

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

Summary in Czech

Ekonomický výhled OECD: Analýzy a očekávání – červen č. 79

Přehled v českém jazyce

KOMENTÁŘ

SITUACE JE STÁLE CELKOVĚ ŽIVÁ, ALE ZRANITELNÁ

Jean-Philippe Cotis, hlavní ekonom

Od vydání našeho posledního Výhledu světová ekonomika znovu potvrdila svou schopnost ustát šoky a udržet si tempo. Asie činí pokroky díky dvojciferné expanzi Číny a velmi rapidnímu růstu Indie. Japonsko se po letech deflačního oslabení vydalo na novou cestu a hlavními stimulatory růstu jsou zde osobní spotřeba a příjmy ze zaměstnání společně s exportem a obchodními investicemi. Ve Spojených státech měly hurikány ničivý, ale jen přechodný dopad na obchodní aktivity, které se již začátkem roku 2006 začaly vracet na svou původní úroveň. V kontinentální Evropě se aktivita ke konci loňského roku opět oslabila, částečně v reakci na rostoucí ceny ropy, ale počátkem roku 2006 opět akcelerovala.

Výhledově obchodní a zákaznické průzkumy naznačují, že se očekávání růstu napříč OECD mohou velmi brzy začít sbližovat. Eurozóna by mohla v příštích několika měsících růst mírně nad trendem, stejně jako Japonsko a Spojené státy. Po několika nezdařených pokusech o posílení pocítujeme pravděpodobnost širokého zotavení, s odrazem ve spotřebitelské poptávce, jako to nyní vidíme v Německu, na nejvyšší úrovni od konce 90. let. Obchodní průzkumy nyní navíc naznačují, že důvěra v sektory stimulované domácí poptávkou, jako je výstavba a maloobchod, je výrazně nadprůměrná, a v oblasti služeb postupně vzrůstá.

V průběhu roku se ale cyklický vývoj bude pravděpodobně rozcházet a lišit. Ve Spojených státech nedávné zpřísnění v monetární oblasti vytvořilo podmínky pro měkké přistání, zatímco v Evropě by růst nad trendem mohl umožnit velmi pozvolné

vstřebávání ekonomické stagnace. V situaci, kdy převažuje nejistota ohledně politické průchodnosti a záběru ekonomických reforem, nebude zotavení investic v Evropě zřejmě příliš výrazné, a vzestup spotřebitelské poptávky bude poněkud otřesen zvýšením sazeb DPH v Německu. Ke konci roku 2007 bude ekonomické zpomalení více než zmírněno v Japonsku a Spojených státech, ale v Evropě přetrvá vydatný převis nabídky, což nadále bude zvyšovat tlaky redukující inflaci.

Za této situace, na základě cen ropy stabilizovaných okolo 70 USD za barel, zůstávají inflační vyhlídky příznivé. Inflace v Japonsku by mohla počátkem příštího roku dosáhnout 1 % a poté se stabilizovat, zatímco inflace v eurozóně – s přihlédnutím ke zvýšení DPH v Německu – by se mohla ve zhruba stejném horizontu snížit pod práh 2 %. Ve Spojených státech, kde ke konci loňského roku inflace vyskočila na mnohem vyšší úroveň, potrvá redukce inflace o něco déle.

Rizika související s tímto scénářem se přinejmenším zvýšila, pokud jde o platební bilance běžného roku, dlouhodobé úrokové sazby a ceny nemovitostí, zatímco výhled v oblasti inflace a ekonomické aktivity může být značně ovlivněn náhlými změnami cen ropy a komodit.

V posledních letech mají rozdíly platební bilance tendenci zesilovat. Tak tomu je v oblasti jednotné evropské měny, kde by přebytek Německa v roce 2007 mohl dosáhnout 4,5 % HDP a deficit Španělska hodnoty 10 %. Ještě zřetelněji je to znát globálně – s přebytky platební bilance Číny a Japonska směřujícími v roce 2007 k hodnotám 5,5 až 6 % HDP, zatímco deficit USA by mohl přesáhnout 7,5 %.

Bylo již řečeno mnohokrát, že tyto nerovnováhy jsou dlouhodobě neudržitelné a odráží se v nich nejen volný pohyb kapitálu za nejlepšími globálními investičními příležitostmi, ale do značné míry také ukazují na selhání v oblasti fiskální, strukturální a kurzové politiky. Nekontrolované provalení těchto nerovnováh by poškodilo světovou ekonomiku s možná největšími ztrátami výkonu v nejméně „odolných“ regionech, zvláště v eurozóně. Důraznější, i když poněkud opožděný závazek mezinárodní komunity zavést zásady, které by snížily riziko a náklady náhlého provalení platebních nerovnováh, je proto vítaný. Jak bylo dokumentováno v tomto Ekonomickém výhledu, není jasné, zda potřebné změny domácích politik, potřebné pro odvrácení katastrofických scénářů, budou zavedeny v dohledné době.

