

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

Summary in Icelandic

---

### Efnahagshorfur OECD : Nr. 78 – 2. tbl. 2005 - desember

Útdráttur á íslensku

## RITSTJÓRNARGREIN

### MILDARA EN AUGAÐ NEMUR?

Eftir Jean-Philippe Cotis, aðalhafgfræðing

Heimsvöxturinn hefur aukist síðustu mánuðina. Efnahagslegur skriðþungi sem þegar er mikill í Norður-Ameríku og mestallri Asíu virðist nú allur hafa færst í aukana í Japan, og meginland Evrópu er smám saman að jafna sig eftir síðustu dýfu. Greitt hefur verið fyrri hinni fleygu evrópsku útrás með hagstæðum langtímavaxtakjörum, afskrift evrunnar og hvetjandi útflutningsmörkuðum enda þótt endanleg innanlandseftirspurn vaxi enn undir þróun.

Þegar á allt er litið hefur hinn hnattræni vöxtur verið óvenjulega þróttmikill og hann skarar þar með eld að hækkandi eldsneytis- og vöruverði á markaði. Þetta hærra verð hefur virkað sem dragbítur á framfarir í evrópskum hagkerfum sem tóku ekki fullan þátt í hinni hnattrænu útrás, heldur sem hófstíllt áhrif þar sem samanlögð krafa var þegar hvetjandi. Í kröftugu en jafnframt órólegu umhverfi hefur efnahagsleg frammistaða í stórum stíl verið sett í samhengi við seiglu. Þessi tenging var dregin skýrum dráttum í Bandaríkjunum þar sem hagkerfið sigldi í gegnum hrikalega fellibylji og eyðileggingar á orkubirgðum.

Mikilvægt og hughreystandi atriði núverandi ástands er að nánast öll lönd hafa viðhaldið verðstöðugleika þrátt fyrir olíuverðsáfallið, og það án þess að tefla aðgerðum í tvísýnu. Hærra olíuverð hefur ekki leitt til meiri launakrafna, og langtímaverðbólguvæntingum virðist haldið niðri. Árangurinn er að þrátt fyrir að hástafaverðbólga hafi kraumað undir niðri hefur smit af olíuleysisverði haldist í lágmarki.

Það að áhrifanna af annarri lotu gætir ekki er dregið saman af hegðun kjarnaverðbólgunnar – að frátöldum mat og orku. Þrátt fyrir nýlegan brodd í bensínverði hefur kjarnaverðbólgan í Bandaríkjunum verið stöðug í kringum 2%, við aðstæður þar sem lítill slaki er eftir í hagkerfinu. Andstætt því hefur kjarnaverðbólgan á evrusvæðinu leitað niður síðustu fjögur árin í átt að tiltölulega lágu stigi, í skugga hins þrautseiga slaka. Afleiðingin er að hástafaverðbólgan hefur aðeins lítilllega skotist yfir langtímamarkmið Evrópska seðlabankans. Í Japan þar sem viðfangsefnið er talsvert með öðru sniði getur kjarnaverðbólgan náð inn á jákvætt svið, eftir því sem batinn teygir sig í átt að eftirspurn heimilanna.

Ef lengra er litið fram á veginn og gert ráð fyrir að olíuverð snarhækki ekki aftur ætti verðbólguþenslan smám saman að hjaðna. Vissulega má búast við að kjarnaverðbólgan mjakist aðeins hægt upp á við í Bandaríkjunum, um leið og starfsemin þenst út umfram getu, og haldist lág á evrusvæðinu þar semlangvarandi efnahagslegur slaki héldi áfram að þrýsta niður verði.

Ef verðstöðugleika verður viðhaldið er líklegt að magnaður hvati, sem kviknar í asísku og bandarísku hagkerfi þegar meiri tekjum olíuútflytjenda er eytt aftur, tilfelli fyrir langvarandi útrás heimsins, teygi sig yfir í veikluð evrópsk hagkerfi. Þetta er sannarlega grunnlínan sem lögð er í þessum *Efnahagslegu horfum*. En áhættan sem umlykur slíka spá er veruleg. Hún felur í sér endurnýjaða ólgu í olíuverði, síversnandi ójafnvægi á núverandi reikningum og skyndilega breytingu á endurjöfnun gengis, ásamt aukaupplýsingum um langtímavaxtakjör og gagngerri breytingu á verði eigna.

Af því að hún tengist fjárhagslegum breytum og eignaverði sem oft er stjórnlaust til skamms tíma litið er erfitt að njörva niður möguleg áhrif og tímasetningu þessarar áhættu. Útkoman er að hún hefur aðeins upp á það að bjóða að spá fyrir um notkun í formi áhættumats sem umlykur miðlæga atburðarás. Ef hún kemur fram geta afleiðingar vaxtar og verðbólgu verið háðar seiglu hagkerfanna.

