

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Norwegian

OECD Economic Outlook: Desember, nr. 78 - Volum 2005, utgave 2

Sammendrag på (norsk)

LEDER

IKKE SÅ KRAFTIG SOM DET SER UT TIL?

Av Jean-Philippe Cotis, Chief Economist

Verdensveksten har oppvist en bredere tendens de siste månedene. Den økonomiske utviklingen, som allerede har vist en sterkt stigende tendens i Nord-Amerika og de fleste asiatiske land, stabiliserer seg positivt i Japan, og det europeiske kontinentet kommer gradvis på fote igjen etter den siste svakhetsperioden. Den nye europeiske ekspansjonen er blitt hjulpet frem av lave langsiktige rentesatser, fallende eurokurs og vitale eksportmarkeder, selv om den nasjonale etterspørselen viser utilstrekkelig vekst.

Alt i alt har den globale veksten vært usedvanlig kraftig, med store prisstigninger på olje- og varemarkedet som resultat. Denne prisstigningen har hemmet oppgangen i de europeiske landene som ikke fullt ut deltar i den globale ekspansjonen, og har hatt en bremsende virkning i land der den samlede etterspørselen allerede var i sterk oppsving. I et dynamisk, men turbulent miljø er økonomiske ytelser sterkt knyttet til elasticitet. Denne sammenhengen ble levende illustrert i USA, der økonomien seilte rolig gjennom orkanødeleggelse og avbrutt energitilførsel.

Et viktig og beroligende trekk ved den aktuelle situasjonen er at praktisk talt alle land har opprettholdt stabile priser overfor oljeprissjokket, uten at aktivitetsnivået er blitt rammet av den grunn. Høyere oljepriser har ikke medført krav om høyere lønn, og de langsiktige inflasjonsprognosene ser ut til å være solid forankret. Følgelig har de ikke-oljerelaterte prisene unngått smitteeffekt, selv om den generelle konsumprisindeksen har steget.

Mangelen på annenrundeeffekter krystalliseres i kjerneinflasjonens oppførsel – bortsett fra næringsmidler og energi. Selv om bensinprisene nylig nådde et toppnivå, har kjerneinflasjonen i USA holdt seg stabilt på ca. 2 %, i en økonomisk kontekst der det er lite stagnasjon igjen. Derimot har kjerneinflasjonen i eurosonen vist nedadgående tendens de fire siste årene, i retning av temmelig lave nivåer, på bakgrunn av vedvarende stagnasjon. Følgelig har konsumprisindeksen bare så vidt overskredet Den europeiske sentralbankens langsiktige målsetting. I Japan, som har helt andre utfordringer, kan kjerneinflasjonen gå inn i et positivt felt etter hvert som oppgangen brer seg til etterspørselen på husholdningsmarkedet.

Sett i et langsiktig perspektiv og forutsatt at oljeprisene ikke skyter i været enda en gang, burde inflasjonstrykket gradvis avta. Det forventes nemlig at kjerneinflasjonen bare går svakt oppover i USA, etter hvert som aktiviteten overgår kapasiteten, og at den forblir lav i eurosonen, der vedvarende økonomisk stagnasjon vil presse ned på prisene.

Siden prisene opprettholdes på et stabilt nivå, er det ikke usannsynlig at det kan skje en forlenget global ekspansjon, med forgreninger til de tilfrisknende europeiske økonomiene, takket være en kraftig impuls fra asiatisk og amerikansk økonomi og fra oljeeksporterende land, som skal investere økte inntekter. Dette er grunnhypotesen presentert i dette nummeret av *Economic Outlook*. Men denne prognosen er også omgitt av store risikoer. Disse omfatter ny stigning i oljeprisene, stadig verre ubalanse i handelen og brå justeringer i valutakursene, samt langsiktige rentegarantier og omslag i aktivapriser.

Da disse risikoene innbefatter finansvariabler og aktivapriser som ofte oppfører seg uregelmessig på kort sikt, er det vanskelig å beregne deres potensielle virkning og definere et tidsskjema. Følgelig opptrer de i prognoseøvelser kun i form av risikoevalueringer omkring et sentralt hendelsesforløp. Hvis de konkretiseres, vil konsekvensene deres for vekst og inflasjon i stor grad avhenge av landenes elastisitet.

