



OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in Icelandic

Efnahagshorfur í OECD: Nr. 82 – desember 2007

Útdráttur á íslensku

TEKIST Á VIÐ ÁHÆTTU

Hagkerfi OECD hafa orðið fyrir nokkrum áföllum nýlega: fjárhagslegu umróti, kólnandi húsnæðismörkuðum og hærra verði á orku og annarri vöru. Til allrar hamingju urðu þau á þeim tíma þegar vöxtur studdist við gott atvinnuástand sem eflir tekjur og neyslu; með miklum hagnaði og sterkum efnahagsreikningum sem setja stoðir undir fjárfestingar og seiglu gagnvart fjárhagstjóni og minna lánstrausti og með ennþá flothæfum heimsviðskiptum sem eru knúin öflugum vexti í tilvonandi hagkerfum. Þótt vöxtur á nærri heilu tímabili hafi þess vegna verið endurskoðaður niður á svo að segja öllu OECD svæðinu er grunnlínuatburðarásin sem mynd er dregin upp af í þessum Efnahagshorfum raunverulega ekki svo slæm í ljósi nýlegra áfalla. Hún táknar þá niðurstöðu sem hefur að geyma mestu líkurnar við óvissari kringumstæður augnabliksins og felur í sér:

- Aukna aðlögun í bandaríska húsnæðisgeiranum sem mun draga vöxt niður á lægri stig á næsta tímabili en ekki hrinda af stað samdrætti og mun aðeins lítillega ýta undir atvinnuleysi. Á næstu tveimur árum mun verðbólga hverfa aftur til þægilegra stigs, og nýlegu falli viðskiptahalla við útlönd verður viðhaldið – í báðum tilfellum þrátt fyrir hátt olú- og vöruverð.
- Aftengingu starfsemi evrusvæðis að hluta til frá svæði Bandaríkjanna, með takmörkuðum nærtímahægagangi í þeim undirliggjandi útrásarhraða sem verður á þeim tíma þegar hömlur á getu voru að byrja að láta finna fyrir sér. Þegar vatnað hefur

undan skyndilegum mótbyr gæti vöxturinn aftur orðið mögulegur en hástafaverðbólga ætti að slakna niður á æskilegt stig.

- Útrásinni í Japan er fram haldið þótt veik sé og keyrð áfram af ytra svæði sem mun þegar upp verður staðið koma hagkerfinu upp úr lægð og þannig boða vaxtarmynstur sem er í meira jafnvægi.

Vandinn er að ókosturinn við líkindadreifinguna í kringum þessa niðurstöðu er drjúgur hali. Aðaláhættan varðandi neikvæðni felur í sér meira áberandi eða meira alhæfða kólnun húsnæðismarkaðar en fyrirséð; viðbótarumrót á fjármálamörkuðum og frekari þrýsting upp á við á vöruverð sem þegar er hátt.

Efnahagsstefnan ætti að búa sig undir þá óvissu sem gæti skapast andspænis þessum bakgrunni. Það eru ýmis stefnusvið þar sem viðeigandi stefnumótunarmhverfi getur hjálpað til við að takast á við hvers konar slíka áhættu.

Verðbólguvæntingar sem eru vel festar við akkeri hafa leyft fjölda seðlabanka að bregðast af sveigjanleika við fjárhagslegu umróti í gegnum ákvæði um greiðslugetu við millibankamarkaði sem og í gegnum lægra vaxtagengi en markaðir höfðu áður vænst. Væntingar um litla verðbólgu geta líka orðið aðlögun að herra olú- og vöruverði að gagni og taka tillit til viðbragða peningastefnunnar við kólnun húsnæðismarkaðar þar sem það er nauðsynlegt. Heilt yfir gerir vissan um að verðbólga haldist lág, sem er byggð upp í gegnum langt og stundum sársaukafullt ferli verðhjöðnunar, hana að meginstefnumótunarkosti.

