

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

*Summary in Polish*

---

### Przegląd Gospodarczy OECD: grudzień, nr 78 – rocznik 2005, wyd. 2

*Podsumowanie w języku polskim*

#### ARTYKUŁ WSTĘPNY

#### NIE TAK DOBRZE, JAK SIĘ WYDAJE?

Jean-Philippe Cotis, Główny Ekonomista

W ciągu ostatnich kilku miesięcy można było zaobserwować wzrost ożywienia gospodarczego na świecie. Przyspieszenie gospodarki, odnotowane już wcześniej w Ameryce Północnej i większości państw Azji, jest widoczne również w Japonii, a gospodarka Europy kontynentalnej stopniowo wychodzi z ostatniego okresu słabości. Pomimo wciąż słabego poziomu popytu wewnętrznego, niskie długoterminowe stopy procentowe, deprecjacja euro i rozwijające się rynki eksportu ułatwiły postępującą ekspansję europejską.

Wzrost gospodarki światowej był wyjątkowo dynamiczny i napędzał duże podwyżki cen zarówno na rynku ropy naftowej, jak i na rynku towarów. Wzrost cen stanowił przeszkodę w ożywieniu tych gospodarek europejskich, które nie w pełni uczestniczyły w globalnej ekspansji, ale jednocześnie miał łagodzący wpływ tam, gdzie łączny popyt był wysoki. W dynamicznym, ale niepewnym otoczeniu wyniki gospodarcze były ściśle związane z odpornością gospodarki. Tę zależność najlepiej ilustrowała sytuacja w Stanach Zjednoczonych, gdzie gospodarka poradziła sobie z wyniszczającymi huraganami oraz zakłóceniami w dostawach energii.

W obecnej sytuacji istotny i uspokajający jest fakt, że w obliczu szoku cen ropy naftowej praktycznie wszystkie kraje utrzymały stabilność cenową bez szkodliwych dla gospodarki działań. Wyższe ceny ropy naftowej nie przełożyły się na żądania płacowe, a długoterminowe przewidywania dotyczące inflacji wydają się uzasadnione. W związku z tym, mimo gwałtownego wzrostu inflacji zasadniczej, przełożenie na ceny inne niż ropy naftowej pozostało minimalne.

Brak skutków wtórnych (tzw. efektów drugiej rundy) jest widoczny w zachowaniu inflacji bazowej, z wyłączeniem cen żywności i energii. W Stanach Zjednoczonych, przy nieznacznym spowolnieniu gospodarki, inflacja bazowa pozostała stabilna na poziomie około 2%, pomimo ostatniego nagłego wzrostu cen benzyny. Z kolei w strefie euro, w obliczu długotrwałego spowolnienia gospodarki, inflacja bazowa w ciągu ostatnich czterech lat wykazuje tendencję spadkową, osiągając dosyć niski poziom. W rezultacie inflacja zasadnicza tylko nieznacznie przekroczyła długoterminowe założenia Europejskiego Banku Centralnego. W Japonii, gdzie wyzwania są całkiem inne, inflacja bazowa może osiągnąć poziom dodatni w miarę jak ożywienie gospodarcze przełoży się również na wzrost popytu w gospodarstwach domowych.

Przy założeniu, że nie nastąpi ponowny gwałtowny wzrost cen ropy, w przyszłości presja inflacyjna powinna powoli ustępować. Przewiduje się, że inflacja bazowa wzrośnie jedynie nieznacznie w Stanach Zjednoczonych, gdzie działalność gospodarcza rozwija się bardzo szybko, a pozostanie niska w strefie euro, w której długotrwałe spowolnienie gospodarcze będzie nadal wywierać wpływ na ceny.

Jeśli utrzyma się stabilność cenowa, gospodarki krajów azjatyckich oraz Stanów Zjednoczonych będą nadal dostarczać silnych bodźców, a wyższe dochody krajów-eksporterów ropy naftowej będą ponownie inwestowane, wizja trwałego wzrostu gospodarki światowej, rozciągającego się również na powracające do zdrowia gospodarki europejskie, wydaje się prawdopodobna. Tak właśnie brzmi główna teza zaprezentowana w tej edycji *Przeglądu Gospodarczego*. Jednakże istnieje wiele czynników ryzyka towarzyszących tej prognozie. Są to między innymi: ponowny ostry wzrost cen ropy naftowej, wciąż pogłębiający się brak równowagi rachunków bieżących i szybkie dostosowanie kursów walut oraz powrót wysokości długoterminowych stóp procentowych do poprzedniego poziomu i zmiana cen aktywów.

Ponieważ czynniki te obejmują zmienne finansowe oraz ceny aktywów, których zachowanie w perspektywie krótkoterminowej często cechuje się nieregularnością, ciężko jest określić ich potencjalny wpływ oraz przewidzieć, kiedy wystąpią. Pojawiają się więc one w prognozach tylko w formie szacunków ryzyka dla scenariusza głównego. Jeśli czynniki te wystąpią, ich wpływ na wzrost gospodarczy i inflację może zależeć w dużej mierze od odporności gospodarki.

