

Project LINK, efterårsmøde 1997

Resumé:

Papiret opsummerer LINK's efterårsmøde i Kuala Lumpur, Malaysia. Det skal bemærkes at som noget nyt udsender LINK et detaljeret referat af mødet: "Report of Project LINK Meeting" 22–26 September 1997, Kuala Lumpur. Referatet udkommer ca. en måned efter mødet og er pt. på ca. 30 sider.

hco16o97.wp

Nøgleord: LINK, valutakrise, inflation, faktorefterspørgsel, rationelle forventninger

Modelgruppepapirer er interne arbejdsrapporter. De konklusioner, der drages i papirerne, er ikke endelige og kan være ændret inden opstillingen af nye modelversioner. Det henstilles derfor, at der kun citeres fra modelgruppepapirerne efter aftale med Danmarks Statistik.

1. Indledning

2. Session om verdensøkonomien

Prognoser for verdensøkonomien blev gennemgået af repræsentanter fra LINK, Verdensbanken, IMF og NIESR. *Anatoly Smyshlaev* præsenterede LINKs prognose, der er gengivet i oversigtsform i nedenstående tabel 1.

Tabel 1. Oversigt over LINKs prognose for verdensøkonomien

	år		
	1996	1997	1998
Global BNP, vækst i pct.	2.9	3.1	3.2
Alle I-lande	2.4	2.5	2.5
EU	1.5	2.4	2.6
Alle U-lande	6.0	5.8	6.1
Mellem- og Sydamerika	3.3	4.5	4.6
Afrika	4.5	3.2	3.8
Syd-øst Asien	6.8	6.0	6.4
Vestlige Asien	4.2	5.2	4.3
Kina	9.7	9.3	10.0
Østeuropa	3.8	3.7	5.3
Rusland	-6.0	0.0	1.0
Verdenshandel, vækst i pct.	4.0	8.8	7.4
Inflation, pct.	1.9	1.8	2.0
Valutakurser			
DM per USD	1.50	1.76	1.82
YEN per USD	108.7	119.0	117.7
Rentesatser			
Tyskland (3 mdr. FIBOR)	3.3	3.2	3.9
Japan (Bankernes udlånsrente)	2.7	2.5	2.8
USA (3 mdr. T-bills)	5.5	5.0	5.3
Arbejdsløshed, pct. af styrke			
USA	5.8	5.4	5.1
Japan	3.4	3.3	3.3
EU	12.8	12.9	12.5

Anm. opgjort i 1988 US\$

Det bemærkes at vækstraterne i Kina er bemærkelsesværdig store.

Smyshlaev nævnte visse usikkerhedsfaktorer og forudsætninger i prognosen. Væksten i den japanske økonomi var lav ca. 1.% i 1996, sammenlignet med en potentiel output vækst på ca. 1.8%. Det var uvist hvor meget valutakrisen i

SØ-Asien og den ringe vækst i japansk økonomi ville smitte af på USA. Det var antaget at alle lande i Europa, undtagen Norge, ville indgå i ØMU'en fra 1999.

Ramaswamy sagde at USA's potentielle output lå på ca. 2–2.5% og der kunne derfor forventes en pengepolitisk stramning snarest. Han var temmelig bekymret over at finanspolitikken i Japan allerede nu giver en kraftig impuls til den sløje japanske økonomi. Det var klart uholdbart at det japanske budgetunderskud i forhold til BNP var det største blandt de industrialiserede lande, kun overgået af Italien.

Kodeordene i *Barrell's* prognose var: stor vækst og øget international handel samt lav inflation. *Barrell* bemærkede at verdensøkonomien havde oplevet den længste konjunkturopgang i nyere tid og samtidig, eller snarere som forudsætning, var inflationsraterne forblevet lave. Han var naturligvis meget optaget af at forklare dette interessante fænomen. Først og fremmest var det klart at øget handel og international integration, profitmargenerne og holdt priserne nede. Men her skulle man skelne mellem priseniveauet og prisændringer. Synspunktet var at øget international handel kun påvirkede priseniveauet. Han troede heller ikke på at arbejdsmarkedsreformer var i stand til varigt at nedsætte inflationsraten. Argumentet stod mig ikke helt klart, men det var noget med at arbejdsmarkedsreformer ikke sagde noget om hvor tæt man var på potentielt output. Forklaringen på den globalt lave inflationsrate skulle findes i bedre økonomisk-politisk management; man havde lært af sine fejltagelser og ikke mindst var mange lande gået fra at have pengemængde målsætninger til at have inflationsmålsætninger og justeringer via valutakurserne. Ikke overraskende var *Barrell* stærk tilhænger af ØMU'en, ud fra deisen at økonomisk-politik bør overlades til dem der har forstand på det. Lidt selvkritik var der også tid til. Således blev det nævnt at en usikkerhedsfaktor i prognosen var om krisen i SØ-Asien ville blive transmitteret til det japanske aktiemarked, idet det ville give en stærkt negativ impuls til verdensøkonomien. Endelig blev det nævnt at i en rationel forventningsmodel, som prognosen var lavet på, ville de nuværende gunstige verdensøkonomiske forhold blive forlænget ind i fremtiden og ville give anledning til 20 års uafbrudt vækst. Det troede han dog ikke på, der skulle nok komme et eller andet uventet chock.

