

Økonomisk kronik

2. halvår 2001

Niels Alsing, Økonom, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Redaktionen er afsluttet den 22. oktober 2001

1. Sammenfatning

Da de tre kaprede passagerfly bragede ind i World Trade Center og Pentagon den 11. september 2001 startede en ufattelig menneskelig tragedie med vidtrækkende politiske og økonomiske konsekvenser.

Terror-angrebet synes designet til at skabe kaos i verdensøkonomien, som allerede var rystet af en kraftig vækstafmatning i USA og Japan. Godt en måned efter terror-angrebet er der således fortsat alvorlig tvivl om, hvor dybt og hvor længe den amerikanske og den globale økonomi vil blive berørt.

Usikkerheden knytter sig især til husholdningernes og virksomhedernes reaktioner på den nye sikkerhedssituation og det økonomiske chok i form af produktionstab samt effekten af de iværksatte finans- og pengepolitiske lempelser.

Optimisterne tror på, at tilbageslaget bliver moderat og genopretningen hurtigt. De henviser til de meget store penge- og finanspolitiske lempelser, der er foretaget. Pessimisterne tror omvendt, at USA bliver hårdere ramt og at genopretningen vil strække sig ud over 2002. Husholdningerne ventes at begrænse forbruget og øge opsparingen, mens virksomhederne vil tilbageholde investeringerne med stigende ledighed og faldende efterspørgsel til følge. Pessimisterne venter, at krisen forværres af strukturelle ubalancer i øko-

nomien i form af overkapacitet, opsparingsunderskud og betalingsbalanceunderskud.

Kronikøren tilhører den moderat pessimistiske lejr, idet den onde cirkel mellem øget ledighed, lavere forbrug og muligvis negative formueeffekter via faldende aktiekurser og huspriser kunne overgå de nuværende lempelser af den økonomiske politik. Uanset holdning til spørgsmålet for eller i mod en hurtig genopretning i USA, synes der at være bred enighed om, at der er forøgede risici for den globale vækst i 2001 og 2002.

Den reale økonomiske vækst i verden ventes nu kun at blive 1,2 pct. i 2001 og 1,6 pct. i 2002. Det er markant under gennemsnittet på 3 pct. og en meget kraftig afmatning i forhold til 1999 og 2000. I forhold til forårets kronik er forventningerne nedjusteret med 1,1 pct. point for 2001 og 1,5 pct. for 2002, se tabel 1.

Nedjusteringen skyldes primært, at den amerikanske økonomi nu er gået i stå og den japanske økonomi igen er i alvorlig recession. Euro-området er knap så hårdt ramt som USA og Japan, fordi den indenlandske økonomi er ret stabil. I resten af verden er der også øer af relativ stabil vækst fx i Kina og Indien. Det generelle billede er dog betydeligt lavere vækst på de øvrige nye markeder. Særligt slemt ser det ud i Argentina, som kæmper for at undgå en ødelæggende valuta- og gældskrise.