W tej sytuacji niepokojący jest fakt, że brak równowagi w sferze rachunków bieżących będzie się najprawdopodobniej pogłębiać w ciągu najbliższych dwóch lat. Według prognoz deficyt zewnętrzny Stanów Zjednoczonych przekroczy 7% PKB w 2007 r., podczas gdy Chiny i Japonia osiągną ogromne nadwyżki. Ta nierównowaga w dużej mierze odzwierciedla nieodpowiednie polityki makroekonomiczne, zwłaszcza duże deficyty fiskalne i zachęty podatkowe niesprzyjające oszczędnościom w Stanach Zjednoczonych, oraz „merkantylne” zarządzanie kursami walut niektórych wschodzących

gospodarek azjatyckich, mające na celu osiągnięcie maksymalnego udziału w rynku. Jak podkreślono w poprzednim *Przeglądzie Gospodarczym*, taka konfiguracja polityczna sprawia, że wzrasta prawdopodobieństwo niekontrolowanego pogłębiania się nierównowagi w rozliczeniach bieżących połączonego z malejącym zapotrzebowaniem na aktywa dolarowe.

Konsekwencje gospodarcze takich zmian w preferencjach rynkowych wydają się jasne: wzrost wysokości długoterminowych stóp procentowych oraz spadek cen aktywów, w tym cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych; gwałtowny wzrost wartości waluty i duże ryzyko deflacji w tych krajach poza Stanami Zjednoczonymi (Japonia, strefa euro), gdzie poziom inflacji bazowej jest niski i w niektórych przypadkach wciąż spada; a także słabnąca dynamika wzrostu gospodarki światowej. Ze względu na pogłębianie się nierównowagi coraz bardziej pilna staje się potrzeba odpowiedniego dostosowania polityki do tej sytuacji. Pomogłoby to zapewnić zrównoważony wzrost gospodarki światowej, który nie polegałby całkiem na „pożyczonych” dynamice.

Ryzyko związane z cenami energii jest dużo trudniejsze do oszacowania. Z jednej strony, ceny ropy mogą wciąż wzrastać w perspektywie średnioterminowej. Z drugiej – mogą równie dobrze przekroczyć prognozowaną wartość już w perspektywie krótkoterminowej. Niezależnie od spekulacji, prawdopodobnie upłynie jeszcze trochę czasu, zanim poznamy dokładny wpływ wysokich cen ropy na wyniki gospodarcze i inflację. Nie można na przykład wykluczyć, że po dłuższym okresie spadku dochodów rzeczywistych, pensje w końcu zaczną rosnać. Równie dobrze jednak negatywny wpływ wyższych i niestabilnych cen ropy na inwestycje może ujawniać się stopniowo.

Pogłębiające się różnice w rozliczeniach bieżących i fiskalnych stanowią duże wyzwanie dla twórców polityki. Stawienie im czoła będzie wymagało znacznych zmian w politykach.

W Stanach Zjednoczonych, gdzie łączny popyt jest wysoki, istnieje wyraźne zapotrzebowanie na wcześniejsze oszczędności fiskalne i reformę podatków w celu przywrócenia równowagi oszczędności/inwestycji. Te działania powinny iść w parze z bieżącym zaostrzeniem polityki monetarnej. W Japonii naciski dotyczące zwiększenia wydatków publicznych związane ze starzeniem się społeczeństwa mają na celu zaostrzenie polityki fiskalnej. Z kolei polityka monetarna powinna być mniej rygorystyczna, dopóki luka produkcyjna nie osiągnie wartości dodatniej, a deflacja nie zostanie definitywnie zwalczona.

W strefie euro, w której poziom inflacji podstawowej stopniowo spada, a tempo gospodarki jest nadal zwolnione, z zaostrzeniem polityki monetarnej należy poczekać do momentu, gdy ożywienie osiągnie wystarczający poziom i gospodarka stanie się bardziej odporna, co może potrwać jeszcze kilka kwartałów. Rządy państw strefy euro powinny jednocześnie wykorzystać rosnący popyt zagraniczny i korzystne warunki monetarne, aby kontynuować reformy gospodarcze i zacząć poważną restrukturyzację finansów publicznych w tempie współmiernym do rosnącego ożywienia gospodarczego. Osiągnięcie konsolidacji fiskalnej przy jednoczesnym utrzymaniu ożywienia gospodarczego wymaga przede wszystkim nadania priorytetu cięciom w wydatkach raczej niż wzrostowi podatków tak, aby redukcja deficytu nie tylko sprzyjała wzrostowi gospodarczemu, ale również była długotrwała.

W przyszłości silny i zrównoważony wzrost gospodarczy na świecie nie może być uznawany za coś oczywistego. Należy dołożyć starań, aby pielęgnować to „globalne dobro publiczne” przez bardziej otwarty system handlowy i kontynuację reform gospodarczych. W tym kontekście zakończenie z powodzeniem negocjacji w ramach Rundy Doha oraz dalsze postępy w reformie sektora rolniczego przyczyniłyby się znacznie do zrównoważenia wzrostu gospodarczego na świecie.

© 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/](http://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](mailto: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/](http://www.oecd.org/rights/)

