



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

Summary in Swedish

## OECD:s ekonomiska översikt: Nr 82 - december 2007

Sammanfattning på svenska

### ATT HANDSKAS MED RISKER

Åtskilliga chocker har drabbat OECD-ekonomierna på senare tid: finansiell turbulens, kallnande bostadsmarknader och högre priser på energi och andra råvaror. Lyckligtvis har de inträffat vid en tidpunkt då tillväxten stöddes av hög sysselsättning, som stärker inkomster och konsumtion, av höga vinster och starka balansräkningar som stöttar investeringar och motståndskraft vid finansiella förluster och kärvare kreditmarknader samt av fortsatt expansiv världshandel, stimulerad av en kraftig uppgång i tillväxtekonomierna. Även om den närmaste framtidens tillväxt har nedjusterats praktiskt taget överallt i OECD-området, är det basscenario som beskrivs i denna upplaga av *Economic Outlook* faktiskt inte så dystert mot bakgrund av den senaste tidens chocker. Det föreställer det utfall som har den största sannolikheten i den nuvarande osäkrare situationen och innebär:

- Accelererad korrigerings inom den amerikanska bostadssektorn, som kommer att dra ner tillväxten till låga nivåer under den närmaste framtiden, men som inte kommer att utlösa någon recession och endast öka arbetslösheten måttligt. Under de närmaste två åren kommer inflationen att återgå till en mer hanterlig nivå och den nyligen inledda minskningen av underskottet i bytesbalansen kommer att fortsätta – i båda fallen trots höga olje- och råvarupriser.

- Partiell separation av eurozonen från USA:s, med en begränsad kortsiktig dämpning av den underliggande expansionstakten, som inträffar vid en tidpunkt när kapacitetstaket börjar göra sig påmint. Så snart som den direkta motvinden har mojnät, skulle tillväxten kunna få förnyad kraft, medan den officiella inflationen borde krympa till önskade nivåer.
- Fortsatt, om än försvagad expansion i Japan, som fortsätter att drivas på av exportsektorn, men som slutligen kommer att lyfta ut ekonomin från deflationen och därigenom signalera ett mer balanserat tillväxtmönster.

Det bekymmersamma är att sannolikheten för ett sådant utfall har en tung klump på fel sida. Till de allvarligaste orosmolnen hör en mer uttalad eller generaliserad avkylning av bostadsmarknaderna än vad som förutsetts, ytterligare turbulens på finansmarknaderna och ytterligare prispress uppåt på redan höga råvarupriser.

Mot denna fond borde de som ansvarar för den ekonomiska politiken förbereda sig för de eventualiteter som skulle kunna uppkomma. Det finns flera områden där genomtänkta politiska programuppläggningar kan var till hjälp för hanteringen av sådana risker.

Välgrundade inflationsförväntningar har föranlett ett antal centralbanker att reagera flexibelt på den finansiella oron genom att tillhandahålla likviditet på de bankinterna marknaderna och genom lägre styrräntesatser än vad marknaderna tidigare hade förväntat sig. Förväntningar om låg inflation underlättar också anpassningen till högre olje- och råvarupriser och ger även utrymme för penningpolitiska åtgärder som svar på svalnande bostadsmarknader, om så skulle behövas. Övergripande gäller att övertygelsen om att inflationen kommer bli fortsatt låg, uppbyggd genom en lång och ibland mödosam desinflationsprocess, utgör en viktig politisk tillgång.

Fortsatt orubbliga inflationsförväntningar kan emellertid inte heller tas för givna. Rörelsemarginalerna har i själva verket krympt och är nu små eller obefintliga – låt vara att deras exakta storlek är oklar. Dessutom drabbas OECD-ekonomierna av kostnadschocker: råmaterialpriserna har skjutit i höjden och - delvis i samband därmed - håller de desinflatöriska effekterna av importen av industriprodukter från Kina att avta. Om det skulle visa sig tecken på att inflationsförväntningarna dämpas, blir det kanske nödvändigt att betala ett pris i form av lägre aktivitet på kort sikt för att bevara denna avgörande finanspolitiska tillgång.

Om man tittar på den finanspolitiska scenen, har de statsfinansiella utfallen tenderat att bli bättre än budgeterat under de allra senaste åren, oftast på grund av svällande intäkter. En del av denna inkomstökning är troligtvis temporär, en följd av bl.a. höga vinster i industri- och tjänstesektorerna i förhållande till finans- och fastighetssektorerna (se kapitlet om företagens sparande och investeringar). Därtill kommer att den nuvarande intäktsuppgången kan vara mer cyklisk till sin natur än vad man inser: Erfarenheten visar att trenduppgångar normalt är överskattade vid

cykliska toppar, och därför är den cykliska komponenten i skatteintäkterna i regel undervärderad.

Drivfjädern för statsfinansiell konsolidering tycks redan ha försvagats till följd av dessa avmattningsfenomen.

