

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

Summary in Czech

Ekonomický výhled OECD: prosinec č. 78 – ročník 2005 číslo 2

Přehled v českém jazyce

ÚVODNÍK

MÉNĚ ROBUSTNÍ NEŽ SE NA PRVNÍ POHLED ZDÁ?

Jean-Philippe Cotis, hlavní ekonom OECD

Světový růst za posledních několik málo měsíců posílil. Dynamický vývoj ekonomiky, kterým se ubírá Severní Amerika a větší část Asie, se nyní dobře zabydluje i v Japonsku – kontinentální Evropa se postupně vzpamatovává ze svého posledního přechodného oslabení. Rodící se evropskou expanzi podporuje nízká úroveň dlouhodobých úrokových sazeb, devalvace eura a živé exportní trhy, i když růst konečné domácí poptávky je stále pod úrovní trendu.

Stručně řečeno globální růst byl výjimečně silný a vyvolal velké zvyšování cen na trzích s ropou a komoditami. Tyto zvýšené ceny působily v evropských ekonomikách, které se plně nepodílely na globální expanzi, jako překážka procesu ožívování, ale měly usměrňující vliv na agregátní poptávku i tam, kde byla již na vzestupu. V tomto dynamickém, ale zároveň turbulentním prostředí závisela ekonomická výkonnost výrazně na pružnosti. Tuto spojitost zřetelně ilustruje situace ve Spojených Státech, kde ekonomika zápasila se zničujícími hurikány a přerušnými dodávkami energie.

Důležitým a uspokojivým znakem současné situace je, že si prakticky všechny země, i přes odolávání šokům z cen ropy, udržely stabilní cenovou hladinu, aniž by snížily svou ekonomickou aktivitu. Vyšší ceny ropy se neodrazily v požadavcích na vyšší mzdy a dlouhodobé inflační očekávání se zdají být postavené na dobrých základech. Výsledkem je, že ačkoli došlo k nárůstu headline inflace, dopad na ceny neropných produktů byl minimální.

Absenci sekundárních efektů nahrazuje působení jádrové inflace (s vyloučením potravin a energie). Ve Spojených Státech, i přes nedávný skokový nárůst cen benzínu, zůstala jádrová inflace na stabilní úrovni okolo 2 %, i přesto, že je ekonomika stále mírně oslabená. Naopak, v eurozóně měla jádrová inflace za poslední čtyři roky, i přes průběžné ochabování ekonomiky, klesající tendenci, které se ustálily na vcelku nízkých úrovních. Díky tomu hodnota headline inflace jen mírně překročila dlouhodobý cíl stanovený Evropskou centrální bankou. V Japonsku, kde se potýkají s jinými problémy, může mít jádrová inflace pozitivní efekt, s tím, jak se oživení zvyšuje poptávku domácností.

Podíváme-li se ještě dále, a budeme-li předpokládat, že ceny ropy opět rapidně nestoupnou, měly by inflační tlaky postupně ustávat. Lze tedy předpokládat, že ve Spojených státech bude jádrová inflace pozvolna růst (současně s ekonomickou aktivitou přerůstající kapacitu), a že zůstane nízká v eurozóně, kde se přetrvávající ochabnutí ekonomiky úměrně odrazí ve snižujících se cenách.

Pokud by se podařilo, za podpory silných podnětů z ekonomik Asie a Spojených Států a pomocí zpětných investic ze zvýšených příjmů vývozců ropy, udržet stabilní cenovou hladinu, zdá se být možnost déle trvající světové expanze, konečně prorůstající i do uzdravujících se evropských ekonomik, reálná. Toto je zcela jistě hlavní myšlenkou tohoto *Ekonomického výhledu*. Avšak rizika, která vyvstávají společně s takovou prognózou, jsou nemalá. Patří zde opětovné zvýšení cen ropy, stále se zhoršující schodky platební bilance běžných účtů a náhlé adaptace směnných kurzů, stejně jako přidržení dlouhodobých úrokových sazeb a zvraty cen aktiv.

Jelikož se tato rizika týkají proměnných finančních veličin a cen aktiv, které v krátkodobém horizontu často bývají velmi proměnlivé, jejich možný dopad a načasování lze jen stěží přesně stanovit. Proto v prognostických úvahách hrají pouze roli rizikového faktoru doprovázejícího ústřední scénář. Pokud by se tato rizika naplnila, jejich důsledky pro růst a inflaci mohou záviset velkou měrou na pružnosti ekonomik.