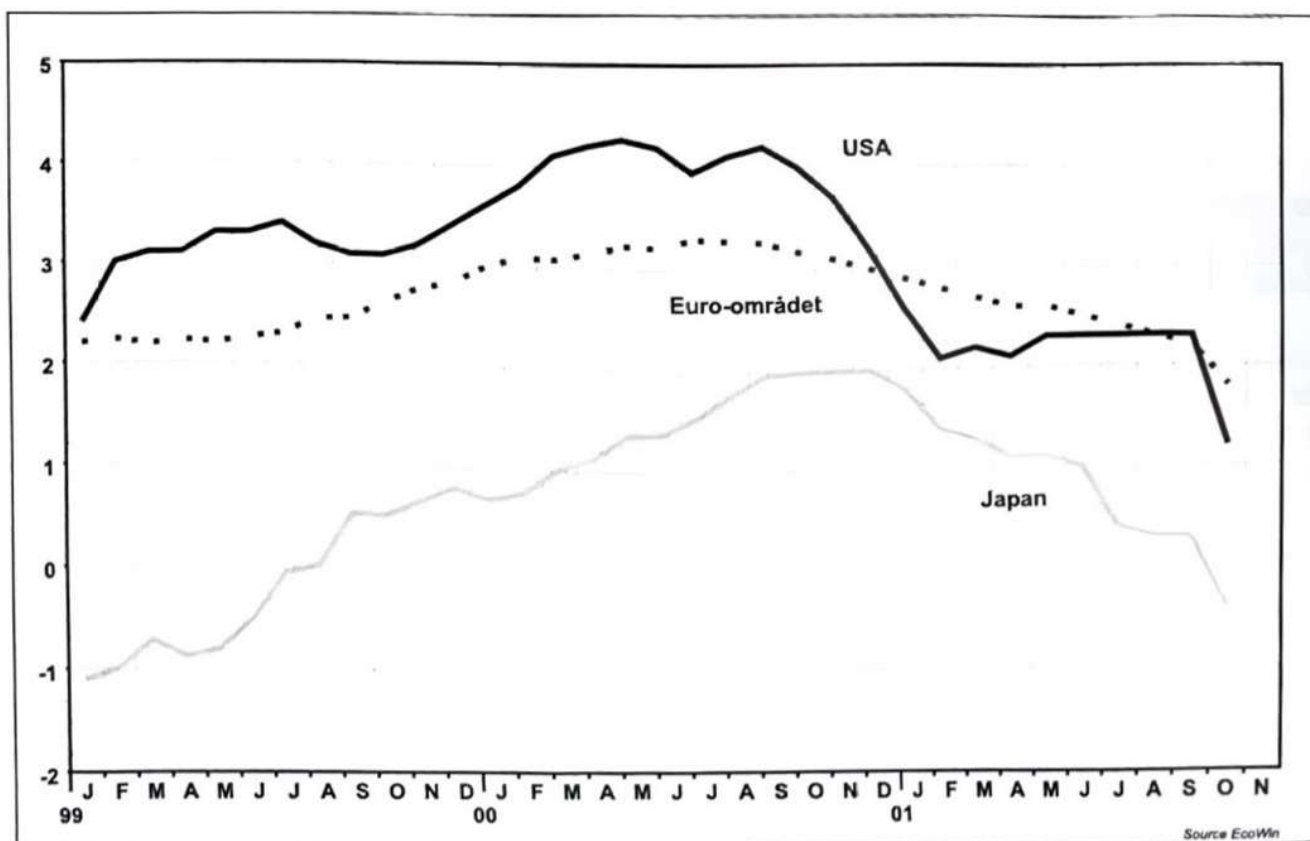
En lille, åben økonomi som den danske kan ikke undgå at blive negativt berørt af faldende efterspørgsel på eksportmarkederne. Men dels har Danmark fortsat pæne overskud på både den offentlige saldo og betalingsbalancen, afdæmpet inflation, lav ledighed og en stabil valuta og dels understøtter faldende renter og oliepriser aktivitetsniveauet fremover. I 2001 ventes væksten nu kun at blive godt 1 pct. stigende til 2 pct. i 2002.

Regeringen skønner umiddelbart, at terrorangrebet kun begrænser væksten i Danmark en smule – med ¼ pct.point i begge år – bl.a. som følge af svagere international vækst. Men der er betydelig risiko omkring effekterne af terrorangrebet, og den danske vækst

kunne sagtens blive hårdere ramt end regeringen lægger op til, især hvis væksten i euroområdet nedjusteres yderligere.

Noget tyder imidlertid på, at arbejdsmarkedet stadig er stramt med høj beskæftigelse og lav ledighed. Økonomien har derfor behov for en vækstpause for ikke at overophede igen med pres på lønninger og priser.

I lyset af situationen på arbejdsmarkedet er de erklærede hovedprioriteter i den økonomiske politik at holde det offentlige forbrug under kontrol og at forøge arbejdsudbuddet. Regeringen lægger derfor ikke umiddelbart op til finanspolitiske lempelser som følge af afmatningen i verdensøkonomien.



Anm: Rullende 12-måneders gennemsnit af skøn for år 2000 og 2001 i procent. Grafen viser udviklingen i forventningerne til væksten i de tre økonomiske områder på 6 måneders sigt.

