

OECD Economic Outlook: No. 81 – June 2007

Summary in Polish

Przegląd gospodarczy OECD: nr 81 – czerwiec 2007

Podsumowanie w języku polskim

DALSZA KOREKTA RÓWNOWAGI GOSPODARCZEJ?

Jean-Philippe Cotis, główny ekonomista

W *Przeglądzie gospodarczym OECD*, który ukazał się jesienią ubiegłego roku, został przedstawiony pogląd, że spowolnienie gospodarcze USA nie zapowiada osłabienia gospodarki światowej, inaczej niż np. w roku 2001. Należy raczej oczekiwać łagodnego odzyskiwania równowagi, przy czym wśród regionów OECD to Europa ma być motorem wzrostu gospodarczego, przejmując w ten sposób pałeczkę od USA.

Według najnowszych danych prognoza ta jest w dużym stopniu uzasadniona. Obecna sytuacja gospodarcza pod wieloma względami jest rzeczywiście korzystniejsza niż to, czego doświadczaliśmy przez wiele lat. Pozostajemy więc przy scenariuszu odzyskiwania równowagi. Nasza główna prognoza jest bardzo korzystna: miękkie lądowanie w Stanach Zjednoczonych, silne i trwałe ożywienie w Europie, ustalony tor dla Japonii i intensywny wzrost gospodarczy w Chinach i Indiach. Zgodnie z obecnymi trendami zrównoważony wzrost gospodarczy w krajach OECD zostanie wzmocniony przez tworzenie wielu nowych miejsc pracy oraz zmniejszenie bezrobocia.

Ostatnie doniesienia gospodarcze oraz poziom zaufania konsumentów i przedsiębiorców wskazują, że w strefie euro nadal trwa intensywne ożywienie mimo dużej podwyżki podatku VAT, wprowadzonej na początku bieżącego roku. Główna rola przypada tu Niemcom. Interesujący jest fakt, że gospodarka włoska, która do tej pory pozostawała w tyle, również odnotowuje sukcesy mimo niestabilności rozliczeń kwartalnych. Ponadto wszystko wskazuje na to, że ożywienie w Niemczech i we Włoszech w latach 2006–2007 będzie znacznie silniejsze, niż początkowo przewidywano.

Uzyskane dane pozwalają sądzić, że w Stanach Zjednoczonych po słabym pierwszym kwartale gospodarka stopniowo odzyska impet. Trwały wzrost zatrudnienia i dochodów pracowników powinien zapewnić podstawę do powolnego powrotu do gospodarczej normalności, a nadwyżka podaży na rynku mieszkaniowym jest regularnie niwelowana.

W Chinach władze starają się ograniczać inwestycje gospodarcze w celu spowolnienia tempa rozwoju gospodarki, które w ostatnim okresie osiągnęło wartość ponad 11%, co może oznaczać przekroczenie dopuszczalnej prędkości. Tak intensywna aktywność gospodarcza Chin powinna pozytywnie wpływać na ekspansję Japonii w sferze eksportu oraz na innych partnerów handlowych Chin.

Odzyskiwanie równowagi gospodarczej wiąże się jednak z pewnym ryzykiem. Wyraży uznania należą się tym krajom OECD, które były dotychczas słabsze, a teraz odnotowują bardziej intensywny wzrost. Analizując przyszłość, można wyróżnić kilka innych źródeł nierównowagi stanowiących przeszkodę dla zrównoważonego i trwałego rozwoju. Na froncie monetarnym w wielu miejscach nasila się ryzyko utraty równowagi między zagregowanym popytem a zagregowaną podażą, w czasie gdy apetyt na zaostrenie polityki fiskalnej maleje. Patrząc perspektywicznie, nie można dostrzec zbyt wielu oznak zmniejszania się ujemnego salda obrotów bieżących w Stanach Zjednoczonych, wcześniej korygowanego o wpływy cykliczne. Ujemne salda obrotów bieżących są jeszcze większe w krajach takich jak Chiny czy Indie, w których, jak się wydaje, popyt gospodarstw domowych co pewien czas słabnie.

