

## OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

Summary in Icelandic

---

### Horfur OECD í efnahagsmálum: nr. 81 – júní 2007

Útdráttur á íslensku

#### NÆST FREKARI ENDURSKIPULAGNING?

Eftir Jean-Philippe Cotis, aðalhafnæðing

Í *Horfum OECD í efnahagsmálum* í fyrrihaust var hjá OECD litið svo á að hægagangurinn í Bandaríkjunum væri ekki boðberi tímabils efnahagslegs veikleika á heimsvísu, ólíkt því sem var t.d. árið 2001. Öllu heldur mátti búast við „lípurri“ endurskipulagningu þar sem Evrópa tæki við keflinu af Bandaríkjunum í að keyra áfram vöxt OECD.

Nýlegar framfarir hafa kirfilega staðfest þessa spá. Reyndar er núverandi efnahagsástand á margan hátt betra en það sem við höfum búið við árum saman. Andspænis þeim bakgrunni höfum við haldið fast við atburðarás endurskipulagningarinnar. Aðalspá okkar viðhelst sannarlega góðkynja: mjúk lending í Bandaríkjunum, sterkur og varanlegur bati í Evrópu, áreiðanlegur ferill í Japan og flothæf virkni í Kína og á Indlandi. Samhliða nýlegri tilhneigingu yrði stoðum skotið undir varanlegan vöxt í hagkerfum OECD með mikilli atvinnusköpun og minnkandi atvinnuleysi.

Nýleg „hörd gögn“ sem og neytenda- og viðskiptatraust benda til þess að á evrusvæðinu hafi líflegur bati sem leiddur er áfram af Þýskalandi haldist á sporinu þrátt fyrir mikla virðisaukaskattshækkun í byrjun ársins. Það er athyglisvert að ítalska hagkerfið sem hingað til hefur dregist aftur úr hefur verið hluti af uppsveiflunni þrátt fyrir óstöðuga ársfjórðungsreikninga. Að þessu sögðu virðist bati í Þýskalandi og á Ítalíu 2006-7 ætla að verða miklu styrkari en upphaflega var áætlað.

Í Bandaríkjunum benda næstu gögn til þess að efnahagsleg virkni muni í kjölfar veiks fyrsta fjórðungs smám saman endurheimta skriðþungann. Varanleg vinna og vöxtur atvinnutekna ætti að leggja grunn fyrir framsækið afturhvarf til eðlilegs atvinnulífs á meðan smátt og smátt er verið að losna við umframhúsnæði.

Í Kína streitast yfirvöld við að halda aftur af fjárfestingum í atvinnulífi með það fyrir augum að hafa taumhald á hraða hinnar efnahagslegu útrásar sem nýlega kann að hafa farið fram úr hraðatakörkunum með meira en 11%. Slíkur flotkraftur ætti að tryggja traustan stuðning við bæði áframhaldandi útflutningsútrás sem leidd er af Japan og aðra viðskiptafélaga.

Endurskipulagningin er samt ekki hættulaus. Til að vera viss verður að auka veg vaxtar í OECD hagkerfum sem hingað til hafa verið veik. En til að mjakast áfram kann ýmislegt annað ójafnvægi að standa í vegi fyrir varanlegum og stöðugum vexti. Hvað varðar hina fjárhagslegu framhlið er hættu á að á mörgum stöðum sé jafnvægið milli heildareftirspurnar og –framboðs þegar byrjað að breytast í ofhitnun á sama tíma og löngunin til að herða á í skattamálum kann að vera í rénun. Ef lítið er lengra fram á veginn má líka sjá merki um að núverandi reikningsójafnvægi, sem hefur verið lagað að síendurteknum áhrifum, hafi hörfað í Bandaríkjunum um leið og það verður jafnvel meira áberandi í ríkjum eins og Kína og Japan þar sem húsnæðiskröfur virðast aftur og aftur dragast aftur úr.

Ójafnvægi kann líka að hafa þróast á fjárhags- og húsnæðismörkuðum. Það er almenn regla að dreifing á áhættuskuldabréfum sé nálægt sögulegum lögðum, og fyrir flokk fjárhagslegra eigna er í OECD greiningunni bent á að áhætta kunni að vera verðlögð of lágt. Hlutfjárverð kann t.d. að vera í hærri kantinum þótt núverandi mögulegt yfirmat á hlutabréfamörkuðum blikni í samanburði við offramboðið sem ríkti undir lok 20. aldarinnar. Síðast en ekki síst eru húsnæðisfjárfestingar í 10 ára hæðum í mörgum OECD ríkjum. Það er mikilvægt að meta með meiri nákvæmni umfang viðvarandi ójafnvægis til að mæla óvissuna sem hnitast um hina lipru atburðarás endurskipulagningar okkar.

Í tilfelli Bandaríkjanna er greiningin vandasöm. Á annan bóginn kann málið að varða bara einn húsnæðismarkaðinn sem hefur stækkað of mikið og þarfnast leiðréttingar. En slíkt bjartsýnismat kann að þarfnast a.m.k. tveggja gæðastimpla. Í fyrsta lagi kann nýleg þróun húsnæðismála að benda til áhættu á hægum heildarbata. Miðað við fyrri spár OECD hefur húsnæðisgeirinn kólnað meira en búist var við sem leiðir til órólegrar uppbyggingar í hlutabréfum óselds húsnæðis. Í öðru lagi gæti hægagangur bandaríska hagkerfisins reynst vera víðtækara eðlis. Hann gæti falið í sér milt form verðbólgu samfara atvinnuleysi, með minni tilhneigingu til framleiðni og frálagsvaxtar en til þessa hefur verið gengið út frá til þýðingar á meiri ofhitnun. Veikari horfur á langtímavexti gætu t.d. hjálpað við að útskýra hvers vegna verðbólga hefur verið þrálátari en búist var við og hvers vegna fjárfestingar í atvinnulífi brugðust nýlega þrátt fyrir ríflegan ávinning og skilyrði á fjárhagsmarkaði sem enn eru hagstæð.