Klein nævnte et helt andet synspunkt. Han sagde at da Bretton-Woods systemet i sin tid brød sammen skyldes det at Tyskland nægtede at følge USA's høj-inflationspolitik. Høj-inflationspolitikken var nødvendig for at "finansiere" eller udhule realværdien af de store offentlige budgetunderskud der fulgte af Vietnam-krigen. Set i det lys kunne den lave inflationsrate og mindre budgetunderskud måske ses som udtryk for fredsdividenden. Det eneste der i følge denne synsvinkel kunne true en fortsat lav inflationsrate og fortsat økonomisk vækst var en evt. konflikt mellem USA og Kina.

3. Diverse papirer og øvrige sessioner

Nedenfor refereres fra visse af de øvrige sessioner, som var særlig interessante.

Session om økonomisk vækst i Asien

Lau nævnte at i de fleste analyser af vækst i SØ-Asien, kunne dokumentere at væksten var input drevet og ikke drevet af teknologiske fremskridt.

Jesus Felipe havde et synspunkt om at man overhovedet ikke kunne estimere faktorefterspørgselsfunktioner pga. følgende identitet i data:

$$Y_f = Y_r + Y_w \approx r \cdot K + w \cdot L \quad (1)$$

Hvilket implicerer at der er et bånd mellem Y_f , K og L ¹. Det er dermed ikke muligt at estimere en faktorefterspørgsel uden simultanitetsbias. Han havde skrevet et papir om bla. dette emne.

Papirer:

"*Some Methodological Problems with Recent Analyses of the East Asian Miracle*". Felipe and JSL McCombie, Asian Development Bank og University of Cambridge.

Session om Nord-Amerika og Japan.

Klein refererede at det gik godt for den amerikanske økonomi. De pengepolitiske myndigheder (FED) er gået fra at være afventende til at eksperimentere med deres opfattelse, dvs. forecast, af den (accelererende) inflationskurve og den naturlige ledighed. Den gunstige langsigtede produktivitets udvikling gjorde problemerne med en aldrende befolkning mindre.

Papirer:

"*Economy of the USA, 1997*". Lawrence Klein, University of Pennsylvania.

Session om Europa

Diskussionen handlede især om konsolidering af budgetunderskud.

Dramais gengav de positive vækstudsigter for europæisk økonomi 2.4% vækst i 97 og 2.8% vækst i 1998. Usikkerheden gik især på om ØMU'en ville blive

¹Jeg har i spøg spurgt om det samme en gang tidligere, men har glemt hvad argumenterne imod var. Det er klart at $Y_f = r \cdot K + w \cdot L$ kun gælder i modellen som identitet, men ikke i data.

til noget. Herefter fulgte et forsøg på at tolke en lang række europæiske statsmænds holdninger, tanker og drømme om ØMU'en. På spørgsmål om hvorvidt ØMU'en forventedes at gavne beskæftigelsen i Europa blev der svaret at dette ikke var formålet med ØMU'en.

Schleifer sammenlignede forskellige landes konsolideringsprogrammer mht. hvor stærk påvirkningen var på output og beskæftigelse. Konkret var konsolideringsprogrammerne i landene Holland, New Zealand, Irland og Østrig blevet simuleret på en model for østrigsk økonomi. Den bedste konsolideringsstrategi var at beskatte ressourcerne, fx. ved energi afgifter, fremfor indkomstbeskatning. Nedsækering i de offentlige udgifter var også at foretrække fremfor indkomstbeskatning. Den dårligste strategi, øget indkomstbeskatning, forbedrede ikke de offentlige udgifter permanent men kunne derimod give en permanent nedgang i output.

Herman havde svært ved at forstå at budgetudviklingen over hele verden var ens i den forstand at de fleste lande nu har små budgetunderskud. Nærmere bestemt mente han at en rimelig målsætning kunne være at underskuddet i forhold til BNP ikke må eksplodere. En tilstrækkelig betingelse for det, jf. vækstteori, er blot at realrenten ikke overstiger vækstraten i økonomien. Hvilket sagtens kan være foreneligt med store budgetunderskud.

Papirer:

"Fiscal Policy Design after the Maastricht Shock". Heinz Glueck og Stefan Schleicher, Austrian National Bank og University of Graz.

Session om økonomisk-politik i Asien

Session handlede hovedsagelig om valuta-krisen i SØ-Asien.