Það er áhyggjuefni í þessu samhengi að núverandi reikningsjöfnuður virðist munu vikka verulega út á næstu tveimur árum þar sem utanríkishalli Bandaríkjanna fer yfir 7% af vergri landsframléiðslu árið 2007, á sama tíma og Japan og Kína fíkra sig inn í gríðarlegar umframbirgðir. Þessi ójöfnuður varpar skýru ljósi á óhæfa þjóðhagfræðilega stefnu, áberandi mikinn efnahagshalla og skattaívilnanir sem eru hlutdrægar gagnvart sparnaði í Bandaríkjunum og „kaupauðgissinna“-gengisstjórnun sem er lögð að háværkun markaðshlutdeildar í nokkrum hagkerfum Asíu sem nýlega hafa orðið sýnileg. Eins og lögð var áhersla á í fyrri *Efnahagslegum horfum* stuðlar slík stefnutilhögun að auknum líkum á því að undið verði óreglulega ofan af núverandi reikningsjöfnuði sem tengdur er við horfna löngun í reikninga sem gerðir eru upp í dollurum.

Efnahagslegar afleiðingar slíkra umskipta í vali á markaði virðast augljósar: aukaupplýsingar um langtímavaxtakjör og fallandi eignaverð, þar á meðal húsaverð, í Bandaríkjunum; bratt gjaldeyrismat og mikil hjöðnunaráhætta á svæðum utan Bandaríkjanna (Japan, evrusvæði) þar sem kjarnaverðbólga er þegar lág og stundum fallandi, og að lokum veiklaður heimsvöxtur. Að gefnu vægðarlausu stefnuleysi í ójafnvæginu verður sífellt brýnna að aðlaga stefnuna. Það myndi hjálpa til við að ganga úr skugga um að heimsvöxtur væri sjálfbær og reiddi sig ekki um of á lánaðan skriðþunga.

Erfiðara er að meta áhættuna sem umlykur orkuverð. Á annan bóginn gæti olíuverð enn verið á uppsiglingu um miðbik tímabilsins en á hinn bóginn gæti það allt eins hafa skotið yfir markið til skamms tíma. Ef vangaveltunum sleppir virðist líklegt að það muni taka tíma að koma í framkvæmd fullum áhrifum af herra olíuverði á starfsemi og verðbólgu. Það er til dæmis ekki hægt að horfa framhjá því að í kjölfar lengra tímabils raunverulegs tekjutaps munu launin tifa hraðar. Að sama skapi byrja neikvæðar afleiðingar af fjárfestingum í herra og rokkgjarnara olíuverði aðeins smátt og smátt.

Versnandi fjárhagslegur og núverandi reikningsójöfnuður skapar stefnumótendum skýra áskorun. Að ná góðum tókum á því krefst verulegrar stefnubreytingar.

Í Bandaríkjunum, þar sem samanlögð krafa er hvetjandi, er ótvíræð þörf fyrir snemmbúinn fjárhagslegan niðurskurð og skattaumbætur til að færa til betri vegar sparnaðar-/fjárfestingarjafnvægi í tengslum við núverandi aðhald peningastefnunnar. Í Japan kallar aukinn þrýstingur opinberrar eyðslu tengdri öldrun á hraðara fjárhagslegt aðhald þegar peningastefna ætti að halda mjög auðveldri stöðu þangað til framleiðslubilið mjakast beint inn á jákvætt svið og verðhjöðnun er áreiðanlega upprætt.

Á evrusvæðinu þar sem undirliggjandi verðbólga hefur jafnt og þétt hjaðnað og efnahagslegur slaki tekið sér bólfestu ætti að bíða með peningaaðhald þangað til framfarimar hafa safnað sér nægum skriðþunga og eru orðnar seigari. Það getur tekið nokkur misseri til viðbótar. Á sama tíma ættu ríkisstjórnir á evrusvæðinu að nýta sér hvetjandi erlenda eftirspurn og aðlagandi peningaskilyrði til að halda áfram með efnahagslegar umbætur og byrja á endurskipulagningu á opinberum fjármálum af alvöru á hraða sem samsvarar endurgoldnum skriðþunga framfaranna. Ef þær koma á fjárhagslegri styrkingu meðan þær halda framförunum til haga þýðir það einkum að forgangur er frekar veittur að niðurskurði útgjalda en skattahækkunum þannig að samdráttur halla er bæði vaxtarvænn og langvarandi.

Þegar litið er til framtíðar er varhugavert að ætla að ganga að styrkum og sjálfbærum heimsvexti sem vísun. Það krefst fyrirhafnar að halda við hinni „hnattrænu opinberu vöru“ á tímum opins viðskiptakerfis og áframhaldandi efnahagslegra umbóta. Í þessu tilliti gætu árangursrík lúkning Doha-lotunnar og frekari framfarir í endurbótum í landbúnaði stuðlað stórlega að því að gera heimsvöxtinn sjálfbærari.

© 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.

**Fjöltýngdir útdrættir eru þýdd á grip 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/)

