

OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

Summary in Danish

OECD Economic Outlook: Nr. 81 - juni 2007

Sammendrag på dansk

OPNÅELSE AF YDERLIGERE GENSKABELSE AF BALANCE?

Af cheføkonom Jean-Philippe Cotis

I *Economic Outlook* sidste efterår var OECD af den opfattelse, at den amerikanske opbremsning ikke bebuder en periode med verdensomspændende, økonomisk svækkelse i modsætning til fx i 2001. I stedet kunne man forvente en "jævn" genskabelse af balance, hvor Europa ville overtage stafetten fra USA i styringen af væksten i OECD.

Den seneste udvikling har stort set bekræftet denne prognose. Den aktuelle økonomiske situation er på mange måder rent faktisk bedre, end vi har oplevet den i mange år. På denne baggrund har vi holdt os til scenariet af genskabelse af balance. Vores centrale prognose forbliver rent faktisk ganske gunstig: En blød landing i USA, et stærkt og bibeholdt opsving i Europa, en solid kurs i Japan og en stigende aktivitet i Kina og Indien. I overensstemmelse med de seneste tendenser ville en bibeholdt vækst i OECD-økonomier blive underbygget af stærk jobskabelse og faldende arbejdsløshed.

De seneste "hårde data" samt tilliden fra forbrugere og erhverv antyder, at et pulserende opsving i Euro-området anført af Tyskland er forløbet efter planen til trods for en stor momsstigning i begyndelsen af dette år. Nok så interessant er det, at den italienske økonomi, der hidtil har sakket bagud, tager del i opsvinget til trods for den manglende stabilitet i de kvartårlige regnskaber. Sammenlagt forventes opsvinget i Tyskland og Italien i 2006-07 at blive meget stærkere end først antaget.

I USA antyder de indgående data, at den økonomiske aktivitet efter et svagt første kvartal gradvis bør genvinde fremdriften. En bibeholdt vækst i job- og arbejdsindkomst bør give grundlag for en progressiv tilbagevenden til økonomisk normalitet, samtidig med at et overskydende udbud på boligmarkedet gradvist vil blive afviklet.

I Kina kæmper myndighederne med at dæmme op for virksomhedsinvestering med henblik på at holde styr på tempoet på den økonomiske udvidelse, som på over 11% for

nylig måske har overskredet fartgrænsen. Denne stigning bør give solid støtte både til den fortsatte japanske eksport-anførte ekspansion og andre handelspartnere.

Men genskabelse af balance er ikke uden risiko. For at være sikker skal en stærkere vækst i de hidtil svagere OECD-økonomier varmt anbefales. Men går man videre, er der muligvis fortsat adskillige andre kilder til ubalance, som blokerer vejen til bibeholdt og stabil vækst. På den monetære front er der risiko for, at balancen mellem den samlede efterspørgsel og udbud flere steder allerede er begyndt at bevæge sig hen imod overophedning på et tidspunkt, hvor appetitten på fiskal stramning muligvis er dalende. Hvis vi ser endnu længere frem, er der kun svage tegn på, at de aktuelle betalingsbalanceuligheder, når de først er justeret til cykliske påvirkninger, har trukket sig tilbage i USA, samtidig med at de bliver endnu mere udtalte i lande så som Kina og Japan, hvor efterspørgslen fra husholdningerne tit og ofte synes at sakke bagud.

Der er muligvis også opstået uligheder på de finansielle markeder og på boligmarkeder. Som en generel regel er differencer på risikable værdipapirer tæt på at være historisk lave, og for en række økonomiske aktiver antyder en OECD-analyse, at risikoen muligvis er undervurderet. Fx er aktiekurserne muligvis en smule høje, selv om den aktuelt potentielle overvurdering på børsmarkederne blegner sammenlignet med de excesser, der var fremherskende i slutningen af 1990'erne. Sidst men ikke mindst er boliginvestering på tiårets højdepunkt i mange OECD-lande. En mere præcis evaluering af omfanget af sådanne resterende ubalancer er af en vis vigtighed, hvis man skal vurdere usikkerheden, der omgiver scenariet af jævn genskabelse af balance.

I USA's tilfælde er diagnosen vanskelig. På den ene side er det måske blot et spørgsmål om et boligmarked, der har sat sig for hårdt, og hvor der stadig er behov for korrektioner. Men en sådan sangvinsk vurdering skal muligvis uddybes på mindst to måder. For det første vil den seneste udvikling på boligmarkedet muligvis pege på risikoen for et langsommere, samlet opsving. Sammenlignet med tidligere OECD-prognoser er boligsektoren kølnet en del mere end forventet, hvilket fører til en foruroligende ophobning på lageret af usolgte boliger. For det andet kunne opbremsningen i den amerikanske økonomi gå hen og blive af en bredere beskaffenhed. Den kunne måske komme til at omfatte en mild form for stagflation med svagere tendens i produktivitet og udbyttevækst end hidtil antaget og derfor blive omsat til mere overophedning. Svagere udsigt til langtidsvækst hjælper med til at forklare, hvorfor fx inflation har været mere vedvarende end forventet, og hvorfor virksomhedsinvesteringen for nylig svækkedes til trods for rigeligt med fortjenester og stadig favorable finansielle markedsforhold.

