

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

Summary in Polish

Przegląd gospodarczy OECD: Analizy i przewidywania – czerwiec, nr 79

Podsumowanie w języku polskim

ARTYKUŁ WSTĘPNY

GOSPODARKA ZWYŻKUJE, CHOĆ NADAL JEST WRAŻLIWA

Jean-Philippe Cotis, główny ekonomista

Od opublikowania poprzedniego *Przeglądu* po raz kolejny przekonaliśmy się, że gospodarka światowa wykazuje odporność na wstrząsy i zdolność do utrzymania impetu. Azja idzie do przodu — wystarczy wymienić tu Chiny, odnotowujące dwucyfrowy wzrost gospodarczy, oraz bardzo szybko rozwijające się Indie. Z kolei Japonia, po latach deflacyjnego osłabienia, wchodzi na nową drogę, na której głównymi czynnikami wzrostu, obok eksportu i inwestycji przedsiębiorstw, są konsumpcja indywidualna i dochody z pracy. Na działalność gospodarczą w Stanach Zjednoczonych niekorzystny wpływ — ale tylko przejściowo — miały ubiegłoroczne huragany, po których sytuacja wróciła do normy już na początku 2006 roku. Natomiast w Europie kontynentalnej gospodarka uległa ponownemu osłabieniu pod koniec ubiegłego roku, częściowo na skutek wzrostu cen ropy naftowej, po czym nabrała tempa w pierwszym kwartale 2006 roku.

Z ankiet przeprowadzonych wśród konsumentów i przedsiębiorców wynika, że perspektywy wzrostu dla różnych krajów OECD w najbliższej przyszłości mogą być zbieżne. W ciągu najbliższych kilku miesięcy wzrost w strefie euro, a także w Japonii i USA, pozostanie nieco wyższy od ogólnego trendu. Po serii zwycięzów, które nie prowadziły do większego ożywienia gospodarczego, prawdopodobieństwo, że uda się je osiągnąć teraz i że przełoży się ono na popyt konsumpcyjny (czego pierwsze zwiastuny widać w Niemczech), jest największe od końca lat 90.

I rzeczywiście, z przeprowadzonych badań wynika, że w sektorach uzależnionych od popytu wewnętrznego, takich jak budownictwo i handel detaliczny, stopień zaufania jest dużo wyższy od średniej, a w sektorach usługowych stopniowo rośnie. Przed końcem roku sytuacja może jednak ulec zmianie na skutek procesów cyklicznych w gospodarce. W Stanach Zjednoczonych wcześniejsze obostrzenia w polityce monetarnej stworzyły warunki do „miękkiego lądowania”, natomiast w Europie wzrost utrzymujący się powyżej ogólnego trendu powinien umożliwić powolne wychodzenie z dekonjunkury. W związku z niepewnością, która towarzyszy reformom gospodarczym, zarówno w kwestii ich zakresu, jak i politycznej wykonalności, ożywienie inwestycyjne w Europie pozostanie raczej przyhamowane, a wzrost popytu konsumenckiego — nieco ograniczony przez znaczną podwyżkę VAT-u w Niemczech. Do końca 2007 roku zastój gospodarczy w Japonii i Ameryce Północnej zostanie z całą pewnością wyeliminowany, za to w Europie nadal będą istnieć znaczne nadwyżki podaży, w dalszym ciągu mające wpływ antyinflacyjny.

W powyższym scenariuszu, opartym na cenie ropy ustabilizowanej na poziomie 70 dolarów za baryłkę, prognozy inflacyjne wydają się być stosunkowo niegroźne. W Japonii inflacja ma osiągnąć 1% na początku przyszłego roku, a następnie zatrzyma się na stałym poziomie. W strefie euro — pomijając kwestię podwyżki VAT-u w Niemczech — inflacja powinna spaść do poziomu nieco poniżej 2% w podobnym horyzoncie czasowym. Natomiast w Stanach Zjednoczonych, gdzie inflacja osiągnęła o wiele większe wartości szczytowe pod koniec ubiegłego roku, proces wychodzenia z tej sytuacji potrwa nieco dłużej.

