



OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in Norwegian

OECD Økonomisk perspektiv: Nr. 82 – desember 2007

Sammendrag på norsk

FORHOLDE SEG TIL RISIKO

I den senere tid har en rekke sjokkbølger rammet økonomien i OECD-landene: finansuro, fallende boligmarkeder og høyere priser på kraft og råvarer. Heldigvis har de oppstått på et tidspunkt da vekst har falt sammen med en høy sysselsetting som styrker inntekt og forbruk, en høy lønnsomhet og sterke regnskapstall som understøtter investeringer og elastisitet stilt overfor finansielle tap og strammere kreditter, samt med en fortsatt vital verdenshandel drevet av robust vekst i voksende økonomier. Så selv om den kortsiktige veksten er nedjustert i så godt som hele OECD-området, er hovedscenariot som fremstilles i dette nummeret av *Økonomisk perspektiv*, faktisk ikke så ille som den siste tidens uroligheter kunne tyde på. Scenariot representerer det utfallet som synes mest sannsynlig i den usikre situasjonen vi har for øyeblikket, og inkluderer følgende:

- Akselererende justering i den amerikanske boligsektoren, noe som vil senke veksten til lave nivåer på kort sikt, men som ikke vil utløse noen resesjon og bare i liten grad føre til økt arbeidsløshet. I løpet av de neste to årene vil inflasjonen gå tilbake til et behageligere nivå, og den siste tidens fall i handelsunderskuddet vil vedvare – begge deler til tross for høye olje- og råvarepriser.
- En delvis avsondring av aktiviteten i eurosonen fra aktiviteten i USA, sammen med en begrenset, kortsiktig reduksjon i veksten, noe som sammenfaller i tid med at kapasitetsbegrensningene

begynte å bli merkbare. Så snart den umiddelbare motvinden slakner, vil veksten kunne returnere til sitt gamle potensial, mens konsumprisindeksen bør falle tilbake til ønskede nivåer.

- En vedvarende om enn svekket vekst i Japan som fremdeles vil være drevet av handelen med utlandet, og som etter hvert vil løfte økonomien ut av deflasjonen og bære bud om et mer balansert vekstmønster.

Problemet er at sannsynlighetsfordelingen rundt dette utfallet viser en klar tendens til å klumpe seg på nedsiden. Hovedrisikoen består i et sterkere og mer utbredt fall i boligmarkedet enn antatt, økt turbulens i finansmarkedene og en videre økning i allerede høye råvarepriser.

Sett mot et slikt bakteppe må den økonomiske politikken utformes med høyde for de eventualiteter som kan gjøre seg gjeldende. Vi har flere beslutningsområder der en formålstjenlig politikk kan bidra til en god håndtering av slike risikomomenter:

Solid forankrede inflasjonsforventninger har gjort at en rekke sentralbanker reagerte fleksibelt på finansuroen, både gjennom tilføring av likviditet til interbankmarkedet og gjennom lavere renter enn markedene på forhånd hadde forventet. Forventninger om lav inflasjon bidrar også til en mer problemfri tilpassing til høyere olje- og råvarepriser og gir rom for pengepolitiske tiltak som svar på fallende boligmarkeder der dette måtte være nødvendig. Generelt vil troen på en fortsatt lav inflasjon, bygd opp gjennom langvarige og iblant smertefulle inflasjonsdempende tiltak, utgjøre et viktig politisk-strategisk aktivum.

Imidlertid er fortsatt lave inflasjonsforventninger noe man ikke kan ta for gitt. Justeringsmarginene er vitterlig blitt mindre i store deler av OECD-området og er nå enten små eller ikke-eksisterende – selv om det selvsagt er vanskelig å komme med eksakte tall. Videre rammes OECD-økonomiene nå av kostnadssjokk: Råvareprisene har steget, og, delvis som et resultat av dette, er den inflasjonsdempende effekten av vareimporten fra Kina nå i ferd med å bli borte. Hvis det vises tegn til forventninger om høyere inflasjon, kan det bli nødvendig å betale en pris i form av lavere aktivitet i en kortere periode med sikte å bevare det meget viktige aktivumet som lave inflasjonsforventninger utgjør.

Vender vi oss mot regnskapene i de offentlige finanser, har den siste tiden vist en tendens til bedre resultater enn budsjettet, vesentlig som et resultat av en sterk inntektsside. Deler av denne positive inntektsutviklingen blir sannsynligvis av kort varighet, idet den bl.a. reflekterer de høye fortjenestene i virksomhet knyttet til finans og boliger (se kapitlet om sparing og investering i privat sektor). I tillegg kan det hende at det positive inntektsbildet har en mer syklisk natur enn antatt: Erfaringen viser at veksttrender gjerne overvurderes på syklustoppene, noe som fører til en undervurdering av den sykliske komponenten i skatteinntektene.

Viljen til skattemessig konsolidering i de offentlige finansene ser allerede ut til å være svekket som et resultat av slike konjunkturbaserte ekstraintekter.