OECD-projektionerna, som bygger på redan beslutade eller klart tillkännagivna politiska program, visar inga ytterligare framsteg när det gäller att reducera det underliggande budgetunderskottet, som återfinns inom hela OECD-området. Detta är beklagligt, inte minst med tanke på framtida befarade utgiftstryck. Därtill finns det en risk för att vissa länder, som inte har råd med det, kan öka utgifterna permanent eller sänka skatterna på grundval av tillfälligt höga intäkter. Detta skulle innebära en försvagning av den underliggande budgetpositionen. Om hoten mot tillväxten senare skulle förverkligas, skulle sådana svagheter troligen ge sig tillkänna och kunna göra det svårare för de statsfinansiella stabilisatorerna att fungera fullt ut vid en tidpunkt när de skulle behövas. Därför behöver skattepolitiken hålla fast vid den raka och smala vägen, trots de svällande intäkterna.

Den finansmodell som är baserad på framtagning, emission och distribution har gjort det möjligt för krediter att nå förmedlare, som eljest kanske inte skulle ha fått tillgång till dem och för risker att placeras hos dem som är villiga att bära dem. Modellen har emellertid också en del brister, som har avslöjats genom sub-primelånemarknadens kollaps i USA. En sådan brist är avsaknaden av information om var i systemet de olika riskerna är koncentrerade. Kurskorrigeringen av placeringar och redovisningen av förluster visar sig dessutom gå långsamt nu när riskbedömningen har ändrats. Kombinationen av oklarhet om vem som bär risken och den tröga förlustredovisningen har strypt likviditeten på några marknader.

Så länge som kurskorrigerings- och förlustredovisningsprocessen fortsätter, kommer finansmarknaderna sannolikt att fortsätta att vara en källa till osäkerhet och sårbarhet för chocker. Åtgärder för att påskynda den nödvändiga kurskorrigeringen och förlustredovisningen skulle sålunda vara nyttiga. Samtidigt kommer lagstiftare och tillsynsmyndigheter att behöva väga önskvärdheten av ett snabbt återställande av förtroendet för finansinstitutens balansräkningar mot risken för en kraftig inskränkning av tillgången till krediter. I sinom tid måste vi dra slutsatserna av de nyvunna erfarenheterna genom att bestämma om och i så fall hur regelverket kring modellen behöver ändras för att förhindra framtida funktionsstörningar.

Länderna har drabbats och kommer att drabbas på olika sätt av finansiell turbulens och fastighetsrelaterade svagheter. Under sådana omständigheter är växelkursjustering en naturlig del av marknadsekonomiernas reaktionsmekanismer. Så länge som sådana rörelser inte blir en källa till instabilitet, brukar de underlätta den nödvändiga justeringsprocessen genom att efterfrågan åter styrs dit där den har sjunkit. Den senaste tidens dollardepreciering är ett typexempel. Prognoserna utgår från antagandet om oförändrade växelkurser, men om

de negativa riskerna skulle ge sig tillkänna, skulle detta mycket väl beledsagas av växelkursjustering. Detta skulle kunna leda till oro för ekonomin i länder som står inför en revalvering och för inflation i länder som upplever devalvering. Sådana former av press bör dock inte tjäna som ursäkt för interventionistisk politik, eftersom de vanligtvis i stor utsträckning kan hanteras med penningpolitiska åtgärder. Under nuvarande omständigheter är det anmärkningsvärt att den kinesiska valutan - renminbin - hittills har apprecierats i så begränsad omfattning. Med tanke på överhettningssymptomen och den höga inre inflationen borde en appreciering tyckas ligga i Kinas eget intresse. Den skulle också minska incitamentet att använda direkta interventions- och lagstiftningsinstrument för att hålla inflationen i schack, med gynnsamma ekonomipådrivande effekter. Samtidigt skulle den bidra till att efterfrågan överfördes till andra länder, där farorna f.n. är större.

Rättidiga och i ordnade former genomförda växelkursanpassningar kan även hjälpa till att tysta ropen på protektionistiska åtgärder i OECD-länderna. De sistnämnda utgör en risk, icke blott för handeln, utan även för investeringarna. Med tanke på storleken av de nu prognostiserade bytesobalanserna kommer ett antal länder – inte minst de oljeproducerande – att återanvända sina stora exportvinster och sträva efter att spä på avkastningen av de återanvända medlen genom att investera genom nationella placeringsfonder eller liknande institutioner. Protektionistiskt buller, inom vare sig handels eller investeringarnas område, bidrar inte till näringslivets tillförsikt, särskilt inte i tider av vikande konjunkturer. Det bästa svaret skulle vara fortsatta multilaterala arrangemang – beträffande handeln inom ramen för Doharundan och beträffande investeringarna på ett antal fora, bl.a. OECD.

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

© OECD 2007

**Svenskspråkiga sammanfattningar är översättningar av utdrag ur OECD-publikationer som ursprungligen publicerats på engelska och franska.**

**De kan hämtas kostnadsfritt från OECD:s nätbokhandel [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Mer information lämnas av *OECD Rights and Translation unit*,  
*Public Affairs and Communications Directorate* på e-postadressen: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) eller via fax:  
+33 (0)1 45 24 99 30

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

Besök vår nätplats [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

