

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

Summary in Icelandic

### Horfur í efnahagsmálum OECD: Greiningar og spár – júní nr. 79

Útdráttur á íslensku

## RITSTJÓRNARGREIN

### ENN ALMENNT GLÆDVÆR, EN BERSKJALDAÐUR

eftir Jean-Philippe Cotis aðalhogfræðing

Frá því að við birtum síðast *Horfur* okkar hefur hagkerfi heimsins staðfest getu sína til að standast áföll og viðhalda skriðþunga. Asía hefur sótt fram, Kína nýtur tveggja tölustafa þenslu og Indland vex líka mjög hratt. Eftir mörg ár af hjöðunarveiklun hefur Japan markað sér nýja braut og blandað persónulegri neyslu og launatekjum saman við útflutnings- og fyrirtækjafjárfestingar sem eru aðaldrifjaðrirnar í vexti. Í Bandaríkjunum höfðu fellibyljir eyðileggjandi en aðeins skammvinn áhrif á starfsemi sem náði sér svo á strik semma árs 2006. Á meginlandi Evrópu veiklaðist starfsemin aftur seint á síðasta ári sem var að hluta til viðbragð við hækkandi olíuverði en styrktist snemma 2006.

Þegar litið er fram á við kann að vera að fyrirtækja- og neytendakannanir sem gefa til kynna vaxtavonir hjá OECD skarist á upprennandi tímabili. Evrusvæðið gæti vaxið lítillega meira en hneigðin segir til um á næstu mánuðum, sem og Japan og Bandaríkin. Eftir nokkrar máttlitlar uppsveiflur eru líkurnar á endurheimt á breiðum grunni, sem er löguð að kröfu neytandans, sem nú er að ná fótfestu í Þýskalandi, í hámarki frá því seint á 10. áratug 20. aldar. Vissulega er í fyrirtækjakönnunum núna gefið til kynna að tiltrú manna í kröfuhörðum geirum innanlands, s.s. í byggingar- og smásöluiðnaði, sé vel yfir meðallagi á meðan hún byggist smám saman upp í þjónustu.

Síðar á árinu er síendurtekin þróun engu að síður líkleg til að fara út af sporinu. Í Bandaríkjunum hefur peningaaðhald undanfarið skapað skilyrði fyrir mjúka lendingu en í Evrópu gerði vöxtur sem er meiri en samkvæmt hneigðinni ráð fyrir mjög hægfara uppsogi hins efnahagslega slaka. Í samhengi þar sem óvissa ríkir um pólitíska hagkvæmni

og svigrúm efnahagslegra umbóta myndi endurheimt fjárfestinga í Evrópu haldast frekar niðri á meðan uppsveiflan í neytendakröfum er tiltölulega dæluð af umtalsverðri virðisaukaskattsaukningu í Þýskalandi. Í lok ársins 2007 mun efnahagslegur slaki hafa verið meira en upprættur í Japan og Norður-Ameríku en ríflegt offramboð myndi enn viðhaldast í Evrópu og halda áfram að beita verðbólguhjöðnunarþrýstingi.

Í þessari atburðarás sem byggist á olíuverði sem verður stöðugt í kringum 70 dollara á tunnuna héldust verðbólguhorfur tiltölulega góðkynja. Verðbólga í Japan næði 1% snemma á næsta ári og yrði þá stöðug en evrusvæðisverðbólgan – samandregið frá þýsku virðisaukaskattsaukningunni – myndi hjaðna niður fyrir 2% þröskuldinn af nokkurn veginn sama sjónarhóli. Í Bandaríkjunum þar sem verðbólgan náði hámarki á langtum herra stigi seint á síðasta ári tæki þó verðbólguhjöðnunin nokkru lengri tíma.

Ef eitthvað er hefur áhættan sem umlykur þessa atburðarás aukist hvað varðar núverandi reikningsójafnvægi, langtímavaxtahlutfall og húsnæðisverð meðan horfur varðandi verðbólgu og starfsemi gætu orðið fyrir umtalsverðum áhrifum af skyndilegum breytingum á olíu- og vöruverði.

Á undanförunum árum hefur núverandi reikningsójafnvægi hneigst til þess að víkka út. Þetta hefur verið tilfellið á sameiginlegu myntsvæði Evrópu þar sem umframmagn Þýskalands myndi árið 2007 nálgast 4,5% af vergri landsframleiðslu og halli Spánar 10%. Augljósara hefur tilfellið verið hnattrænt með núverandi reikningsumframmagn í Kína og Japan sem hefur stefnt í 5,5-6% af vergri landsframleiðslu árið 2007 á meðan hallinn í Bandaríkjunum færi upp fyrir 7,5%.

Það hefur verið sagt aftur og aftur að slíkt ójafnvægi sé ósjálfbært til lengdar og kunni ekki aðeins að endurspeglar frjálsa för fjármagns til bestu fjárfestingarmöguleikanna um allan heim heldur líka að miklu leyti misbresti sem búa að baki stefnumótun á skatta-, byggingar- og gengissviði. Gróf afleiðing af slíku ójafnvægi myndi skaða hagkerfi heimsins með hugsanlega mesta uppsafnaða framleiðslutapi á „seigustu“ svæðunum, ekki síst á evrusvæðinu. Sterkari en kannski nokkuð svo síðbúin skuldbinding af hálfu samfélags þjóðanna til að koma á sinn stað stefnumótun til að draga úr áhættu og kostnaði við skyndilega tilslökun við núverandi reikningsójafnvægi er þess vegna kærkomin. Eins og skrásett er í þessum *Horfum í efnahagsmálum* er samt óljóst hvort hinar brýnu breytingar í innanlandsstefnumótun sem krafist er til að afstýra verstu hugsanlegu atburðarás verði í fyrirsjáanlegri framtíð.