Přehlížet nelze ani rizika, která představují vysoké a někde i nadsazené ceny nemovitostí pro finanční a ekonomickou stabilitu, i když nedávné ochlazení na trzích nemovitostí ve Velké Británii a Austrálii naznačuje, že je lze zvládat z makroekonomického hlediska s dobrými šancemi na měkké přistání. Nicméně reálné ceny nemovitostí v nedávné době v mnoha zemích rychle rostly nebo jejich růst i akceleroval, přičemž průběžný nárůst již byl největší svého druhu od 70. let. K riziku nadhodnocení cen nemovitostí může dojít se zvyšováním dlouhodobých úrokových sazeb. Ekonometrické analýzy prezentované v tomto Výhledu naznačují, že pokud budou ceny nemovitostí v roce 2006 nadále růst rychlostí stejnou jako v loňském roce a dlouhodobé úrokové sazby se budou zvyšovat, tak jako tomu bylo v posledních měsících, může u několika velkých zemí (Spojené státy, Francie, Španělsko) hrozit riziko poklesu cen nemovitostí.

Země OECD mohou také být nuceny potýkat se se složitými důsledky globalizace – „importovanou inflací“. Integrace nízkonákladových ekonomik, jako je Čína, do mezinárodního obchodu měla na jedné straně bezpochyby vítaný vliv na redukci inflace, vyjádřený zde jako 0,3 procentního bodu za rok pro eurozónu za posledních pět let a 0,1 procentního bodu pro Spojené státy. Na druhou stranu možnost, že globalizace nepřinesla pouze posun hladin cen ropy a komodit, ale spíše prodloužený růstový trend, se nyní pro tvůrce těchto politik stává méně intelektuální hříčkou a o to více praktickou otázkou. Zkušenosti z posledních tří let bezesporu naznačují, že tlaky na ceny komodit mohou výrazně převážit inflaci redukující vliv dovozů nízkonákladových výrob. Tento trend může být ještě výraznější, zintenzívní-li se ochranné tlaky.

Nejistoty, panující ohledně původu sil stimulačních nedávná navýšení cen ropy a komodit, mohou komplikovat úlohu centrálních bankéřů, neboť existuje riziko, že můžeme být svědky trvalejšího inflačního šoku a ne jen přechodného impulzu, a že dřívější vzestupy se dosud plně neprojeví na maloobchodní úrovni.

Pro ekonomiky, které jsou již blízko plné zaměstnanosti, jako jsou Spojené státy, může možnost prodlouženého šoku importované inflace, spojené s vyššími inflačními očekáváními, vychýlit jazýček vah směrem k dalšímu zpříšňování. V eurozóně, kde se mzdy a náklady na jednotku pracovní síly zvyšují pomalu, bude startovním bodem značné zpomalení, které tak bude zdrojem klesající inflace. Pokud budou navíc přetrvávat tlaky na ceny komodit, s rostoucími doklady o tom, že zotavení se upevňuje, se potřeba monetárního zpříšňování stane zřetelnější. Jeho skutečné tempo však bude záviset na jednoznačných znacích ústupu ekonomické stagnace, což faktická data zatím nepotvrzují.

Na fiskální frontě jsme již jistou dobu svědky určité aktivity, i když tlaky spojené se stárnoucí populací se zvyšují. Stejně rostou tlaky plynoucí z výdajů na zdravotní a dlouhodobou péči, které jsou podrobně dokumentovány ve zvláštní kapitole tohoto Výhledu, a které jsou jen částečně svázány se stárnutím a v některých případech jsou dokonce vyšší než tlaky spojené s důchodovými systémy. Fiskální konsolidace je nezbytná nejen pro obnovení udržitelnosti veřejného financování, ale také pro vytvoření prostoru, před příštím poklesem, pro manévr, který byl promarněn na vrcholu předchozího cyklu, když v řadě zemí kontinentální Evropy fiskální orgány přepálily ekonomický růst snížením daní a zvýšením výdajů. Teoreticky je úlohou fiskální politiky zmírňovat vrtochy obchodního cyklu a vyrovnávat daňovou zátěž mezi různými generacemi. Má také přerozdělovat zdroje tak, aby se zvýšil blahobyt společnosti. V mnoha zemích však fiskální politika provádí pravý opak. Tím, že často zhoršuje problémy, místo aby je zmírňovala, fiskální politika se spíše stává problémem, než aby byla užitečný nástroj. Opětovné získání kontroly v příznivých časech je proto naléhavou potřebou.

© OECD 2006

Tento přehled není oficiálním překladem OECD.

Reprodukce tohoto Přehledu je povolena, jsou-li uvedena autorská práva OECD a název původní publikace.

Vícejazyčné přehledy jsou překlady výtahů z publikací OECD původně publikovaných v angličtině a francouzštině.

Jsou zdarma k dispozici v internetovém knihkupectví OECD
www.oecd.org/bookshop/

Více informací získáte na Odboru pro legislativu a překlady při OECD,
Ředitelství pro veřejné záležitosti a komunikaci.

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

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

Navštivte naši internetovou stránku www.oecd.org/rights/

