

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

Summary in Danish

OECD økonomisk outlook: December nr. 78 – Vol. 2005 udgiv. 2

Sammendrag på dansk

LEDER

MINDRE ROBUST END DET UMIDDELBART SER UD TIL?

Af cheføkonom Jean-Philippe Cotis

Verdensvæksten har udvidet sig i løbet af de seneste få måneder. Det økonomiske momentum er allerede stærkt i Nordamerika og i det meste af Asien og ser nu også veletableret ud i Japan. Det europæiske fastland er gradvist i fremgang efter dets seneste omgang konjunktursvækkelse. Den nybyggede europæiske udvidelse er blevet smidiggjort af lave langtidts-renteniveauer, euro-svækkelse og optimistiske eksportmarkeder, selv om den endelige, hjemlige efterspørgsel stadig vokser under tendensen.

Alt i alt har den globale vækst været usædvanligt stærk og har givet næring til store prisforhøjelser på olie- og råvaremarkeder. Disse højere priser har ageret som barrierer for opsving i de europæiske økonomier, der ikke fuldt ud tog del i den globale udvidelse, men havde en moderat indflydelse, hvor den samlede efterspørgsel allerede var optimistisk. I et dynamisk men turbulent miljø er økonomiske ydelser blevet stærkt korreleret med elasticitet. Denne forbindelse blev illustreret på levende vis i USA, hvor økonomien sejlede gennem katastrofale orkaner og forstyrrelser i energiforsyninger.

Én vigtig og betryggende egenskab i den nuværende situation er, at næsten alle lande har bibeholdt prisstabiliteten til trods for olieprischokket, uden at aktiviteterne kompromitteres. Højere oliepriser har ikke bredt sig til krav om højere lønninger, og langtidts inflationsforventningerne synes godt forankrede. Som et resultat – selv om den aktuelle inflation er steget – er smitten med ikke-olie priser forblevet minimal.

Mangelen på anden-runde effekter er indbegrebet af kerneinflationens adfærd – bortset fra fødevarer og energi. Til trods for den seneste stigning på benzinpriserne i USA er kerneinflationen forblevet stabil på 2% i en sammenhæng, hvor der kun er lidt spillerum tilbage i økonomien. Som kontrast er kerneinflationen i euro-området gået nedad mod ret lave niveauer i løbet af de seneste fire år på baggrund af vedvarende spillerum. Som en konsekvens har den aktuelle inflation kun på moderat vis overskredet ECBs langtidsmålsætning. I Japan, hvor udfordringerne er ganske anderledes, når kerneinflationen måske op i det positive område, efterhånden som opsvinget breder sig til efterspørgslen i husholdningerne.

Hvis vi ser videre frem og går ud fra, at oliepriserne ikke skyder i vejret igen, bør inflationspresset aftage gradvist. Faktisk forventes kerneinflationen kun at flyde moderat opad i USA, efterhånden som aktiviteterne udvides udover kapaciteten, og den forventes at forblive lav i euro-området, hvor vedvarende økonomisk spillerum vil blive ved med at trykke ned på priserne.

Med bibeholdt prisstabilitet, en magtfuld drivkraft, der opstår fra de asiatiske og amerikanske økonomier og genbruget af olieeksportørers højere indtægter, ser en langvarig verdensudvidelse, der endelig strækker sig til rekonvalescerende europæiske økonomier, sandsynlig ud. Dette er ganske korrekt udgangspunktet i dette *Economic Outlook*. Men en sådan prognose er omgærdet af betydelige risici. De omfatter en fornyet stigning af oliepriserne, konstant forværende aktuelle betalingsbalanceuligheder og bratte valutakurstilpasninger samt langtids rentestigninger og aktivers værdireverseringer.

Da de involverer økonomiske variabler og aktivpriser, der ofte opfører sig uforudsigeligt på kort sigt, er det svært at præcisere en mulig indvirkning og timing af disse risici. Resultatet er, at de kun indgår i prognoser i form af risikovurderinger omkring et centralt scenarium. Hvis de virkeliggøres, afhænger deres konsekvenser for vækst og inflation måske en hel del af økonomiernes modstand.

