nákladov na prudké prehĺbenie nerovnováh bežného účtu je preto vítaný. Ako je uvedené v tomto *Hospodárskom výhľade*, nie je však jasné, či sa potrebné zmeny domácich politik vyžadované na predchádzanie najhorším scenárom uskutočnia v dohľadnej budúcnosti.

Riziká, ktoré vysoké a nafúknuté ceny nehnuteľností predstavujú pre finančnú a ekonomickú stabilitu, by sa nemali prehliadať, hoci nedávne ochladenie na britskom a austrálskom trhu s nehnuteľnosťami naznačuje, že sú zvládnuteľné z makroekonomického hľadiska s dobrými šancami na mäkké pristátie. Reálne ceny nehnuteľností však v poslednom období naďalej rýchlo rástli, v niektorých krajinách bolo tempo rastu ešte rýchlejšie, zatiaľ čo súčasný vzostup už bol najväčší svojho druhu od sedemdesiatych rokov. Riziko premrštených cien bytov sa môže zvýšiť so zvyšovaním dlhodobých úrokov. Ekonomické analýzy uvedené v tomto *výhľade* naznačujú, že ak ceny nehnuteľností budú v roku 2006 rásť minuloročným tempom a dlhodobé úroky sa budú zvyšovať, ako sme toho svedkami v posledných mesiacoch, niektoré veľké krajiny (USA, Francúzsko, Španielsko) budú vystavené riziku poklesu cien nehnuteľností.

Krajiny OECD asi budú musieť zápasiť aj s komplexnými dôsledkami globalizácie v oblasti „importovanej inflácie“. Na jednej strane integrácia v medzinárodnom obchode nízkonákladových výrobných ekonomík (napr. Čína) má bezpochyby vítaný antiinflačný účinok, ktorý sa v eurozóne odhaduje na 0,3 percentuálneho bodu ročne počas

posledných 5 rokov a 0,1 percentuálneho bodu v prípade USA. Na druhej strane možnosť, že globalizácia nespôsobila len nárast cien ropy a komodít, ale že nárast je dlhodobější trend, sa teraz stáva ani tak nie intelektuálnou kuriozitou, ale skôr praktickými obavami pre tvorcov politik. A naozaj, skúsenosti za posledné tri roky naznačujú, že tlaky cien komodít môžu podstatne prevážiť antiinflačný vplyv importu z nízkonákladových výrobných ekonomík. To sa môže ešte viac stupňovať, ak sa zintenzívnia protekcionistické tlaky.

Neistoty sprevádzajúce základné sily, ktoré spôsobili nedávne zvýšenia cien ropy a komodít, môžu skomplikovať úlohu centrálnych bánk, keďže existuje riziko, že môžeme čeliť trvalejšiemu inflačnému šoku než len dočasnému výkyvu, a že predchádzajúce nárasty ešte nemuseli úplne prejsť cez úroveň maloobchodu.

Pre ekonomiky, ktoré už sú blízko úplnej zamestnanosti (napr. USA), môže možnosť dlhšieho šoku z importovanej inflácie, spojená s rastúcou tendenciou v očakávaniach inflácie, nakloniť rovnováhu smerom k ďalšiemu sprísneniu. V eurozóne, kde sa platy a jednotkové ceny práce pomaly zvyšujú, je počiatočný bod tam, kde je uvoľnenie značné a teda zdrojom klesajúcej inflácie. Zároveň ak budú pretrvávajúce tlaky cien komodít a vytvorí sa dôkaz, že ozdravenie je silnejšie, potreba sprísnenia menovej politiky by sa mala stať jasnejšou. Jeho skutočná rýchlosť by však mala byť závislá od jednoznačných znakov, že ekonomické uvoľnenie sa znižuje, čo údaje doteraz nepotvrdzujú.

Na fiškálnom fronte sme už nejaký čas svedkami nízkej aktivity, hoci sa vytvárajú tlaky spojené so starnúcou populáciou. Takisto tlaky prameniace z výdavkov na zdravotníctvo a dlhodobú starostlivosť, podrobne uvedené v samostatnej časti tohto *Výhl'adu*, ktoré sú len čiastočne prepojené so starnutím a v niektorých prípadoch sú ešte väčšie než tlaky spojené s dôchodkami. Fiškálna konsolidácia je naliehavá, nielen na obnovenie udržateľnosti verejných financií, ale aj na zotavenie (pred ďalším poklesom) priestoru na manévrowanie, ktorým sa plynulo na vrchole predchádzajúceho cyklu, kedy v mnohých krajinách kontinentálnej Európy fiškálne orgány zhoršili vzostup znížením daní aj zvýšenou spotrebou. Teoreticky sa predpokladá, že fiškálna politika pomôže zmierniť rozmery hospodárskeho cyklu a urovní daňové bremeno v rámci generácií. Taktiež sa predpokladá prerozdelenie prostriedkov spôsobom, ktorý zvýši blaho spoločností. Nanešťastie v mnohých krajinách sa fiškálna politika vykonáva presne opačne. Pretože často zhoršuje problémy namiesto ich zmierňovania, fiškálna politika sa stáva skôr problémom, a nie užitočným nástrojom. Preto je naliehavo potrebné opätovné získanie kontroly v dobrých časoch.

© OECD 2006

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/

Viac informácií získate v Divízii autorských práv a prekladov OECD
Riaditeľstva verejných záležitostí a komunikácie.

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/

