

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in Danish

OECD Economic Outlook: Analyser og forudsigelser – juni nr. 79

Sammendrag på dansk

LEDER

STADIG I FREMGANG SAMLET SET, MEN SÅRBAR

Af cheføkonom Jean-Philippe Cotis

Siden udgivelsen af vort seneste *Outlook* har verdensøkonomien endnu en gang bekræftet sin evne til at modstå chok og bibeholde momentum. Asien er rykket fremad, hvor Kina nyder godt af en tocifret vækst, og Indien vokser også i hurtigt tempo. Efter år med deflationsbegrænset svaghed har Japan begivet sig ud på en ny sti, hvor personligt forbrug og arbejdsindkomst sammen med eksport og virksomhedsinvestering er hoveddrivkræfterne til vækst. I USA fik orkaner en skadelig men kun forbigående indvirkning på aktiviteter, der kom tilbage allerede tidligt i 2006. På det europæiske fastland svækkedes aktiviteterne igen i slutningen af sidste år, delvis som en reaktion på de stigende oliepriser, men accelererede i begyndelsen af 2006.

Hvis vi ser fremad, antyder erhvervs- og forbrugerundersøgelser, at vækstudsigter tværs over OECD måske konvergerer i den nærmeste fremtid. Euro-området vil vokse en smule over tendensen i løbet af de første måneder, og det vil den også i Japan og USA. Efter adskillige fejlslagne opsving er sandsynligheden for et omfattende opsving, der omfatter forbrugerefterspørgsel, der nu er ved at forme sig i Tyskland, på det højeste niveau siden slutningen af 1990'erne. Ganske rigtigt antyder erhvervsundersøgelser nu, at tiltroen i de hjemlige efterspørgselsdrevne sektorer så som byggeri og detailhandel er langt over gennemsnittet samtidig med, at den gradvist bliver opbygget i serviceområdet.

Men senere på året er der sandsynlighed for, at de cykliske udviklinger går i hver sin retning. I USA har den seneste monetære stramning skabt grobund for en blød landing, hvorimod over-tendens væksten i Europa muliggør en meget gradvis resorption af

økonomisk spillerum. I en sammenhæng, hvor usikkerheden er fremherskende omkring den politiske gennemførlighed og omfanget af økonomiske reformer, forbliver investeringsopsvinget i Europa temmelig afdæmpet, hvorimod opsvinget indenfor forbrugerefterspørgslen vil være en del ridset i lakken på grund af en anelig momsstigning i Tyskland. Ved slutningen af 2007 vil det økonomiske spillerum være mere end elimineret i Japan og Nordamerika, men der vil stadig være et rigeligt overskudsudbud i Europa, der fortsat vil udøve et inflationshæmmende pres.

I dette scenarium, baseret på oliepriser stabiliseret på omkring \$70 pr. tønde, forbliver inflationsudsigterne relativt gunstige. Inflationen i Japan ville nå op på 1% i begyndelsen af næste år og herefter stabiliseres, hvorimod inflationen på euro-området – adskilt fra den tyske momsstigning – ville lettes til under 2% trinnet ved omkring den samme horisont. Men i USA, hvor inflationen toppede på et meget højere niveau i slutningen af sidste år, ville disinflationen tage lidt længere tid.

Risiciene omkring dette scenarium er om noget øget med hensyn til de aktuelle betalingsbalanceuligheder, langfristede renteniveauer og huspriser, mens inflationen og aktivitetsudsigten kunne påvirkes betydeligt af bratte ændringer i olie- og råvarepriser.

Indenfor de seneste år har de aktuelle betalingsbalanceuligheder syntes at have udvidet sig. Dette har været tilfældet på det fælleseuropæiske valutaområde, hvor Tysklands overskud i 2007 ville nå op på 4½ procent af BNP og Spaniens underskud på 10%. Dette har mere åbenlyst været tilfældet globalt, med aktuelle betalingsbalanceoverskud i Kina og Japan på vej mod 5½ til 6% af BNP i 2007, mens det amerikanske underskud ville overstige 7½ procent.

Det er blevet sagt igen og igen, at sådanne uligheder er ubæredygtige i det lange løb og afspejler måske ikke blot den frie kapitalbevægelse hen imod de bedste investeringsmuligheder globalt men også i stor udstrækning underliggende fejltagelser indenfor området fiskal-, strukturel- og valutakurspolitik. En brutal udvikling af sådanne uligheder ville skade verdensøkonomien, med de måske største produktionstab koncentreret i de mindst "modstandsdygtige" regioner, ikke mindst euro-området. Derfor hilses det stærkere men noget forsinkede engagement fra det internationale samfund velkomment til at iværksætte politikker, der skal reducere risikoen for og omkostningerne ved en brat afvikling af aktuelle betalingsbalanceuligheder. Som dokumenteret i dette *Economic Outlook* er det dog uklart, hvorvidt de krævede ændringer i hjemlige politikker, der er nødvendige for at hindre 'i værste fald scenarier', ville falde på plads inden for en overskuelig fremtid.

