



## OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

*Summary in Danish*

## OECD Economic Outlook: Nr. 82 - December 2007

*Sammendrag på dansk*

### HÅNDBTERING AF RISICI

OECD økonomier er på det seneste blevet ramt af adskillige chok: finansiell tumult, afkølede boligmarkeder og højere priser på energi og andre råvarer. Heldigvis er dette sket på et tidspunkt, hvor vækst støttes af høj beskæftigelse, der øger indkomst og forbrug, af store overskud og stærke statusopgørelser, der styrker investering og elasticitet, når det drejer sig om finansielle tab og strammere kredit og af en stadigt stigende verdenshandel, der er drevet af en robust vækst i fremspirende økonomier. Derfor er det grundlæggende scenario, skildret i dette Economic Outlook, faktisk heller ikke så slemt set i lyset af de seneste chok, selv om 'near-term' vækst er blevet revideret ned til stort set overalt i OECD-området. Det repræsenterer resultatet, der bærer den største sandsynlighed i den aktuelt mere usikre situation, og omfatter:

- Accelereret justering i den amerikanske boligsektor, der vil trække væksten ned på lavt niveau i den nærmeste tid, men som ikke vil udløse en konjunkturedgang og som blot vil skubbe arbejdsløsheden moderat opad. I løbet af de næste to år vil inflationen gå tilbage til et mere komfortabelt niveau, og det seneste fald i det eksterne underskud vil blive bibeholdt - i begge tilfælde til trods for høje olie- og råvarepriser.
- En delvis afkobling af Euro-områdeaktiviteten fra den amerikanske, med en begrænset 'near-term' opbremsning i den underliggende vækstrate, der sker på et tidspunkt, hvor kapacitetsbegrænsninger var begyndt at kunne mærkes. Så snart

den umiddelbare modvind er stilnet af, vender væksten muligvis tilbage til potentiale, hvor imod den aktuelle inflation burde blive reduceret til de ønskede niveauer.

- En fortsat om end svagere vækst i Japan, der forbliver drevet af den eksterne sektor, som dog med tiden vil løfte økonomien ud af deflation og derved bebuder et mere afbalanceret vækstmønster.

Problemet er, at sandsynlighedsfordelingen omkring dette resultat har en 'fat tail on the downside'. De negative risici omfatter en mere udtalt eller generaliseret afkøling af boligmarkeder end forudset, ekstra turbulens på finansielle markeder og yderligere pres opad på allerede høje råvarepriser.

Imod denne baggrund bør økonomisk politik forberede sig på de uforudsete udgifter, der måtte opstå. Der findes adskillige politiske områder, hvor passende politiske indstillinger kan hjælpe med til at sætte ind over for sådanne risici.

Godt forankrede inflationsforventninger har gjort det muligt for en række centralbanker at reagere fleksibelt på finansielt tumult, fra fremskaffelse af likviditet til interbank-markeder og gennem lavere renteniveauer end markederne tidligere havde forventet. Forventninger om lav inflation hjælper også justeringen til højere olie- og råvarepriser og åbner mulighed for et monetært politisk svar til afkølede boligmarkeder, hvor det er nødvendigt. Generelt udgør tilliden til, at inflationen forbliver lav, opbygget gennem en lang og nogle gange smertefuld disinflationsproces, et stort politisk aktiv.

Men man kan ikke tage den fortsatte forankring af inflationsforventningerne for givet. Spillerumsmarginerne tværs over det meste af OECD er rent faktisk blevet mindre, og er nu små eller ikke-eksisterende - selv om deres faktiske størrelse ganske vist er usikker. Desuden rammes OECD økonomier nu af udgiftschok: råvarepriserne er røget i vejret og, delvis i forbindelse hermed, er inflationshæmmende effekter af produceret import fra Kina stilnet af. Hvis der skulle opstå tegn på, at inflationsforventningerne er i opgang, kan det måske blive nødvendigt, at man skal betale en pris i form af lavere aktivitet på kort sigt for at bibeholde dette vitale politiske aktiv.

Hvis vi vender os mod den fiskale side, har offentlige, økonomiske resultater tendens til at være bedre end budgetteret indenfor den seneste tid, hovedsageligt på grund af stigende indtægter. En del af denne indtægtsguldgrube vil sandsynligvis være midlertidig og afspejle bl.a. store overskud indenfor forretningsaktiviteter i forbindelse med finanser og boliger (se kapitlet om virksomhedsbesparelser og investering). Herudover vil den aktuelle indtægtsstigning være af en mere cyklisk karakter end forudset: Erfaringen viser, at trendvækst typisk er overvurderet ved cykliske højdepunkter, og derfor er den cykliske komponent af skatteindtægter typisk undervurderet.

Drivkraften i fiskal konsolidering synes allerede at være mindsket som et resultat af disse uventede fortjenester.

