

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

Summary in Norwegian

---

### Oversatt tittel: Leder Oversatt undertittel: Veksten fortsetter globalt sett, men er sårbar

Sammendrag på norsk

## LEDER

### VEKSTEN FORTSETTER GLOBALT SETT, MEN ER SÅRBAR

Av Jean-Philippe Cotis, Chief Economist

Siden vi utga forrige nummer av *Perspektiv*, har verdensøkonomien nok en gang bekreftet sin evne til å motstå sjokk og holde fremdriften varm. Asia har arbeidet seg fremover, med tosifret ekspansjon i Kina og rask vekst i India. Etter deflasjonsårene har Japan kommet inn i et nytt spor, der privat forbruk og økt arbeidsinntekt kombineres med eksport og bedriftsinvestering som hoveddrivkrefter bak veksten. I USA hadde orkanene ødeleggende, men forbigående effekt på aktivitetsnivået, som allerede var i full stigning igjen i begynnelsen av 2006. På det europeiske kontinentet gikk aktivitetsnivået igjen noe ned på slutten av fjoråret, delvis på grunn av stigende oljepriser, men tiltok i begynnelsen av 2006.

Markeds- og forbrukerundersøkelser har tendens til å vise vekstutsikter i hele OECD i umiddelbar fremtid. Det er sannsynlig at eurosonen vokser noe sterkere enn gjennomsnittet i de neste par månedene, i likhet med Japan og USA. Etter flere avbrutte oppturer i Tyskland har det ikke siden i slutten av 1990-årene vært bedre utsikter til vekst, med bredere basis, og iberegnet forbrukerretterspørsel. Markedsundersøkelser antyder nå at tilliten innen sektorer som drives av nasjonal etterspørsel, for eksempel byggebransje og detaljhandel, ligger godt over gjennomsnittet, mens den gradvis bygger seg opp innen tjenestesektoren.

Men senere i løpet av året er det sannsynlig at sykliske utviklingstrekk utviser forskjeller. I USA har den pengepolitiske tilstrammingen lagt forholdene til rette for en myk landing, mens en vekst over tendensen i Europa ville gi en svært gradvis oppsuging av den økonomiske stagnasjonen. I en kontekst der det hersker usikkerhet omkring de økonomiske reformenes politiske gjennomførbarhet og rekkevidde, vil et oppsving i investeringene i Europa forbli heller dempet, mens økningen i forbrukernes etterspørsel vil bli noe hemmet av en temmelig stor momsøkning i Tyskland. Ved utgangen av 2007 vil den økonomiske stagnasjonen være mer enn eliminert i Japan og Nord-Amerika, men det vil stadig forekomme et omfattende overskudd i tilbudet i Europa, som fortsetter å utøve et inflasjonsbegrensende trykk.

I denne utviklingen, basert på oljepriser som stabiliserer seg rundt 70 dollar per fat, vil inflasjonsutsiktene holde seg relativt positive. Inflasjonen i Japan vil komme opp i 1 % i begynnelsen av 2007 og deretter stabilisere seg, mens den i eurosonen – bortsett fra den tyske momsøkningen - vil slakkes ned til under 2-prosentterskelen på omtrent samme tid. Men i USA, der inflasjonen nådde et mye høyere nivå på slutten av fjoråret, vil det ta noe lenger tid å dempe inflasjonen.

Ikke minst har risikoene rundt denne utviklingen økt når det gjelder de aktuelle ubalansene i nasjonalregnskapene, langsiktige renter og boligpriser, mens brå endringer i olje- og råvarepriser kan sette prognosene for inflasjonen og aktivitetsnivå på spill.

Aktuelle ubalanser mellom nasjonalregnskapene har hatt tendens til å forverre seg i de siste årene. Dette har vært tilfellet i EUs enkeltvalutaområde, der det tyske overskuddet i 2007 vil ligge på omkring 4½ % av BNP og Spanias underskudd er 10 %. Slik ubalanse er også iøynefallende globalt sett, med overskudd i Kina og Japan på 5½ til 6 % av BNP i 2007, mens det amerikanske underskuddet vil overstige 7½ %.

Det har vært sagt gang på gang at slike ubalanser er uholdbare på lang sikt, og ikke bare skyldes den frie kapitalbevegelsen mot de beste investeringsmulighetene i verden, men også i stor utstrekning gjenspeiler underliggende defekter innen skatte-, struktur- og valutapolitikk. En brutal realisering av slike ubalanser vil ramme verdensøkonomien, med kanskje de største tapene konsentrert i de minst "elastiske" regionene, ikke minst eurosonen.. Det sterke, men riktignok noe sene engasjementet fra det internasjonale samfunnets side til fordel for politiske tiltak som reduserer risikoen for og kostnadene ved en brå realisering av ubalansene, er derfor et velkomment element. Som forklart i dette nummeret av *Økonomisk perspektiv* er det imidlertid uklart om de innenrikspolitiske endringene som trengs for å unngå de verste utviklingene, vil gjennomføres i overskuelig fremtid.