Figur 1. Udviklingen i konsensus-forventninger til væksten i USA, Japan og Euro-området

Men med et folketingsvalg i kikkerten, kunne det blive aktuelt med ekstraordinære finanspolitiske lempelser, hvis væksten skulle falde yderligere og ledigheden skulle begynde at stige mærkbart. Som minimum vil man nok fare med lempe overfor det offentlige forbrug og ikke mindst udvide orlovsmulighederne også selvom det begrænser arbejdsudbuddet.

2. Den internationale konjunktursituation

Det fortsatte fald i vækstforventningerne illustreres i figur 1 som de vejede gennemsnit af vækstskøn for henholdsvis indeværende og næste år. Gennemsnittene er konstrueret sådan, at de afspejler forventningerne til væksten på 6 måneders sigt.

Vækstforventningerne til den amerikanske økonomi er styrtdykket fra 4 pct. til 1 pct. på et år, mens udsigterne for Japan er forværret fra 2 pct.point til -0,5 pct. og forventningerne til euro-området med 1½ pct.point til knap 2.

Et mere detaljeret billede af vækstforventningerne kan ses af tabel 1, som viser konsensusforventninger til væksten i forskellige økonomier og regioner i 2000, 2001 og 2002 samt ændringer i forventningerne i forhold til april.

Det generelle indtryk er kraftige nedjusteringer til svag vækst. USA og Japan er særligt hårdt ramt i 2002. Euro-området og i mindre udstrækning Norden og Storbritannien ventes at være de primære vækstmotorer i både 2001 og 2002. Væksten i Euro-området er dog ulige fordelt. Tyskland er hårdere ramt af afmatning end Frankrig og Italien, hvilket skyldes større strukturelle problemer i Tyskland og en større industriandel.

Den reale økonomiske vækst i verden ventes nu kun at blive 1,2 pct. i 2001 og 1,6 pct. i 2002. Det er markant under gennemsnittet på ca. 3 pct. og en meget kraftig afmatning i forhold til 1999 og 2000. I forhold til forårets

	2000		2001		2002	
	Real vækst (Pct.)	Ændringer (Pct.point)	Real vækst (Pct.)	Ændringer (Pct.point)	Real vækst (Pct.)	Ændringer (Pct.point)
Verden	3,7	-0,2	1,2	-1,1	1,6	-1,5
USA	4,1	-0,9	1,0	-0,7	1,2	-1,9
Japan	1,5	-0,2	-0,5	-1,4	-0,4	-2,0
Asien ex Japan	2,5	0,0	0,9	-0,7	1,3	-0,7
Euro-området	3,4	0,1	1,7	-0,9	1,8	-1,0
Tyskland	3,0	0,0	0,9	-1,2	1,5	-1,1
Frankrig	3,4	0,2	2,0	-0,8	1,8	-1,1
Italien	2,9	0,0	1,9	-0,5	1,5	-1,2
Storbritannien	2,9	-0,1	2,1	-0,3	2,1	-0,6
Sverige	3,5	-0,1	1,6	-1,1	2,0	-0,9
Norge	1,8	0,0	1,2	-0,2	1,9	-0,1
Danmark	3,2	0,3	1,1	-1,0	2,1	-0,3

Anm.: Udviklingen i de månedlige konsensus-forventninger på baggrund af Consensus Forecast Inc.s panel af prognoseproducenter. Tallene i parentes er ændringer i forventningerne i f.t. april 2001.

Kilde: Consensus Forecast Inc., april 2001 og oktober 2001.

Tabel 1. Konsensus-forventninger til den økonomiske vækst i 1999, 2000 og 2001

kronik er forventningerne nedjusteret med 1,1 pct.point for 2001 og 1,5 pct. for 2002