Omfanget af tilbageblevet, økonomisk spillerum er også usikkert i nogle af de andre hovedregioner i OECD, især på det europæiske fastland og i Storbritannien. Dette er en udfordring til centralbankerne, der - på begge sider af Atlanten - formentlig har været for strenge.

I USA, hvor kerneinflationen stadig er højere end ønsket, og hvor arbejdsløsheden ligger under de fleste vurderinger af det bæredygtige niveau, er der behov for at indtage en noget restriktiv holdning og ikke skære ned på de politiske rater i 2007. Der er muligvis behov for en yderligere stramning i Storbritannien, hvis inflationspresset fortsætter, og mere tydeligt på Euro-området, hvor kerneinflation har nået 2% tærsklen, imens aktiviteten er indstillet på fortsat at udvide med alle midler.

Som kontrast hertil burde de politiske rater i Japan, hvor deflationen endnu ikke er blevet totalt fjernet, og hvor det økonomiske spillerum måske er større end forventet, forblive i bero i et stykke tid.

Fiskal politik spiller en rolle ved udglatningen af det aktuelle økonomiske opsving, i forbedring af den langsigtede bæredygtighed af offentlige finanser i de fleste OECD-lande og ved at yde tilstrækkeligt spillerum, så automatiske stabilisatorer kan fungere i den næste nedgang. Men politikerne står over for farlige udfordringer. På den positive side er de offentlige underskud endelig skrumpet ind i de fleste OECD-lande i løbet af de sidste to-tre år. Men konsolidering er blevet alt for afhængig af cykliske indtægtsforøgelser i stedet for af varig forbrugsbegrænsning. Hvis man ser fremad, synes afgørende reduktioner i strukturelle underskud at være både meget ønskværdigt og temmelig usandsynligt. Men set i lyset af den høje indsats er der mindst ét behov, der skal undgås over de næste par år, nemlig optrævlingen af tidligere fiskal konsolidering.

I sådan en krævende sammenhæng skal politikerne spare op på de aktuelle skatteindtægtsfordele, således at fiskal politik, på kort sigt, ikke forværrer det nuværende økonomiske opsving samtidig med at den forebygger gentagelsen på lang sigt af de betrængte "post-boom" budgetmæssige kriser fra tidligere. Men forbrugspresset vil være ekstremt stærkt set i lyset af den betydelige styrke i de uforudsete kapital- og virksomhedsskatteindtægter. Det bør være "kategorisk nødvendigt" for fremsynede politikere, at man holder sig til stramme forbrugsplaner og venter tilstrækkeligt længe, før man overvejer nye skattnedsættelser.

I forhold til denne bekymrende baggrund omfatter dette *Economic Outlook* et specielt kapitel om politisk økonomi af fiskal konsolidering og forsøger at konkludere politikker og institutionelle faktorer fra tidligere erfaringer, der understøtter succeser og fiaskoer. Dette arbejde skaber udfordrende konklusioner. Det antyder fx, at succesrige og vedvarende konsolideringer ofte udspringer af fiskal krise og fungerer bedre, når de foretages fra udgiftssiden. Det understreger også den betydelige rolle, som fiskale regler kan spille, især de der inkluderer fokus på udgiftskontrol sammen med budgetbalance-regler. Selv sådan er der formentlig ingen mekaniske metoder, hvormed man kan fastlåse fiskal konsolidering. Under de aktuelle forhold, karakteriseret ved stigende aktivitet og store indtægtsøgninger, er det, der i sidste instans er behov for, politisk vilje og en stærk ledelse.

Der vil også være behov for politisk vilje og kollektiv klogskab, hvis man vil opnå en succesfuld konklusion på WTO-forhandlingerne. De potentielle udgifter til standsning af handelsintegrationen, muligvis efterfulgt af forskellige former for trækken i land, kunne blive af uforudset styrke. Med så stor betydning lagt på ulemperne ved globalisering i det offentlige rum, kan man nemt glemme de mangfoldige fordele, der udspringer af en mere integreret verden. Dette er rent faktisk hovedbudskabet i det andet specielle kapitel med titlen "Making the most of globalisation". Set fra et langsigtet perspektiv gennemgår det både de potentielle fordele og de økonomiske og sociale udfordringer, der stammer fra globalisering, og det fremhæver vigtigheden af offentlige politikker for på effektiv vis at omsætte det enorme globaliseringspotentiale til delt trivsel.

© OECD 2007

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 på: rights@oecd.org eller pr. fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

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

Besøg vores website www.oecd.org/rights/