Áhættuna af háu og sums staðar uppsprengdu húsnæðisverði fyrir fjárhags- og efnahagslegan stöðugleika ættu menn heldur ekki að leiða hjá sér jafnvel þótt kæling undanfarið á húsnæðismarkaði í Bretlandi og Ástralíu gefi til kynna að hægt verði að hafa stjórn á honum út frá þjóðhagfræðilegu sjónarhorni með miklum möguleikum á mjúkri lendingu. Engu að síður hefur raunverð húsnæðis hækkað hratt að undanförunu og jafnvel rokið upp í mörgum löndum á meðan yfirstandandi uppsveifla er þegar orðin sú stærsta sinnar tegundar frá 8. áratug 20. aldar. Sú áhætta að húsnæði sé verðlagt of hátt getur aukist meðan langtímavaxtahlutfall vex. Hagmælingagreining sem skýrt er frá í þessum *Horfum* gefur til kynna að ef húsnæðisverð heldur áfram að hækka á árinu 2006 með sama hraða og á síðasta ári og langtímahlutfall að aukast eins og það hefur gert undanfarna mánuði gætu nokkur stór lönd (Bandaríkin, Frakkland, Spánn) átt á hættu samdrátt í húsnæðisverði.

OECD ríki kunna einnig að þurfa að kljást við margþættar afleiðingar hnattvæðingarinnar á „innflutta verðbólgu“. Á annan bóginn hefur samþætting alþjóðaviðskipta í lággjaldaframleiðsluhagkerfum eins og Kína tvímælalaust haft kærkomin áhrif til lækkunar verðbólgu sem hér er metin á 0,3 prósentustig á ári fyrir evrusvæðið á síðustu fimm árum og 0,1 prósentustig fyrir Bandaríkin. Á hinn bóginn er núna sá möguleiki fyrir hendi að hnattvæðingin hafi ekki aðeins komið til leiðar grundvallarbreytingu í olíu- og vöruverði heldur ekki síður langvarandi hneigð upp á við og verði minna vitsmunalegt fágæti og frekar af hagnýtum toga fyrir stefnumótendur. Vissulega bendir reynsla síðustu þriggja ára til þess að vöruverðsprýstingur kunni að skipta umtalsvert meira máli en verðbólguhjöðnunaráhrif af innflutningi lággjaldaframleiðslu. Þetta kann jafnvel að halda frekar áfram ef þrýstingur verndartollasinna héldi áfram að eflast.

Óvissa varðandi þann kraft sem býr að baki og hefur knúið áfram undanfarnar hækkanir á olíu- og vöruverði kann að flækja verkefni seðlabankastjóranna úr því að það er hætta á að við kunnum að horfa fram á varanlegra verðbólguáfall frekar en verðbólguþot og að fyrri hækkanir hafi e.t.v. enn ekki komið fram að fullu á smásölustiginu.

Fyrir hagkerfi sem eru þegar farin að nálgast heilt atvinnuástand, s.s. Bandaríkin, kann möguleikinn á langvarandi innflutta verðbólguáfalli, tengt því að verðbólguvæntingarnar leiti upp á við, að halla jafnvæginu í átt að frekara aðhaldi. Fyrir evrusvæðið þar sem kostnaður við laun og verktakavinnu eykst hægt og bitandi er rásmarkið þar sem slakinn er verulegur og þess vegna uppspretta vijkjandi verðbólgu. Á sama tíma ætti þörfin fyrir peningaaðhald að verða skýrari ef vöruverðsprýstingur viðhelst og teikn benda til þess að batinn sé traustur. Engu að síður ætti raunverulegur hraði aðhaldsins að vera skilyrtur við ótvíræð merki um að efnahagslegur slaki fari minnkandi sem beinhardar staðreyndir staðfesta ekki enn.

Á efnahagslegum vígstöðvum hefur lítið sést til aðgerða núna í nokkurn tíma, jafnvel þótt þrýstingur sem tengist öldrun fólks magnist. Þannig stafar þrýstingurinn af því að eytt er í heilsu og langtímaumhyggju, og það er skráð í smáatriðum í þessum sérkafla í *Horfunum*, sem er bara að hluta tengdur öldrun og er í sumum tilfellum jafnvel meiri en þrýstingur sem tengist lífeyri. Styrking skatta er aðkallandi, ekki aðeins til að hressa við opinbera fjárhagslega sjálfbærni heldur líka til að vera á undan næstu niðursveiflu og endurheimta svigrúm fyrir stefnubreytinguna sem var sóað á tindinum í fyrra ferli þegar skattayfirvöld margra ríkja á meginlandi Evrópu juku á uppsveifluna bæði með því að minnka skatta og auka útgjöld. Fræðilega séð á skattastefna að hjálpa til við að milda dyntina í viðskiptaferlinu og jafna skattbyrðina milli kynslóða. Skattastefnan á líka að endurúthluta auðlindum á þann hátt sem eykur vellíðan samfélaga. Því miður gerir hún þveröfugt í mörgum löndum. Af því að skattastefnan eykur oft á vandamálin í stað þess að minnka þau reynist hún í auknum mæli vera vandamál frekar en gagnlegt tæki. Þess vegna er brýn þörf að ná aftur stjórn á góðu tímum.

© OECD 2006

Þessi útdráttur er ekki opinber OECD þýðing.

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

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

**Þeir eru fáanlegir án endurgjalds í netbókaverslun OECD  
[www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Hafið samband við Réttinda- og þýðingareiningu OECD, framkvæmdanefnd fjölmiðlunar og almannamálefna ef frekari upplýsinga er þörf.

[rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org)

Bréfsími: +33 (0)1 45 24 13 91

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

Heimsækið vefsíðu okkar [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