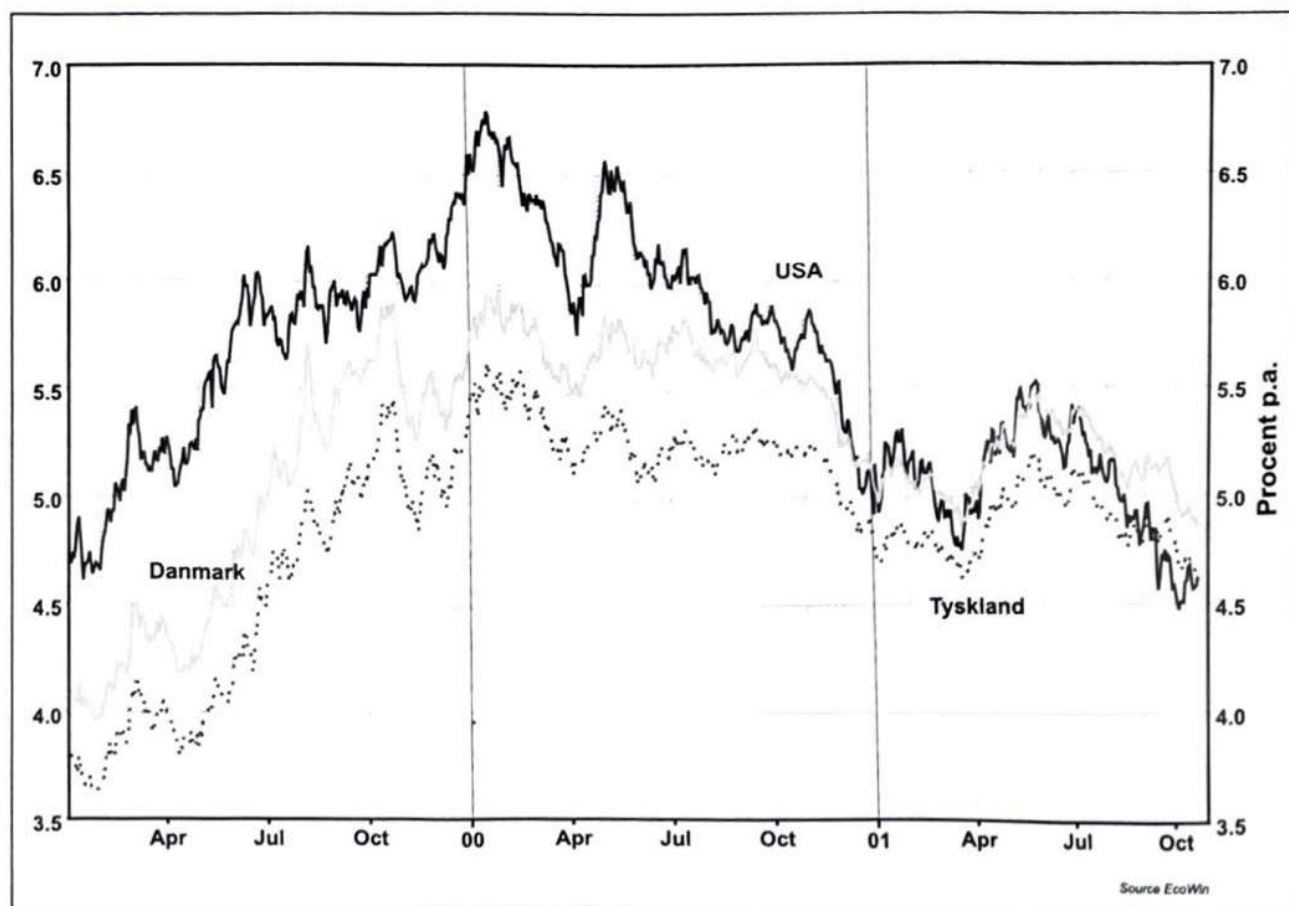
Den forøgede frygt for en global recession og deraf følgende lav inflation kan ses af udviklingen i de effektive renter på lange statsobligationer, se figur 2. De lange renter i USA, Tyskland og Danmark er således siden slutningen af maj igen slået ind på faldende trend. De lange rente i USA er faldet ca. 2 pct.point fra starten af 2000, hvor inflationsfrygten sfa. global overophedning og stigende oliepriser var på sit højeste. I samme periode er renterne i Tyskland og Danmark faldet ca. 1 pct.point.

De korte renter, som styres af de pengepolitiske renter, er faldet langt mere indenfor året

end de lange renter: 4 pct.point i USA og 1½ pct. i Tyskland. Den såkaldte rentekurve – forskellen mellem den lange og korte rente – er derfor steget eller stejlet meget markant.