Większego ryzyka towarzyszącego takiemu scenariuszowi należy raczej obawiać się w związku z brakiem równowagi w rozliczeniach bieżących, długoterminowymi stopami procentowymi oraz cenami mieszkań. Przewidywana inflacja i aktywność gospodarcza mogą być za to w dużym stopniu zależne od nagłych zmian cen ropy naftowej i towarów.

W ostatnich kilku latach obserwowano tendencję do nasilania się braku równowagi w rozliczeniach bieżących. Taka sytuacja ma miejsce w strefie walutowej euro, gdzie w 2007 roku nadwyżka Niemiec zbliży się do 4,5% PKB, a deficyt Hiszpanii do 10%. Brak równowagi w bilansie płatniczym dotyczy też oczywiście gospodarki ogólnoswiatowej, jeśli weźmiemy pod uwagę dodatnie saldo obrotów bieżących w Chinach i Japonii, osiągające 5,5% oraz 6% PKB w 2007 roku, a także deficyt USA przekraczający 7,5%.

Wielokrotnie już wspomniano, że w szerokim horyzoncie czasowym takie różnice mogą prowadzić do braku równowagi gospodarczej oraz że niebilansowane obroty bieżące odzwierciedlają nie tylko wolny przepływ kapitału w kierunku najlepszych możliwości inwestycyjnych na świecie, ale też poważne błędy w polityce fiskalnej, strukturalnej oraz kursowej. Nagłe pogłębienie się różnic w bilansie płatniczym może zagrozić gospodarce światowej, przy czym największe wynikające z tego faktu straty wystąpią w najmniej odpornych regionach, między innymi w strefie euro. Oczekiwane jest zatem większe (choć i tak już nieco spóźnione) zaangażowanie społeczności międzynarodowej w politykę redukcji ryzyka i kosztów nagłego powiększenia się salda

obrotów bieżących. Na podstawie informacji przedstawionych w niniejszym *Przeglądzie gospodarczym* można stwierdzić, że wprowadzenie zmian w politykach krajowych, niezbędnych, by zapobiec realizacji najgorszego scenariusza, może się nie udać w dającej się przewidzieć przyszłości.

Nie można też zapominać o ryzyku wynikającym z wysokich, a niekiedy wręcz zawyżonych cen mieszkań, które ma wpływ na stabilność finansowo-ekonomiczną. Z drugiej strony jednak uspokojenie na rynkach mieszkaniowych Zjednoczonego Królestwa i Australii wskazuje, że problem ten może być z perspektywy makroekonomicznej możliwy do rozwiązania i że jego przykre konsekwencje da się zminimalizować. Niemniej jednak, realne ceny mieszkań w ostatnim okresie gwałtownie rosną, a w niektórych krajach tempo wzrostu jest wyjątkowo dynamiczne — podobne skoki nie były notowane od końca lat 70. Zawyżenie cen mieszkań może się zwiększać wraz ze wzrostem długoterminowych stóp procentowych. Przedstawiona w niniejszym *Przeglądzie* analiza ekonometryczna sugeruje, że jeżeli ceny mieszkań będą w 2006 roku rosły w tym samym tempie, co w roku ubiegłym, a dodatkowo utrzyma się wzrost stóp procentowych z ostatnich kilku miesięcy, w niektórych dużych krajach (Stany Zjednoczone, Francja, Hiszpania) nastąpi spadek cen na rynku mieszkaniowym.