Vi må heller ikke overse de store risici ved høje og nogle steder opskruede huspriser til finansiel og økonomisk stabilitet, selv om den seneste nedkøling på de britiske og australske boligmarkeder peger i retning mod, at de kan håndteres set fra et makroøkonomisk perspektiv med gode chancer for en blød landing. Ikke desto mindre er de faktiske huspriser på det seneste blevet ved med at stige hurtigt, eller er endog accelereret i mange lande, mens det igangværende opsving allerede var det største af sin slags siden 1970'erne. Der kan måske opstå risiko for, at boliger bliver for dyre, efterhånden som det langfristede renteniveau går op. Den økonometriske analyse, der nævnes i dette *Outlook*, peger i retning mod, at der i adskillige store lande (USA,

Frankrig, Spanien) ville være fare for en nedgang i boligpriserne, hvis de fortsat stiger i 2006 med samme hastighed som sidste år, og hvis de langfristede renter stiger, som de har gjort det i de seneste måneder.

OECD-lande skal muligvis også kæmpe med de komplekse konsekvenser af globaliseringen på "importeret inflation". På den ene side har integrationen i international handel med billige produktionsøkonomier, så som Kina, uden tvivl haft en velkommen inflationshæmmende påvirkning, evalueret her til 0,3 procentpoint for euro-området i løbet af de sidste fem år, og til 0,1 procentpoint for USA. På den anden side er muligheden for, at globalisering ikke blot har bragt et niveauskift med sig indenfor olie- og råvarepriser, men snarere en langvarig stigende trend, nu ved at være knap så stor en intellektuel kuriositet men mere en praktisk bekymring for politikerne. Faktisk peger erfaringen i løbet af de sidste tre år hen imod, at råvarepristryk måske markant opvejer den inflationshæmmende påvirkning af billig produktionsimport. Dette vinder måske endnu mere indpas, hvis de protektionistiske pres blev intensiveret.

Usikkerhed omkring de underliggende kræfter, der styrer de seneste olie- og råvareprisstigninger, komplicerer muligvis opgaven for centralbankdirektørerne, da der er en risiko for, at vi muligvis står overfor et mere permanent inflationschok i stedet for et forbigående glimt, og at tidligere stigninger måske endnu ikke er fuldt videregivet til detailniveau.

For de økonomier, der allerede er tæt på fuld beskæftigelse, så som USA, vil muligheden for et langvarigt, importeret inflationschok, koblet sammen med en opgang i inflationsforventningerne, måske vippe balancen hen imod en yderligere stramning. For euro-området, hvor lønninger og enhedslønoms-kostninger er stadig langsommere, er udgangspunktet ét punkt med betydeligt spillerum, og derfor en kilde til faldende inflation. På samme tid bliver behovet for en monetær stramning tydeligere, hvis råvarepristrykket fortsætter og, efterhånden som beviserne hober sig op, at opsvinget opstrammes. Men dets faktiske hastighed bør være betinget af utvetydige tegn på, at det økonomiske spillerum skrumper ind, hvilket de hårde data endnu ikke har bekræftet.

På det fiskale område har der i nogen tid ikke været megen aktivitet, selv om presset forbundet med aldrende befolkninger bliver større. Det samme bliver de pres, der stammer fra udgifter til sundheds- og langtidspleje, dokumenteret i detaljer i det specielle kapitel i dette *Outlook*, som kun delvis er forbundet med aldring og i nogle tilfælde er endnu større end pensionsforbundne pres. Det haster med en fiskal konsolidering; ikke blot for at genskabe offentlig økonomisk bæredygtighed men også for at genvinde – forud for næste nedgang – det råderum, der blev spildt på toppen af den forrige cyklus, da de fiskale myndigheder i et antal lande på det europæiske fastland forværrede opsvinget ved både at sætte skatten ned og øge forbruget. I teorien formodes fiskal politik at hjælpe med til at formilde lunerne i den økonomiske konjunktur og udglatte skattebyrden tværs over generationer. Den formodes også at omfordele ressourcer på en måde, der øger trivsel i samfundet. Desværre gør fiskal politik præcis det modsatte i mange lande. Da fiskal politik ofte forværrer problemerne i stedet for at afhjælpe dem, viser den sig mere og mere at være et problem i stedet for et brugbart instrument. Det er derfor en påtrængende nødvendighed at genvinde kontrollen i opgangstider.

© OECD 2006

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/

For yderligere oplysninger kan man kontakte afdelingen OECD Rettigheder og Oversættelser, Direktoratet for Offentlige Anliggender og Kommunikation.

rights@oecd.org

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

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

Besøg vores website www.oecd.org/rights/