OECDs prognoser, som er basert på landenes lovhjemlede eller klart annonserte politikk, viser ingen fortsatt reduksjon i de underliggende offentlige underskuddene i OECD-landene. Dette er beklagelig, ikke minst med tanke på utgiftstrykket som ventes i fremtiden. Videre fremover ser vi en risiko for at land som ikke har råd til dette, kan

legge seg på en linje som innebærer permanent økte utgifter eller reduserte skatter, basert på høye inntekter av midlertidig art. Dette vil innebære en svekkelse av den underliggende budsjettbalansen. Hvis truslene mot veksten så materialiserer seg, vil en slik svekkelse trolig komme opp til overflaten og hindre full effekt av skattepolitikken automatiske stabilisatorer på et tidspunkt da disse virkelig behøves. Derfor bør skattepolitikken følge de fastlagte linjer til tross for de store øyeblikksbetingede inntektene.

Finansmodellen basert på verdiskaping, emisjoner og fordeling har latt kreditten flyte til aktører som ellers kanskje ikke ville fått tilgang til den, og har latt risikoen bli fordelt til de risikovillige. Modellen har imidlertid også enkelte svakheter som er blitt synlige i kollapsen i sub-prime-markedet i USA. Én slik svakhet er mangelen på informasjon om hvor i systemet de ulike risikoene er konsentrert. Videre har reprising av aktiva og avskrivning etter at risikovurderingen endret seg, vist seg å ta tid. Kombinasjonen av usikkerhet med hensyn til hvem som sitter på risiko, samt den trege avskrivningen, har ført til likviditetstørke i enkelte markeder.

Så lenge prosessen med reprising og oppdagelse av nye tap fortsetter, vil finansmarkedene trolig forbli en kilde til usikkerhet og sårbarhet for sjokk. Derfor er det behov for tiltak som fremskynder reprising og avskrivning. Samtidig må lovgivere og overvåkingsorganer veie ønsket om snarlig gjenopprettet tillit til sunne regnskapsbalanser i finansinstitusjonene mot faren for å utløse en alvorlig tørke i kreditttilførselen. Når tiden er moden, må det overveies hvorvidt og hvordan regelverket rundt modellen må endres, slik at den kan fungere bedre i fremtiden.

Ulike land er og vil bli rammet i ulik grad av finansuroen og svekkelsen i boligmarkedet. I en slik situasjon er markedsøkonomiens naturlige svar bl.a. en reprising av valutaene. Så lenge slike bevegelser ikke virker destabiliserende, tenderer de til å lette den nødvendige justeringsprosessen ved å omdirigere etterspørselen til steder der valutaen har falt. Dollarnedgangen den siste tiden er et eksempel på dette. Prognosene hviler på antakelsen om uendrede valutakurser, men skulle nedsiden slå inn med ulik styrke i ulike land, kunne dette meget vel bli ledsaget av kursbevegelser. Dette kunne vekke bekymring for aktiviteten i land som står overfor oppskrivning, og for inflasjonen i land som opplever nedskrivning. Imidlertid kan slike krefter ikke være noen unnskyldning for direkte statlig inngripen, fordi de vanligvis i stor grad kan kompenseres gjennom pengepolitikken. Et interessant trekk ved dagens valutasituasjon er den så langt begrensede oppgangen til kinesisk renminbi. Med tanke på symptomene på overoppheting og en høy innenlands inflasjon skulle man tro at en raskere oppskrivning var i Kinas interesse. Dette ville også redusere behovet for direkte inngrep og lovreguleringer som inflasjonsdempende midler, noe som igjen ville gagne en økonomi i fremgang. Samtidig ville dette bidra til å flytte etterspørselen over på land der nedsiderisikoene for øyeblikket er betydelig større.

Adekvate valutakursendringer til rett tid ville også kunne bidra til å lette det proteksjonistiske trykket i OECD-landene. Dette utgjør en risiko ikke bare for handelen, men også for investeringene. Grunnet størrelsen på prognostiserte skjevheter i handelsbalansene vil noen land – ikke minst oljeprodusenter – resirkulere store eksportutbytter og forsøke å øke fortjenesten på resirkulerte midler ved å investere i statsobligasjoner eller tilsvarende verdipapirer. Proteksjonistiske røster, enten det gjelder handel eller investeringer, gir avgjort ingen styrket tillit til forretningslivet, særlig ikke i tider med stor risiko for svekket vekst. Det beste svaret på situasjonen ville være

multilaterale utviklingstiltak – for eksempel knyttet til handel i Doha-forhandlingsrunden og til investeringer i en rekke fora, inkludert OECD.

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

© OECD 2007

Denne oppsummeringen er ingen offisiell OECD-oversettelse.

Denne oppsummeringen kan reproduseres hvis OECDs copyright og originalens tittel angis.

Flerspråklige oppsummeringer er oversatte utdrag av OECD-publikasjoner opprinnelig utgitt på engelsk og fransk.

Disse er gratis tilgjengelige på OECDs Online Bookshop www.oecd.org/bookshop/

For ytterligere informasjon, ta kontakt med OECD Rights and Translation unit, Public Affairs and Communications Directorate, rights@oecd.org eller per faks: +33 (0)1 45 24 99 30

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

Besøk vårt nettsted www.oecd.org/rights/