V tomto kontextu je znepokojující, že schodky platebních bilancí běžných účtů se během dalších dvou let zřejmě budou výrazně zvětšovat. Vnější deficit Spojených států by měl v roce 2007 přesáhnout 7 % HDP, zatímco Čína s Japonskem by měly hospodařit s mimořádnými přebytky. Tyto nerovnováhy jsou z větší míry odrazem nedostatečných makroekonomických zásahů, zvláště pak vysokých fiskálních deficitů a daňových pobídek, které ve Spojených státech nabádají k utrácení, a „merkantilistickému“ řízení směnných kurzů v několika asijských ekonomikách nastavených pro maximalizaci tržního podílu. Jak bylo již zdůrazněno v předešlých *Ekonomických výhledech*, takto nastavené politické nástroje přispívají k pravděpodobnějšímu neřízenému nerovnovážnému vývoji stávajících platebních bilancí, znásobenému postupnou ztrátou chutě pořizovat dolarová aktiva.

Ekonomické důsledky takového posunu tržních preferencí se zdají být jasné: přidržení dlouhodobých úrokových sazeb a pokles cen aktiv, včetně cen nemovitostí, ve Spojených státech; prudké zhodnocení měny a silná deflační rizika v těch oblastech mimo Spojené státy (Japonsko, eurozóna), kde je jádrová inflace již nízká a někdy až klesající; a konečně, oslabení světového růstu. Vzhledem k neustávajícímu zvyšování schodků je potřeba úpravy makroekonomických politik stále naléhavější. To by pomohlo zajistit udržitelnost světového růstu bez přílišného spoléhání se na současný impulz.

Stanovit rizika spojená z cenami energií je složitější. Na jedné straně mohou ceny ropy ve střednědobém horizontu stále mírně stoupat, ovšem na druhé straně mohou být krátkodobém období nadsazeny. Lépe řečeno, je pravděpodobnější, že úplný dopad zvýšených cen ropy na ekonomickou aktivitu a inflaci ukáže až čas. Nelze například vyloučit to, že po dlouhém období tlumení reálných příjmů dojde konečně k akceleraci mezd. Stejně tak se negativní dopady vyšších a pohyblivějších cen ropy na investice mohou projevovat pouze postupně.

Zhoršování fiskální a bilanční nerovnováhy staví před politické představitele jasné výzvy. Jejich úspěšné vyřešení vyžaduje výrazné změny politiky.

Ve Spojených státech, kde je agregátní poptávka na vzestupu, existuje jasná potřeba co nejdříve omezit výdajovou stránku rozpočtu a provést daňovou reformu pro obnovu rovnováhy mezi úsporami a investicemi a současné utážení měnové politiky. V Japonsku rostoucí tlaky na zvyšování veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace volají po rychlejším utážení fiskální politiky, přičemž měnová politika by si měla zachovávat velmi vyrovnaný postoj, až dokud se výkonnostní deficit nepřesune do kladných hodnot a nedojde ke konečnému vykořevení deflace.

V eurozóně, kde byla základní inflace stabilně klesající a ochabení ekonomiky bylo již dlouhodobé, by se zpřísnování monetární politiky mělo odložit, dokud se oživení neuvede do pohybu a nenabude větší pružnosti, což může trvat i několik dalších čtvrtletí. Současně by vlády v eurozóně měly využít kvetoucí zahraniční poptávky a příznivých monetárních podmínek pro urychlení ekonomických reforem a seriózní zahájení restrukturalizace veřejných financí, v tempu odpovídajícímu opětovnému pohybu oživení. Dosažení fiskální konsolidace, při současném zachování procesu oživení, znamená především upřednostňovat výdajové škrty před zvyšováním daní, tak, aby snížení deficitu podporovalo růst a bylo dlouhodobé.

Podíváme-li se do budoucnosti, nelze pokládat silný a trvalý světový růst za samozřejmý. K péči o toto „globální veřejné blaho“ je potřeba vynaložit mnoho úsilí prostřednictvím otevřenějšího systému obchodu a neustávajících ekonomických reforem. V tomto ohledu by úspěšné dokončení programu Doha Round a další rozvoj zemědělských reforem značně přispělo k větší udržitelnosti světového růstu.

© 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/