Engu að síður má ekki taka áframhaldandi akkerisfesti verðbólguvæntinganna sem gefnum hlut. Að sönnu hefur jaðar slakans yfir obbann af OECD skroppið saman og er núna lítill eða enginn – jafnvel þótt nákvæm stærð hans sé óneitanlega óviss. Það sem meira er, OECD hagkerfi hafa orðið fyrir kostnaðaráföllum: hráefnisverð hefur rokið upp og að hluta til í tengslum við það eru verðhjöðnunarhrifin af innflutningi iðnaðarvöru frá Kína að fjara út. Ef merki væru um að verðbólguvæntingar væru á uppleið gæti verið nauðsynlegt að gjalda það verð í formi minni starfsemi til skamms tíma til að varðveita þessa mikilvægu stefnumótunareign.

Þegar maður snýr sér að fjárhagslegu hliðinni hefur opinber fjármálaniðurstaða haft tilhneigingu til að vera betri en fjárhagsáætlunin hljóðaði upp á skömmu áður, aðallega vegna fljótandi tekna. Hluti af þessum skyndigróða er líklegur til að vera tímabundinn og endurspeгла meðal annars mikinn hagnað í viðskiptastarfsemi sem tengist fjármálum og húsnæði (sjá kaflann um fyrirtækjasparnað og fjárfestingar). Til viðbótar gæti núverandi flotkraftur teknanna verið reglubundnari að eðlisfari en raun ber vitni: reynslan sýnir að vöxtur tilhneigingar er að jafnaði ofmetinn í reglubundnu hámarki og þess vegna er reglubundinn þáttur í skattatekjum að jafnaði vanmetinn.

Hvatinn að fjárhagslegri styrkingu virðist þegar hafa minnkað sem niðurstaða af þessum uppgripum.

OECD áætlanirnar sem eru um þessar mundir byggðar á lögbundinni eða skýrt tilkynntri stefnumótun sýna engar frekari framfarir við að draga úr undirliggjandi fjárhagsvöntun vítt um OECD. Þetta er miður, ekki síst í ljós vænts eyðsluþrýstings til framtíðar litið. Ef haldið er lengra er áhættan sú að ákvarðanir gætu verið teknar í ríkjum sem hafa ekki efni á að auka varanlega útgjöld eða draga úr sköttum á grundvelli tímabundið hárra tekna. Það gæfi í skyn veiklun undirliggjandi fjárhagsstöðu. Ef vaxtaráhætta á áföllum myndi því næst efnisgerast myndi slíkur veikleiki líklega koma upp á yfirborðið og gæti torveldað fulla virkni fjárhagslega sjálfvirks jafnvægisbúnaðar á þeim tíma sem hans væri þörf. Þess vegna þarf fjárhagsleg stefnumótun að halda sig á beinum og mjóum en samt fljóttandi tekjum.

Fjárhagsmódelið sem byggist á uppruna, öryggisvæðingu og dreifingu hefur leyft lánstrausti að flæða til umboðsmanna sem gætu annars ekki hafa fundið það og tekið þá áhættu að vera ráðstafað til þeirra sem eru fúsir til að halda því. Engu að síður hefur módelið nokkra annmarka sem hafa komið í ljós með falli bandaríska undirmálslánamarkaðarins. Einn slíkur annmarki er skortur á upplýsingum um hvar í kerfinu ólík áhætta sé samansöfnuð. Það sem meira er, það hefur sannast að endurverðlagning eigna og viðurkenning taps sé hæg nú þegar mat á áhættu hefur breyst. Samsetning efamála, s.s. um hver ber ábyrgð og um hæga viðurkenningu taps, hefur valdið því að greiðslugeta þornaði upp á sumum mörkuðum.

Eins lengi og ferli endurverðlagningar og endurheimtar taps heldur áfram eru fjármálamarkaðir líklegir til að viðhalda uppsprettu óvissu og varnarleysis gagnvart áföllum. Þess vegna yrði gagnlegt að fá aðgerð til að flýta nauðsynlegri endurverðlagningu og viðurkenningu taps. Á sama tíma munu stjórnvöld og eftirlitsmenn þurfa að jafnvægisstillja þörfina fyrir hraða endurheimt trausts á efnahagsreikningum fjármálastofnana andspænis áhættu af að ýta úr vör harkalegum niðurskurði í framboði lánstrausts. Þegar þar að kemur mun þurfa að draga lærdóm af því hvort og hvernig rammi stjórnvalda í kringum módelið þarf að breytast til að koma í veg fyrir bilun þess í framtíðinni.