Brak równowagi może dotknąć również rynki finansowe i rynki nieruchomości. Obserwowana jest ogólna zależność: spread obligacji o wysokim stopniu ryzyka zbliża się do najniższego poziomu w historii, a zdaniem ekspertów OECD ryzyko związane z szeregiem aktywów finansowych może być niedoszacowane. Przykładowo, ceny akcji mogą nieco zwyczajować, z tym że ich obecne potencjalne przeszacowanie na giełdach słabnie w porównaniu z nadwyżkami notowanymi pod koniec lat 90. XX w. Wreszcie, inwestycje mieszkaniowe w wielu krajach OECD są obecnie najwyższe wśród notowanych w ciągu ostatnich 10 lat. Aby ustalić, jakie zagrożenia towarzyszą scenariuszowi łagodnego powrotu gospodarki do normy, potrzebna jest dokładna ocena istniejących stanów nierównowagi.

W przypadku Stanów Zjednoczonych diagnoza jest dość skomplikowana. Z jednej strony, nierównowaga może wynikać tam wyłącznie z nadmiernego wzrostu rynku mieszkaniowego, nadal wymagającego korekty. Jednak taka optymistyczna interpretacja może budzić zastrzeżenia co najmniej w dwóch kwestiach. Po pierwsze, zmiany, które zaszły w ostatnim czasie na rynku mieszkaniowym, mogą wskazywać na ryzyko wolniejszego ożywienia całej gospodarki. W porównaniu z poprzednimi prognozami OECD aktywność w sektorze mieszkaniowym zmniejszyła się bardziej, niż oczekiwano, powodując niepokojący wzrost liczby niesprzedanych mieszkań. Po drugie, może się okazać, że spowolnienie gospodarki USA ma bardziej ogólny charakter. Nie można wykluczyć łagodnej formy stagflacji połączonej z osłabioną wydajnością i mniejszym, niż oczekiwano dotychczas, przyrostem produktu, co przekłada się na dalsze wahania rynku. Gorsze perspektywy długoterminowego rozwoju mogłyby wyjaśniać dłuższy, niż przewidywano, czas utrzymywania się inflacji oraz zmniejszenie wielkości inwestycji pomimo dużych zysków i nadal sprzyjających warunków na rynkach finansowych.

Również w innych regionach OECD, zwłaszcza w kontynentalnej części Europy i w Zjednoczonym Królestwie, rozmiary obserwowanego nadal zastoju gospodarczego są nieznane. Stwarza to duże wyzwanie dla banków centralnych po obu stronach Atlantyku, które powinny się wykazać wyjątkową ostrożnością.

W Stanach Zjednoczonych, gdzie inflacja bazowa nadal jest wyższa od pożądanej, a bezrobocie utrzymuje się poniżej poziomu, jaki według większości szacunków mógłby stanowić zagrożenie, istnieją podstawy do przyjęcia raczej restrykcyjnego stanowiska w sprawach monetarnych oraz do nieobniżania stóp procentowych w roku 2007. Do zaostrzenia polityki monetarnej może dojść również w Zjednoczonym Królestwie, jeśli nie ustanie presja inflacyjna, oraz w strefie euro, w której inflacja bazowa osiągnęła poziom 2% i trwa silne ożywienie aktywności gospodarczej.

Natomiast w Japonii, w której nadal obserwuje się deflację, a zastój gospodarczy może się okazać większy, niż przewidywano, stopy procentowe będą musiały pozostać przez pewien czas na niezmiennym poziomie.