Faldet i både korte og lange renter virker ekspansivt på økonomien via lånefinansieret forbrug, investeringer og via konverteringer af boliglån med lavere ydelse, eventuelt med kortere løbetid og via stigende huspriser.

I forårets kronik blev afmatningen i USA forklaret som kombinationen af en klassisk overinvesteringkrise indenfor fremstilling af højteknologisk udstyr og en almindelig cyklisk reaktion på stigende korte renter, høje lange renter og høje oliepriser.



Figur 2. Lange renter i USA, Tyskland og Danmark

Omkring tidspunktet for terror-angrebet balancerede USA på kanten af en generel recession, idet nedgangen i fremstillingserhverv var begyndt at sprede sig serviceerhvervene og ledigheden var stigende. Men økonomien så ud til netop at kunne undgå en generel recession på grund af særdeles standhaftige forbrugere, godt hjulpet af lavere renter, skattelettelser og stigende priser på boligmarkedet.

Frem til den 11. september havde centralbanken, Federal Reserve, således allerede lempet pengepolitikken 8 gange med i alt 300 bp til 3,5 pct for at stabilisere økonomien. Det er en meget markant lempelse over så kort tid, og lempelserne har da heller ikke haft tid til at få fuld effekt. Rentesænkninger har normalt først en mærkbar realøkonomisk efter 9-12 måneder, fuld effekt efter 1-2 år, men påvirker dog forventningerne med det samme.

Terror-angrebet ændrede med ét slag spørgsmålet om recession i USA til, hvor dyb den bliver og hvor længe den vil vare. Det er ikke så meget tabet af produktionsapparat, produktion eller produktionstid, som er afgørende for dybden og længden af recessionen. Den afgørende faktor er nærmere, at den øgede usikkerhed om de fremtidige økonomiske udsigter, mindsker husholdningernes lyst til at forbruge og øger trangen til at spare op og mindsker virksomhedernes investeringslyst.

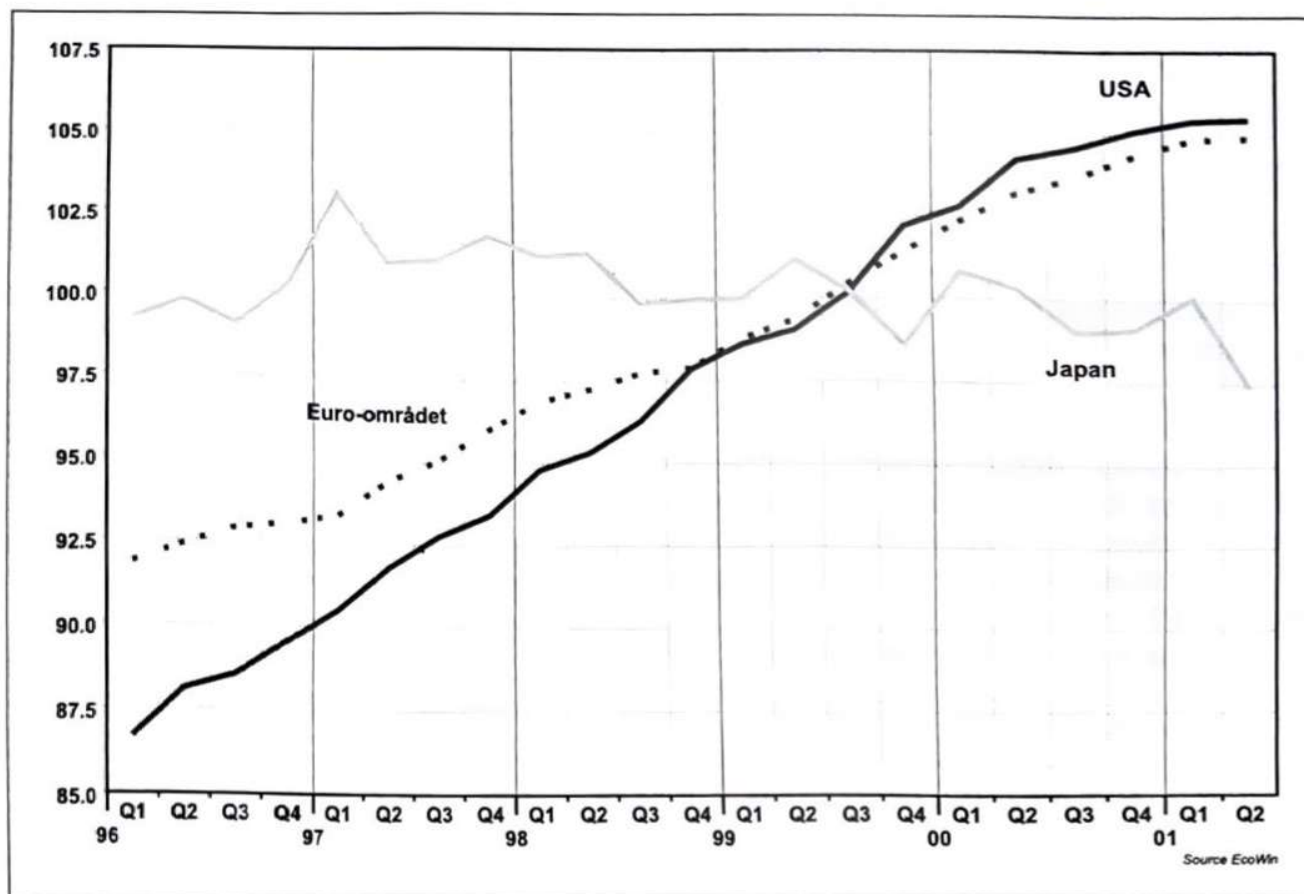
Federal Reserve har understøttet tilliden og efterspørgslen ved at sænke de allerede lave pengepolitiske renter med yderligere 100 bp til 2,5 pct. og kongressen har iværksat eller planlagt yderligere finanspolitiske lempelser op til 1½ pct. af BNP. Imens er afstraffelsen af Taleban i Afghanistan og forsøget på at finde de formodede terrorister i fuld gang. Terror, krigshandlinger og frygten for nye terrorangreb bidrager til den nervøse stemning.