OECD-prognoseerne, der er baseret på aktuelt lovgivne eller klart bekendtgjorte politikker, viser ingen yderligere fremgang i reduktionen af det underliggende OECD-brede fiskale underskud. Dette er beklageligt, ikke mindst set i lyset af forventede, fremtidige forbrugspress. Hvis vi går videre er der risiko for, at der kan tages beslutninger i lande, der ikke har råd til permanent at hæve forbruget eller reducere skatter på basis af midlertidigt høje indtægter. Dette ville indebære en svækkelse af den underliggende budgetplacering. Hvis de negative risici for vækst efterfølgende ville blive til noget, ville sådanne svagheder sandsynligvis komme op til overfladen og kunne vanskeliggøre hele arbejdet med fiskale, automatiske stabilisatorer på et tidspunkt, hvor der var behov for dem. Derfor er der behov for, at fiskal politik forbliver på den rette vej til trods for stigende indtægter.

Den finansielle model, der er baseret på opkomst, sikkerhed og fordeling, har tilladt at kreditten flyder til agenter, der måske ikke ville have fundet den på anden vis, og risikerer at blive fordelt til dem, der er villige til at fastholde den. Men modellen har også nogle mangler, der er blevet synlige i forbindelse med markedets subprime kollaps i USA. En sådan mangel er mangelen på oplysninger om hvor i systemet de forskellige risici er koncentreret. Desuden har prissætningen af aktiver igen samt anerkendelse af tab vist sig at være langsom, nu hvor risikovurderingen har ændret sig. Kombinationen af usikkerheden om hvem der står med risikoen og langsom anerkendelse af tab har forårsaget, at likviditeten er løbet tør på nogle markeder.

Så længe prissætningsprocessen og tabsopdagelsen fortsætter, er det sandsynligt, at de finansielle markeder forbliver en kilde til usikkerhed og sårbare overfor chok. Derfor ville det være nyttigt med handling til fremskyndelse af nødvendig prissætning igen og anerkendelse af tab. På samme tid er der behov for, at regulerende myndigheder og supervisere afbalancerer behovet for en hurtig genoprettelse af tiltroen til de finansielle institutioners statusopførelser kontrol risikoen for at udløse en alvorlig besparelse på kreditforsyningen. Når tiden er inde, må man have fundet ud af om og hvordan de regulerende rammer for modellen skal ændres, så man undgår disse svigt i fremtiden.

Lande har været, og vil rammes forskelligt af finansiell tumult og boligrelateret svaghed. Under sådanne omstændigheder omfatter et naturligt svar fra markedsøkonomierne endnu en prissætning af valutaer. Så længe disse bevægelser ikke bliver en kilde til ustabilitet, har de tendens til at smidiggøre den nødvendige justeringsproces ved at omfordele kravet til, hvor det er landet. Den seneste svækkelse af dollaren er et relevant eksempel. Prognoseerne bygger på en formodning om uændrede valutakurser, men hvis negative risici skulle manifestere sig på forskellige niveauer tværs over lande, kan dette nemt gå hen og blive fulgt op af en justering af valutakursen. Dette kunne føre til bekymring omkring aktivitet i lande, der står over for en opvaluering og inflation i lande, der er vidne til en svækkelse. Men sådanne pres bør ikke være en undskyldning for interventionspolitikker, da de sædvanligvis i høj grad kan kompenseres for

via en monetær politik. Under de foreliggende omstændigheder er en slående funktion med hensyn til valutakurser indtil videre en begrænset opvaluering af renminbi. Med symptomer på overophedning og høj hjemlig inflation synes en hurtig opvaluering at være i Kinas egen interesse. Derved ville der også blive lagt mindre vægt på direkte intervention og regulerende instrumenter og dæmmes op for inflation med fordelagtig effekt for økonomien på vej fremad. På samme tid ville det hjælpe med til at bevæge efterspørgslen hen imod andre lande, hvor negative risici aktuelt er større.

Rettidige og velordnede valutakursjusteringer kan også hjælpe med til at afhjælpe protektionistiske pres i OECD-lande. Disse udgør en risiko ikke blot for handel men også for investering. På grund af størrelsen på de kalkulerede betalingsbalanceuligheder, vil en række lande – ikke mindst olieproducerende lande – genanvende store eksportindtægter og vil søge at øge afkastet på genanvendte midler ved at investere igennem Sovereign Wealth Funds eller lignende forum. Protektionisme, hvad enten det er indenfor handel eller på investeringsområdet, er ikke en hjælp overfor forbrugstilliden, især på et tidspunkt med betydelig negativ risiko. Den bedste reaktion ville være fremgang i multilateralt miljø – med hensyn til handel i Doha-runden og med hensyn til investering i et antal fora, inklusive OECD.

The full publication can be accessed on [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)

© OECD 2007

**Dette sammendrag er ikke en officiel OECD oversættelse.**

Reproduktion af dette sammendrag er kun tilladt på betingelse af, at OECD copyright og titel på den originale publikation nævnes.

**Sammendrag på flere sprog er oversatte uddrag af OECD publikationer, der oprindeligt blev publiceret på engelsk og fransk.**

**De er gratis tilgængelige på OECD Online Bookshop [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

For yderligere oplysninger kan man kontakte afdelingen OECD Rettigheder og Oversættelser, Direktoratet for Offentlige Anliggender og Kommunikation på: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) eller pr. fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

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

Besøg vores website [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