Polityka fiskalna odgrywa ważną rolę w „łagodzeniu” obecnego wzrostu ekonomicznego, tj. w poprawianiu długoterminowej równowagi finansów publicznych w większości krajów OECD oraz zapewnieniu wystarczającej przestrzeni dla automatycznych stabilizatorów, które zadziałają w trakcie następnego pogorszenia koniunktury. Mimo to decydom grozi wypłynięcie na zdradliwe wody. Pozytywny aspekt jest taki, że deficyt publiczny w większości krajów OECD w ciągu ostatnich dwóch, trzech lat malał. Z drugiej strony konsolidacja jest zależna w dużym stopniu od okresowego wzrostu dochodów, nie zaś od długotrwałego ograniczenia wydatków. Patrząc perspektywicznie, zdecydowane obniżenie deficytu strukturalnego wydaje się tyleż pożądane, co raczej nieprawdopodobne. Biorąc pod uwagę, że stawka jest wysoka, należy w ciągu kilku kolejnych lat przynajmniej unikać zaprzepaszczenia dotychczasowych osiągnięć w zakresie konsolidacji fiskalnej.

W tak trudnej sytuacji politycy powinni zaoszczędzić obecne nadwyżki podatkowe, aby polityka fiskalna nie spowodowała pogorszenia w krótkim okresie obecnego wzrostu gospodarczego, uniemożliwiając jednocześnie w długim okresie powtórzenie dawnych kryzysów budżetowych, następujących po okresach prosperity. Jeśli wziąć pod uwagę znaczną ilość nieprzewidzianych wcześniej wpływów kapitału oraz dochodów z podatków od przedsiębiorstw, można przewidzieć, że naciski dotyczące zwiększenia wydatków publicznych będą bardzo silne. Dalekowzroczni decydenci powinni się bezwzględnie trzymać planu wydatków, a przed złożeniem propozycji nowych cięć podatkowych odczekać wystarczająco długo.

Biorąc pod uwagę to niepokojące tło, do *Przeglądu gospodarczego* włączono specjalny rozdział poświęcony polityce gospodarczej konsolidacji fiskalnej, w którym na podstawie wcześniejszych doświadczeń zostały omówione czynniki instytucjonalne oraz praktyki, jakie prowadzą do sukcesu lub porażki. Praca ta zawiera interesujące konkluzje, z którymi wiążą się pewne wyzwania. Zasugerowano w niej między innymi, że trwałe i zwięzłe sukcesem konsolidacje mają zwykle początek w kryzysie fiskalnym i dają lepsze efekty, gdy są przeprowadzane od strony wydatków. Podkreślono również użyteczną rolę, jaką spełniają zasady podatkowe, zwłaszcza te, które są skoncentrowane na kontroli wydatków, tj. zasady równoważenia budżetu. Mimo to prawdopodobnie nie istnieją żadne mechaniczne środki zapewniające powodzenie konsolidacji fiskalnej.

W obecnych warunkach, a więc w atmosferze intensywnego ożywienia gospodarczego oraz dużych przyrostów dochodów, potrzebne są wola polityczna oraz silne przywództwo. Wola polityczna oraz zbiorowa mądrość będą również potrzebne do sfinalizowania negocjacji Światowej Organizacji Handlu. Nie da się przewidzieć, jak wysoki mógłby być potencjalny koszt zastoju integracji handlowej, po którym mogłyby

nastąpić różnego rodzaju ruchy wstecz. Skupiając się tak mocno w debacie publicznej na ujemnych stronach globalizacji, można z łatwością stracić z oczu wielorakie korzyści płynące z bardziej zintegrowanego świata. Jest to najważniejsze przesłanie z drugiego specjalnie opracowanego rozdziału, pt. „Optymalne wykorzystanie globalizacji”. Przedstawiono w nim – w ujęciu długoterminowym – zarówno potencjalne korzyści, jak i wynikające z globalizacji wyzwania społeczne i ekonomiczne, a także podkreślono znaczenie polityki publicznej dla skutecznego przekładania olbrzymiego potencjału globalizacji na wspólne dobro.

© OECD 2007

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 99 30.

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

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

