



OECD Economic Outlook: No. 82 – December 2007

Summary in Czech

Ekonomický výhled OECD: č. 82 – prosinec 2007

Přehled v českém jazyce

ZACHÁZENÍ S RIZIKY

Země OECD čelily v poslední době několika otřesům: finančnímu neklidu, ochlazení trhu s bydlením a vyšším cenám energií a jiných komodit. Naštěstí k nim došlo v době, kdy byl růst podporován vysokou zaměstnaností, která podporuje příjmy a spotřebu, vysokými zisky a silnými rozvahami, které podporují investice a pružnost tváří v tvář finančním ztrátám a napjatějším úvěrovým možnostem, a stále ještě stabilním světovým obchodem poháněným obrovským růstem v rozvíjejících se ekonomikách. Z tohoto důvodu není základní scénář uvedený v tomto Ekonomickém výhledu, ačkoli byl růst v nejbližším období prakticky v celé oblasti OECD zrevidován, ve skutečnosti vzhledem k posledním otřesům až tak špatný. Představuje výsledek, který nese nejvyšší pravděpodobnost v současné nejisté situaci a týká se:

- Zrychlené úpravy v americkém sektoru bydlení, který bude v blízké budoucnosti stahovat růst na nízké úrovni, ale nespustí recesi a nebude výrazně vytvářet tlaky na zvyšování nezaměstnanosti. V příštích dvou letech se inflace vrátí na přijatelnější úroveň a nedávný pokles externího deficitu bude zachován – v obou případech i přes vysoké ceny ropy a komodit.
- Částečné odpojení aktivity euro zóny od aktivity Spojených států s blížícím se omezeným zpomalením základní míry expanze, ke kterému dochází v době, kdy začínala vadit kapacitní

omezení. Jakmile ustanou bezprostřední protitlaky, růst by se mohl vrátit ke svému potenciálu, přičemž celková inflace by se měla ustálit na požadovaných úrovních.

- Pokračující, i když oslabená expanze v Japonsku, která je dále poháněna externím sektorem, ale která nakonec ekonomiku pozvedne z deflace, což bude předzvěstí vyrovnanější struktury růstu.

Problémem je, že rozložení pravděpodobnosti okolo tohoto výstupu má závažná rizika. Hlavní rizika zahrnují výraznější nebo obecnější ochlazení trhů bydlení než se předpokládalo, pokračující turbulence na finančních trzích a další tlaky na již tak vysoké ceny komodit.

Na tomto pozadí by se měla hospodářská politika připravit na nepředvídatelné výdaje, které by mohly nastat. Existuje několik oblastí politiky, kde může odpovídající nastavení pomoci vyrovnat se s jakýmikoli takovými riziky.

Dobře zakotvená očekávání inflace umožnila několika centrálním bankám pružně reagovat na finanční nepokoje poskytnutím likvidity mezibankovním trhům a nižšími úrokovými sazbami, než trhy původně očekávaly. Očekávání nízké inflace pomáhá i v přizpůsobení se vyšším cenám ropy a komodit a měnové politice umožňuje reagovat podle potřeby na ochlazující se trhy bydlení. Konečně, přesvědčení, že inflace zůstane nízká, vybudované dlouhým a někdy bolestivým procesem deflace, tvoří hlavní aktivum politiky.

Trvalé zakotvení inflačních očekávání však nelze pokládat za samozřejmost. Rozpětí mezi ochabnutím se ve většině zemí OECD skutečně zúžila a nyní jsou malá nebo vůbec neexistují – přestože je jejich přesná hodnota vlastně nejistá. Kromě toho jsou země OECD ovlivňovány otřesy v oblasti nákladů: ceny surovin rychle stoupají a částečně v souvislosti s tím se vytrácejí deflační účinky dovozu výrobků z Číny. Pokud by se objevily náznaky, že se inflační očekávání zvyšuje, mohlo by být nutné zaplatit cenu na základě krátkodobé nižší činnosti, aby byl tento životně důležitý přínos politiky zachován.

Pokud se obrátíme k fiskální straně, výsledky veřejných financí byly většinou lepší, než v nedávné minulosti očekávaly rozpočty, většinou z důvodu vyšších příjmů. Část této příjmové prosperity bude pravděpodobně jen dočasná, protože odráží mimo jiné vysoké zisky v obchodních činnostech týkajících se financí a bydlení (viz kapitola o podnikových úsporách a investicích). Kromě toho může být současný příjmový vzestup svou povahou cykličtější než si uvědomujeme: Zkušenosti ukazují, že růstový trend se obvykle na cyklických vrcholech přeceňuje, a proto se cyklická složka daňových příjmů obvykle podceňuje.

Zdá se, že impulz pro fiskální konsolidaci již v důsledku těchto neočekávaných zisků zeslábl.