Afgangsslaki í efnahagslífinu er líka óviss á sumum hinum aðalsvæða OECD, nánar tiltekið á meginlandi Evrópu og í Bretlandi. Þetta ögrar seðlabönkunum beggja vegna Atlantshafsins sem skjátlást sennilega um þessa hlið festunnar.

Í Bandaríkjunum þar sem grunnverðbólga er enn hærri en æskilegt er og atvinnuleysi fyrir neðan flestar áætlanir um sjálfbærni er reynt að halda allstífri peningastöðu og skera ekki niður stefnumið ársins 2007. Jafnvel kann að vera dæmi um viðbótarþrengingar í Bretlandi ef verðbólguþrýstingur viðhelst, og enn skýrar á evrusvæðinu þar sem grunnverðbólga hefur í meginatriðum náð 2% markinu á meðan virkninni er ætlað að aukast af krafti.

Í Japan þar sem hjöðnunin hefur þvert á móti ekki verið upprætt og þar sem efnahagslegur slaki kann að vera meiri en vænst var gæti þurft að halda aftur af stefnumótunarhraða um tíma.

Fjármálastefna leikur hlutverk í að slétta úr ríkjandi efnahagslegri uppsveiflu, bæta langtímasjálfbærni opinberra fjármála í flestum OECD ríkjum og sjá sjálfvirkum jafnvægisstilli fyrir nægu svigrúmi til að taka þátt í næsta samdrætti. Stefnumótendur sjá engu að síður fram á vallynd veður. Þegar litið er þó á björtu hliðarnar má sjá að opinber halli hefur loks minnkað, í flestum OECD ríkjum, síðustu tvö eða þrjú árin. Engu að síður hefur styrking verið óhóflega háð síendurteknum tekjuávinningi frekar en því að staðið sé á eyðsluhemlinum. Þegar litið er fram á veginn virðist ótvíræður niðurskurður á samsettum fjárlagahalla bæði afskaplega eftirsóknarverður og frekar ólíklegur. En þegar þessir miklu hagsmunir eru hafðir í huga er a.m.k. á næstu árum þörf fyrir að forðast hvernig greitt var úr flækju síðasta fjármálasamruna.

Þegar slík ögrun er höfð í huga verða stefnumótendur að geyma ríkjandi skattgróða svo að fjármálastefnan auki ekki, til skamms tíma litið, á efnahagsuppsveiflu dagsins heldur komi til langs tíma litið í veg fyrir endurtekningu hinnar dapurlegu „eftir-upsveiflu“-krísu í fjárhagsáætlunum gærdagsins. Eyðsluhvati verður þó afar mikill þegar tekið er tillit til hins mikla óvænta fjármagns og skattgreiðslna fyrirtækja. Það ætti að vera „skyldubóð“ fyrir stefnumótendur sem horfa til framtíðar að halda sig við aðhaldssöm eyðsluáform og biða nógu lengi áður en þeir hugleiða nýja skattalækkunar.

Á móti þessum bakgrunni sem veldur áhyggjum er í þessum *Horfum í efnahagsmálum* sérstakur kafli um pólitískt efnahagslíf vegna fjármagnssamruna þar sem reynt er að draga ályktanir af fenginni reynslu um stefnumótun og stofnanabætti sem renna stöðum undir árangur og mistök. Þessi vinna leiðir til ögrandi niðurstaðna. Í henni er t.d. sýnt fram á að árangursrík og viðvarandi styrking stafi oft af fjármálakrísum og vinni betur þegar henni er stýrt frá útgjaldahlíðinni. Hún undirstrikar líka það gagnlega hlutverk sem hægt er að spila með fjármálaeignum, einkum þeim sem fela í sér sérstaka áherslu á útgjaldastjórn meðfram reglum um fjárlagajafnvægi. Jafnvel þá eru líklega engin sjálfvirk úrræði til að varðveita fjármagnssamruna. Við ríkjandi kringumstæður sem einkennast af flothæfri virkni og mikilli tekjuaukningu er, þegar upp er staðið, þörf fyrir pólitískan vilja og sterka stjórn.

Pólitískur vilja og samþekkingar er líka þörf til að ná árangursríkri niðurstöðu af samningaviðræðum WTO (Alþjóðaviðskiptastofnunarinnar). Hugsanlegur kostnaður af að tefja samþættingu atvinnulífs sem mögulega fylgir alls konar ístöðuleysi gæti orðið óvæntur. Með svo mikilli áherslu á opinberum vettvangi á galla hnattvæðingar væri auðvelt að missa sjónar á marghliða árangri af meira samþættum heimi. Þetta eru einmitt aðalskilaboðin úr öðrum sérkafla okkar sem ber yfirskriftina „Að gera það mesta úr hnattvæðingu“. Í honum eru skoðaðar frá langtímasjónarmiði bæði hugsanlegar bætur og efnahagslegar og félagslegar ögranir sem stafa af hnattvæðingu, og í honum er lögð áhersla á mikilvægi opinberrar stefnumótunar í að umreikna á árangursríkan hátt gríðarlega möguleika hnattvæðingar yfir í skipta velferð.

© OECD 2007

**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 útdráttir 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 hjá: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) eða með faxi: +33 (0)1 45 24 99 30.

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/)