Et af problemerne var at samtlige lande havde bundet sig til en målsætning om et fast forhold til dollaren, hvilket giver store betalingsbalanceproblemer i forbindelse med revalueringer af dollaren. De SØ-Asiatiske lande er endvidere karakteriseret af store betalingsbalance underskud – opsparingskvoten er godt nok meget høj, men tilsvarende er investeringskvoten – og frygten for massiv kapitalflugt har medført et i forvejen højt renteniveau. Så vidt jeg forstod var valutakrisen hovedsaglig forårsaget af den nylige dollars revaluering kombineret med usikkerhed om eksport udviklingen.

Der blev udtrykt bekymring for at investeringerne i mange tilfælde består af investeringer i non-tradeable goods sektorer, fx. investeringer i infrastruktur, og dermed vanskeliggør en tilbagebetaling af udenlandsgælden over eksporten.

Blandt de indbudte landes repræsentanter var der enighed om at den finansielle liberalisering var gået for vidt – og også var årsag til valuta krisen. Lidt

morsomt var det at medens vi var der skældte den malaysiske statsminister ud på navngivne australske og amerikanske investorer/spekulanter på TV. En særlig form for SØ-asiatisk valutakurspolitik !

Barrel mfl. diskuterede behovet for alternative valutakursarrangementer hvor man bandt sig til en kurv af valutaer fremfor som nu udelukkende dollaren. Det havde han skrevet et papir om.

Papirer:

"FEERs for the NIEs: Exchange Rate Policies and Development Strategies in Taiwan, Korea, Singapore and Thailand". Ray Barrel, Bob Anderton, Melanie Lansbury og James Sefton. NIESR.

"The foreign exchange crisis in Southeast-Asia and short term economic forecast for asian developing economies". Malcolm Dowling, Melbourne University.

Session om modellering

Hall mente det var meget vigtigt at endogenisere politik-reaktioner i økonomiske modeller, bla. finanspolitik, pengepolitik og tilsvarende udlandets finans- og pengepolitik. Måderne dette kan gøres på er ved politik-respons funktioner og spilteori og det er der vist ikke noget nyt i. Dette er nok mest relevant for flerlande modeller og for meget store lande der ikke behøver tage øvrige landes politik for givet (Nash-ligevægten).

Nixon fremlagde et interessant papir om sammenhængen mellem faktorefterspørgsel og "ligevægts" arbejdsløshed. Den simple betragtning var at den høje vedvarende arbejdsløshed i europa sammenlignet med fx. USA ikke nødvendigvis skyldes at arbejdsmarkedet fungerer dårligt, fx. pga. for høje dagpengesatser, men kunne skyldes at investeringerne og kapitalakkumulationen var meget lav pga. høje kapitalomkostninger. De havde derfor estimeret en udbudsside bestående af en konsistent faktorefterspørgsel, løn relation og prisrelation uden restriktioner, herunder super-neutralitet, således at ligvægtsledigheden var en funktion af faktorandelene. De kunne vise at super-neutralitet's restriktionen ikke blev bekræftet af data.

Mannisto præsenterede den seneste version af den finske nationalbanks model, BOF5. Det nye ved BOF5 er at modellen indeholder model-konsistente forventninger, en variant af rationelle forventninger. Det interessante er at de rationelle forventninger slås til i forbindelse med analyse, dvs. politik

eksperimenter, men slås fra når modellen skal bruges til at forecaste med.² I det tilhørende papir, som jeg syntes var vældig interessant (og kort), blev præsenteret multiplikatorer af forskellig stød til økonomien her i kunne man se den dynamiske tilpasning i den samme model med og uden rationelle forventninger. Det var interessant at se, at kun tilpasningen mod ligevægt blev påvirket af hvilken type forventninger man modellerede, derimod var langsigtsligevægten upåvirket af hvilken type forventninger der var slået til. Ikke overraskende fik man en hurtigere tilpasning når modellen indeholdt rationelle forventninger.

Hall havde en kommentar om, at man ved analyse af pengepolitisk troværdighed bør bruge læreprocesser i forventningerne fremfor rationelle forventninger.³ Læreprocesser i forventningerne ville give mere spiselige forecastingsegenskaber, og kunne derfor være et alternativ til den måde BOF5, havde valgt at tackle skismaet mellem gode analytisk modelegenskaber og rimelige forecastingsegenskaber på.

Papirer:

"Modelling Economic Policy Responses". Stephen Hall, Imperial College London.

"The BOF5 macroeconomic model of the Finnish economy". Hanna-Leena Mannisto, Bank of Finland.

"Modelling wages and the supply side of the UK economy". Stephen Hall og James Nixon, Imperial College London og London Business School.

²Det er umiddelbart klart at forventninger spiller en større rolle for de finansielle markeder end på øvrige markeder. Dette er måske baggrunden for at rationelle forventninger så hyppigt forekommer i nationalbankers modeller.

³Jeg tror læreprocesser indebærer at der er en træg tilpasning mod rationelle forventninger.