Set i denne sammenhæng er det bekymrende, at aktuelle betalingsbalanceuligheder synes at være bestemt til at udvides betydeligt i løbet af de næste to år, hvor det amerikanske eksterne underskud overstiger 7% af BNP i 2007, hvorimod Kina og Japan går over til at få ekstremt store overskud. Disse uligheder afspejler i høj grad utilstrækkelige makroøkonomiske politikker, bemærkelsesværdigt store fiskale underskud og skattebegunstigelser tendentiøst mod besparelser i USA og "merkantiliseret" valutakursstyring rettet imod fremspirende markedsandels-maksimering i adskillige asiatiske økonomier. Som fremhævet i tidligere *Economic Outlooks* fører en sådan politisk konfiguration til øget sandsynlighed for en upassende afvikling af aktuelle betalingsbalanceuligheder sammen med en svindende appetit på dollar-denominerede aktiver.

De økonomiske konsekvenser af et sådant skift i markedspræferencer synes klare: langtids rentestigninger og faldende aktivpriser, inklusive huspriser, i USA; stejl valutaopvaluering og stærke deflationsrisici i de områder udenfor USA (Japan, euro-område), hvor kerneinflationen allerede er lav og nogle gange faldende; og endelig svækkelse af verdensvæksten. På grund af den ekstreme tendens i ulighederne er justering af politik blevet mere og mere presserende. Det ville være en hjælp at sikre, at verdensvæksten er bæredygtig og ikke er overdrevent afhængig af lånt momentum.

Det er ikke så nemt at vurdere risiciene på energipriser. På den ene side kan oliepriserne stadig være på en for opadgående midtvejssti, men de kan på den anden side meget vel være skudt over målet i det korte løb. Som en mindre spekulativ kommentar synes det sandsynligt, at det vil tage tid at virkeliggøre den fulde indvirkning af højere oliepriser på aktivitet og inflation. Men det kan fx ikke udelukkes, at lønningerne endelig accelererer, hvis man følger en udvidet periode med realindkomststab. Og de negative konsekvenser af investering i højere og mere flygtige oliepriser starter måske kun gradvist.

Forværrede fiskale og aktuelle betalingsbalanceuligheder giver politikerne klare udfordringer. Hvis de skulle håndteres med succes, ville det kræve betydelige politiske justeringer.

I USA, hvor den samlede efterspørgsel er optimistisk, er der et klart behov for tidlige fiskale, besparende foranstaltninger og skattereform for at afhjælpe opsparings-/investeringsbalancen i forbindelse med den aktuelle stramning af den monetære politik. I Japan er et stigende offentligt forbrugspress, forbundet med et gammelt krav om hurtigere fiskal stramning - samtidig med at den monetære politik bør holde en meget blød holdning, indtil produktionsgabets bevægelse sig lige ind i et positivt område og deflation - endegyldigt rykket op med rode.

I euro-området, hvor underliggende inflation har været støt faldende og økonomisk spillerum har sikkert fodfæste, bør den monetære stramning vente, indtil opsvinget samler tilstrækkelig momentum og bliver mere modstandsdygtigt, hvilket måske tager endnu et par kvartaler. På samme tid bør regeringerne i euro-området drage fordel af optimistisk udenlandsk efterspørgsel og imødekomme monetære forhold og skubbe på med økonomiske reformer samt for alvor begynde at omstrukturere de offentlige økonomiske midler i et tempo, der står mål med det tilbagevendende opsvings momentum. At opnå fiskal konsolidering samtidig med, at man bibeholder opsvinget, betyder især at prioritere besparelser over skatteforhøjelser, således at nedbringelsen af underskuddet både er vækstfremmende og langtidsholdbar.

Hvis man ser ud i fremtiden, bør man ikke tage det for givet, at man kan nyde en stærk og bibeholdt verdensvækst. Der skal lægges bestræbelser i at vedligeholde dette "globale, offentlige gode" via et mere åbent handelssystem og fortsatte økonomiske reformer. I denne henseende vil en succesfuld afslutning af Doha-runden og yderligere udvikling i landbrugsreformer medvirke væsentligt til at gøre verdensvæksten mere bæredygtig.

© OECD 2006

Denne oversigt er ikke en officiel OECD oversættelse.

Reproduktion af denne oversigt er kun tilladt på betingelse af, at OECD copyright og titel på den originale publikation nævnes.

Flersprogede oversigter er oversatte uddrag af OECD publikationer oprindeligt publiceret på engelsk og fransk.

De er gratis tilgængelige på OECD Online Bookshop www.oecd.org/bookshop/

For yderligere oplysninger bedes man kontakte 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/