Předpovědi OECD, které se zakládají na současně uzákoněných nebo jasně oznámených politikách, nepoukazují na žádný další postup ve

snížení podkladového fiskálního deficitu rozšířeného v zemích OECD. Je to politováníhodné, přinejmenším vzhledem očekávaným budoucím tlakům na výdaje. Pokud půjdeme dále, existuje riziko, že by mohla být v zemích, které si to nemohou dovolit, přijata na základě dočasně vysokých příjmů rozhodnutí o trvalém zvýšení výdajů nebo snížení daní. Přineslo by to oslabení podkladové pozice rozpočtu. Pokud by se odvrácená rizika růstu měla následně projevit, pravděpodobně by tyto slabé stránky vyplynuly na povrch a mohly by bránit plnému působení automatických fiskálních stabilizátorů v době, kdy by byly potřebné. Proto je nutné, aby fiskální politika zůstala přímá a omezená, a to i přes mohutné příjmy.

Finanční model založený na vytváření, zajišťování a distribuci umožnil, aby prospěch plynul stranám, které by ho jinak nezískaly, a aby bylo riziko připsáno těm, kdo jsou ochotni je nést. Tento model však má i některé nedostatky, které se projeví s kolapsem trhů s nižším hodnocením ve Spojených státech. Jedním z těchto nedostatků je nedostatek informací o tom, kde se soustřeďují různá rizika tohoto systému. Kromě toho se ukazuje, že přecenění aktiv a přiznání ztrát nyní, kdy se změnilo hodnocení rizik, probíhá pomalu. Kombinace nejistoty, pokud jde o to, kdo nese riziko, a pomalé uznávání ztrát způsobily, že likvidita na některých trzích vyschla.

Dokud bude proces přeceňování a odhalování ztrát pokračovat, zůstanou pravděpodobně finanční trhy zdrojem nejistoty a budou náchylné k otřesům. Proto by byla užitečná opatření, která by urychlila potřebné přecenění a uznání ztrát. Regulátoři a kontrolóři budou zároveň muset vyrovnat touhu po rychlé obnově důvěry v rozvahy finančních institucí s rizikem spuštění omezování výdajů v nabídce úvěrů. V příslušné době bude muset být vyvozeno poučení o tom, zda a jak se musí změnit regulační rámec modelu, aby se v budoucnu zabránilo jeho chybné funkci.

Země byly a budou finančním neklidem a slabostí týkající se bydlení zasaženy rozdílně. Za takových okolností zahrnuje přirozená reakce tržních ekonomik i přecenění měn. Pokud se tyto pohyby nestanou zdrojem nestability, většinou usnadňují nutný proces úprav přesměrováním poptávky tam, kde upadla. Příkladem je nedávná devalvace dolaru. Předpovědi spočívají na předpokladu nezměněných devizových kurzů, ale pokud by se měla v zemích různou měrou projevit rizika, mohlo by to být doprovázeno i úpravou devizového kurzu. To by mohlo vést i k obavám o činnost v zemích, které čelí vzestupu cen, a o inflaci v zemích, které jsou svědky devalvace. Tyto tlaky by však neměly být omluvou intervenčních politik, protože je lze obvykle do velké míry kompenzovat měnovou politikou. V současných podmínkách je zarážející skutečností, pokud jde o devizové kurzy, dosud omezené zvyšování ceny renminbi. Vzhledem k symptomům přehřívání a vysoké domácí inflace by se mohlo zdát, že rychlejší zvýšení ceny by bylo ve vlastním zájmu Číny. Zároveň by to umožnilo, aby se kladl menší důraz na přímou intervenci a regulační nástroje na potlačení inflace s prospěšnými vlivy na hospodářství, které by

pokračovaly i nadále. Pomohlo by to přeměřovat poptávku směrem k jiným zemím, kde jsou rizika poklesu momentálně větší.

Včasné a řádné úpravy devizového kurzu mohou v zemích OECD také pomoci zmírnit tlaky ochranářů. Jedná se o rizika nejen pro obchod, ale i pro investice. Vzhledem k velikosti předpokládaných pasivních bilancí běžného účtu bude několik zemí – v neposlední řadě producenti ropy – znovu používat velké příjmy z exportu a budou se snažit podporovat návratnost obíhajících peněžních prostředků investováním prostřednictvím Sovereign Wealth Funds (svrchovaných majetkových fondů) apod. Ochrannářské hlasy, ať už v oblasti obchodu nebo investic, obchodní důvěryhodnosti nenapomáhají, zejména v době významného rizika poklesu. Nejlepší odpovědí by byl pokrok v multilaterální situaci – pokud jde o obchod v Doha Round a investice do několika fór, včetně OECD.

Celou publikaci najdete zde : www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

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/

Další informace vám poskytne Odbor pro legislativu a překlady při OECD, Ředitelství pro veřejné záležitosti a komunikaci: e-mail: rights@oecd.org, fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

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

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