Ríki hafa orðið fyrir, og verða áfram, ólíku fjárhagslegu umróti og húsnæðistengdum veikleikum. Við slíkar kringumstæður felur náttúrulegt viðbragð við markaðshagkerfi í sér endurverðlagningu gjaldmiðla. Eins lengi og slíkar hreyfingar verða ekki uppspretta óstöðugleika hafa þær tilhneigingu til að auðvelda nauðsynlegt aðlögunarferli með því að beina eftirspurn áfram þangað sem hún hefur fallið. Nýleg dollararýrnun er þess háttar tilfelli. Spárnar hvíla á ályktun um óbreytt gengi en ef hætta á áföllum ætti sjálf að sýna fram á að ólík stig eftir ríkjum gæti því auðveldlega fylgt gengisaðlögun. Þetta gæti leitt til áhyggna af starfsemi í ríkjum sem horfa fram á mat og áhyggna af verðbólgu í ríkjum sem verða vitni að verðhjöðnun. Engu að síður ætti slíkur þrýstingur ekki að vera afsökun fyrir stefnumótun íhlutunarsinna úr því að venjulega er hægt að bæta hana upp að miklu leyti í gegnum peningastefnumótun. Við núverandi kringumstæður er sláandi þáttur sem varðar gengið á hinu hingað til takmarkaða mati á renninbi (kínverskum gjaldmiðli). Að gefnum

einkennum af ofhitnun og hárrí innanlandsverðbólgu gæti hraðara mat vírst Kína sjálfu í hag. Það myndi líka leyfa minni áherslu á beina fjárfestingu og stjórnþæki til að hafa hemil á verðbólgu með þeim hagstæðu áhrifum að hagkerfið haldi áfram. Á sama tíma myndi það hjálpa að skipta kröfum á hendur öðrum ríkjum þar sem hætta á áföllum er nú um stundir meiri.

Tímabær og skipuleg gengisaðlögun kann einnig að hjálpa til við að lina þrýsting verndartollasinna í OECD ríkjum. Þau eru í hættu, ekki aðeins vegna verslunar heldur einnig fjárfestinga. Að gefinni stærð áætlaðs núverandi reikningsójafnvægis mun fjöldi ríkja – ekki síst olúframleiðenda – endurnýta miklar útflutningstekjur og mun stefna að því að efla endurgjald á endurnýtt eyðslufé með því að fjárfesta í gegnum fullveldissjóði eða sambærilega miðla. Hávaði af verndartollasinum, hvort sem er í verslun eða fjárfestingum, nýtist ekki til viðskiptatrausts, sérstaklega ekki á þeim tíma sem hjöðnunaráhætta er veruleg. Besta viðbragðið væri framför í fjölþjóðaumhverfi – sem varðar verslun í Doha- lotunni og fjárfestingu á mörgum vettvanginum, þar á meðal OECD.

The full publication can be accessed on www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

Þessi útdráttur er ekki opinber OECD þýðing.

Eftirprentun þessa útdráttar er leyfileg, að því tilskildu að getið sé höfundarréttar OECD og titils upprunalegu útgáfunnar.

Fjölyngdir útdrættir eru þýdd ágríp af útgáfum OECD sem upphaflega voru gefnar út á ensku og frönsku.

Þeir eru fánlegir án endurgjalds í netbókaverslun OECD www.oecd.org/bookshop/

Hafið samband við Réttinda- og þýðingareiningu OECD, framkvæmdanefnd fjölmiðlunar og almannamálefna ef frekari upplýsinga er þörf hjá: rights@oecd.org eða með faxi: +33 (0)1 45 24 99 30.

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

Heimsækið vefsíðu okkar www.oecd.org/rights/