Risikoene som høye boligpriser, som på enkelte steder har vært gjenstand for inflasjon, påfører den finansielle og økonomiske stabiliteten, må heller ikke overses, selv om den nylig inntrufne nedkjølingen av det britiske og australske boligmarkedet antyder at dette kan styres fra et samfunnsøkonomisk synspunkt, med gode sjanser for myk landing. Ikke desto mindre har reelle boligpriser nylig fortsatt å vokse sterkt, og med akselerert økning i visse land, mens det pågående oppsvinget allerede er det største i sitt slag siden 1970-årene. Risikoen for overprising på boligmarkedet kan stige så lenge de langsiktige rentene stiger. Økonomisk analyse i dette nummeret av *Perspektiv* antyder at

hvis boligprisene fortsetter å stige i 2006 med samme hastighet som i fjor og hvis de langsiktige rentene øker som de har gjort de siste månedene, risikerer flere store land (USA, Frankrike, Spania) en nedgang i boligprisene.

OECD-landene kan også risikere å stri med globaliseringens innfløkte følger i form av "importert inflasjon". På den ene side har integrering av økonomier med lave produksjonskostnader, som for eksempel den kinesiske, utvilsomt hatt en velkommen inflasjonsbegrensende effekt, anslått her til 0,3 % per år for eurosonen i de siste fem årene og til 0,1 % for USA. På den annen side er muligheten for at globaliseringen ikke bare medfører et enkelt nivåskifte i olje- og råvareprisene, men at denne stigningen blir langvarig, nå i ferd med å bli en konkret sak for politikerne, mer enn en ren intellektuell kuriositet. De siste tre årenes erfaring viser at presset fra råvareprisene i stor grad kan oppheve den inflasjonsreducerende effekten av import av varer med lave produksjonskostnader. Denne utviklingen kan forsterkes hvis proteksjonistiske tendenser får økt oppslutning.

Usikkerhet omkring de underliggende kreftene bak de siste økningene i olje- og råvarepriser kan komplisere sentralbankenes oppgave, siden det foreligger en risiko for at inflasjonssjokket kan bli mer permanent og ikke bare et rent forbigående fenomen, og at de tidlige økningene ennå ikke har gitt seg utslag helt ut til detaljprisinivå.

For økonomier som allerede er nær full sysselsetting, for eksempel USA, kan muligheten for et forlenget importert inflasjonssjokk, kombinert med høyere inflasjonsforventninger, få balansen til å vippe over i retning av sterkere tilstramming. For eurosonen, med langsomt stigende lønns- og arbeidsenhetskostnader, består utgangspunktet i en betydelig stagnasjon, som dermed er kilde til fallende inflasjon. Samtidig, hvis råvareprisene fortsetter å presses oppover og det stadig blir flere beviser på at oppgangen festner seg, skulle behovet for pengepolitisk tilstramming bli klarere. Den nåværende rytmen ser imidlertid ut til å være knyttet til utvetydige tegn på at den økonomiske stagnasjonen krymper, noe som informasjonene i rene tall foreløpig ikke bekrefter.

Når det gjelder skattepolitikk, er det skjedd lite i senere tid, selv om presset forbundet med befolkningsaldringen øker. Dette gjelder også medisinske utgifter og utgifter på langtidspleie, som det redegjøres for i detalj i dette spesialkapitlet i *Outlook*. Disse utgiftene er kun delvis knyttet til aldring, og er i enkelte tilfeller sterkere enn presset fra pensjonene. Skattemessig konsolidering er en presserende sak, ikke bare for å gjenopprette sunne offentlige finanser, men for å vinne tilbake manøvreringsmarginen som gikk tapt på toppen av forrige syklus, da flere europeiske land satte veksten på spill ved å redusere skatt og samtidig øke offentlige utgifter. Teoretisk sett anses skattepolitikk som et middel til å bidra til å mildne virkningene av næringssyklusens lunefulle endringer og jevne ut skattebyrden mellom generasjonene. Det formodes også at den skal omfordele ressursene på en måte som øker velstanden i samfunnet generelt. Men i mange land gjør den nøyaktig det motsatte. Da skattepolitikken ofte forverrer vanskelighetene i stedet for å lette dem, blir den stadig mer et problem i seg selv, i stedet for å være et nyttig virkemiddel. Det haster derfor med å gjenvinne kontroll i gode tider.

© 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/](http://www.oecd.org/bookshop/)

For ytterligere informasjon, ta kontakt med OECD Rights and Translation unit, Public Affairs and Communications Directorate.

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

Fax: +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/](http://www.oecd.org/rights/)