Det er i denne sammenhengen urovekkende at den aktuelle ubalansen i verdenshandelen etter alt å dømme nødvendigvis vil utvide seg sterkt de to neste årene - det amerikanske handelsunderskuddet vil i 2007 overstige 7 % av BNP, mens Kina og Japan får ytterst store overskudd. Denne ubalansen er i stor utstrekning knyttet til en inadekvat makroøkonomisk politikk, bl.a. det store statsunderskuddet i USA, med skattetiltak som ensidig motvirker sparing, og en "merkantilistisk" styring av valutakursene mot optimal økning av markedsandelene i flere nye vekstøkonomier i Asia. Som påpekt i tidligere utgaver av *Economic Outlooks*, bidrar en slik politisk konfigurasjon til å øke sannsynligheten for en uryddig videreutvikling av de aktuelle skjevhetene i verdenshandelen, samtidig som appetitten på dollardominerte aktiva forsvinner.

De økonomiske konsekvensene av et slikt skifte i markedspreferanser synes å tre klart frem: langsiktige rentegarantier og fallende aktivapriser, også på boligmarkedet, i USA, brå valutaoppskrivning og sterk risiko for deflasjon i de områder utenfor USA (Japan, eurosonen) der kjerneinflasjonen allerede er lav, stundom med synkende tendens, og, avslutningsvis, svekket global vekst. Med tanke på den ubarmhjertige tendensen mot sterkere ubalanse, blir behovet for en politisk justering stadig mer akutt. En politisk

justering vil bidra til å sikre at den globale veksten blir varig og ikke i for stor grad beror på kredittbetingede drivkrefter.

Det er vanskeligere å bedømme risikoene omkring energiprisene. På den ene side kan oljeprisene fortsatt være i en stigende kurve der de nå er kommet halvveis, men på den annen side kan de også meget vel, på kort sikt, ha kommet for høyt i været. Sett i et mindre spekulativt perspektiv er det sannsynlig at den fulle virkningen av høyere oljepriser for aktivitet og inflasjon trenger tid på å konkretisere seg. Det kan f.eks. ikke utelukkes at lønningene vil akselerere etter en lang periode med nedgang i realinntektene. Det er også mulig at de negative følgene av høyere og mer uberegnelige oljepriser for investeringsnivået kun melder seg gradvis.

Forverret statsunderskudd og skjeve handelsbalanser stiller politikerne overfor klare utfordringer. Å ta opp disse utfordringene vil kreve omfattende politiske justeringer.

I USA, der den globale etterspørselen er i sterk oppsving, foreligger det et klart behov for stram finanspolitikk og skattereform for å gjenskape likevekt mellom sparing og investering, i tilknytning til den aktuelle pengepolitiske tilstrammingen. I Japan tilsier presset i retning av økende offentlige utgifter knyttet til befolkningsaldringen at den finansielle tilstrammingen bør komme raskt, samtidig som pengepolitikken bør holde en svært lett stilling, til produksjonsgapet er kommet helt over på plussiden og deflasjonen er rykket opp med roten.

I eurosonen, der den underliggende inflasjonen stadig har sunket og den økonomiske stagnasjonen fortsatt har fofeste, må monetær tilstramming vente til oppsvinget har fått tilstrekkelig kraft og er blitt mer elastisk - dette kan ta noen kvartaler. Samtidig bør regjeringene i eurosonen benytte seg av den økende utenlandske etterspørselen og de positive monetære forholdene til å skyve i gang økonomiske reformer og begynne med en alvorlig omstrukturering av de statlige finansene, i en rytme som svarer til den tilbakevendende kraften i oppsvinget. Å oppnå finanspolitisk konsolidering samtidig som oppgangen opprettholdes, betyr særlig å gi nedskjæringer i offentlig utgifter prioritet fremfor skatteøkninger, slik at underskuddsreduksjonen både blir vekstfremmende og får varig karakter.

Med tanke på fremtiden bør det ikke tas for gitt at vi vil oppleve sterk og varig global vekst. For å fostre dette "globale offentlige godet" må det arbeides iherdig for et mer åpent handelssystem og vedvarende økonomiske reformer. I så henseende ville en vellykket avvikling av Doha-runden og nye fremskritt i jordbruksreformene i stor grad bidra til en mer stabil verdensvekst.

© OECD 2006

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

Faks: +33 (0)1 45 24 13 91

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

Besøk vårt nettsted www.oecd.org/rights/