Kraje OECD będą się również zmagać ze złożonymi skutkami globalizacji, wpływającymi na „inflację importowaną”. Z jednej strony — włączenie do światowej gospodarki systemów gospodarczych charakteryzujących się niskimi kosztami produkcji, takich jak Chiny, ma niewątpliwie korzystne, antyinflacyjne oddziaływanie, oceniane na 0,3 punktu procentowego rocznie w strefie euro w ciągu ostatnich pięciu lat i 0,1 punktu procentowego w Stanach Zjednoczonych. Z drugiej strony — przypuszczenie, że globalizacja nie tyle powoduje wzrost cen ropy naftowej i towarów, co przyczynia się do powstania długotrwałego trendu zwykłego, nie leży już tylko w sferze intelektualnych rozważań, ale jest poważnym problemem brany pod uwagę przez decydentów. Doświadczenia ostatnich kilku lat wskazują, że wpływ cen towarów na stan gospodarki ma o wiele większe znaczenie niż antyinflacyjny charakter importu z krajów o niskich kosztach produkcji. Taka sytuacja może się jeszcze pogłębić, jeśli zostaną podjęte bardziej intensywne działania protekcjonistyczne.

Niepewność co do czynników stojących za ostatnimi podwyżkami cen ropy i towarów może skomplikować zadania stojące przed bankami centralnymi, ponieważ istnieje ryzyko, że zagraża nam trwały szok inflacyjny, nie zaś jednorazowe wahanie, a wcześniejsze podwyżki mogły jeszcze nie znaleźć odzwierciedlenia na poziomie handlu detalicznego.

Dla gospodarek, które zbliżają się do poziomu pełnego zatrudnienia, takich jak Stany Zjednoczone, możliwość przedłużenia szoku inflacji importowanej, w połączeniu ze zwykłym trendem prognozowanej inflacji, może naruszyć równowagę i doprowadzić do dalszego zaostrzenia przepisów protekcjonistycznych. W strefie euro, w której płace i jednostkowe koszty pracy powoli rosną, w punkcie wyjścia znajduje się znaczny niewykorzystany potencjał, stanowiący źródło malejącej inflacji. Jednocześnie, jeśli wpływ cen towarów na koniunkturę się utrzyma i jeśli pojawią się dowody

na utrwalanie ożywienia gospodarczego, potrzeba wprowadzenia restrykcji w polityce monetarnej stanie się bardziej oczywista. Faktyczne tempo ich wprowadzania powinno być uzależnione od niedwuznacznych i konkretnych przesłanek potwierdzających poprawę sytuacji, które jak na razie trudno znaleźć.

Na froncie fiskalnym od pewnego czasu nie są notowane istotne działania, mimo że narasta niepokój związany ze starzeniem się społeczeństw. Narasta także niepokój związany z wydatkami na zdrowie i długoterminową opiekę medyczną, szczegółowo przedstawionymi w specjalnym rozdziale niniejszego przeglądu, które są tylko częściowo powiązane ze starzeniem, a w wielu przypadkach prowadzą do presji większej niż kwestie systemów emerytalnych. Konsolidacja fiskalna jest konieczna nie tylko ze względu na potrzebę przywrócenia równowagi finansom publicznym, ale również na stworzenie, przed kolejnym załamaniem, miejsca do manewru, które zostało zmarnowane w szczytowym momencie poprzedniego cyklu, kiedy to w kilku kontynentalnych państwach Europy władze podatkowe pogorszyły sytuację w tym aspekcie, obcinając podatki i zwiększając wydatki. Teoretycznie, polityka fiskalna ma pomagać w minimalizacji wahań cyklu gospodarczego i łagodzić obciążenia podatkowe na przestrzeni pokoleń. Ma również prowadzić do realokacji zasobów, w taki sposób, by poprawiać dobrobyt społeczeństw. Niestety, w wielu krajach skutki polityki fiskalnej są dokładnie odwrotne. Zamiast łagodzić problemy, pogłębia je — i dlatego coraz rzadziej jest uważana za użyteczny instrument. Stąd odzyskanie kontroli nad polityką fiskalną w czasach koniunktury jest pilnie potrzebne.

© OECD 2006

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 24 13 91

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

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