Der findes to hovedlejligheder i debatten om dyb-

den og varigheden af den amerikanske recession. Optimisterne tror tilbageslaget bliver moderat og genopretningen hurtigt og kraftigt efter et par kvartaler med negativ vækst. Optimisterne forventer, at den politiske situation hurtigt bliver normal eller at vi vender os den nye situation. Den kraftige og hurtige lempelse af penge- og finanspolitikken vil stimulere væksten. Desuden – lyder argumentet – har virksomhederne allerede tilpasset kapaciteten til lavere vækst og tilendebragt lagernedbrydning i industrien. Optimisterne peger på en stærk dollar, en meget stejl rentekurve og genopretningen på aktiekurserne i oktober som signaler fra de finansielle markeder om, at der ikke kommer en langvarig krise i USA.

Pessimisterne tror omvendt, at USA bliver hårdt ramt og at genopretningen vil ske langsomt og trække ud over 2002. Argumentet er, at usikkerheden vil bestå, opsparingskvoten og ledigheden vil stige og starte en negativ vekselvirkning mellem produktion, beskæftigelse og forbrug. Krisen vil blive forværret af de strukturelle ubalancer i økonomien i form af overkapacitet, opsparingsunderskud og betalingsbalanceunderskud. Pessimisterne peger også på, at penge- og finanspolitik ikke kan få fuld effekt, så længe disse ubalancer består. Til sidst peger pessimisterne på, at en recession kan betyde yderligere markante fald i værdi af aktieformuen og måske af boligformuen og starte en ond cirkel mellem faldende formue og forbrug.

Begge scenarier kunne udspille sig, men kronikøren er skeptisk over for idéen om en hurtig genopretning. Den onde cirkel mellem øget ledighed, lavere forbrug og muligvis negative formueeffekter via faldende aktiekurser og huspriser vil formentlig vise sig mere kraftfuld end de nuværende økonomisk politiske lempelser. Fleksibiliteten i amerikansk økonomi er imidlertid stor og økonomien vil vende tilbage til trendmæssig vækst – ca. 3-3½ pct. – allerede i 2003.



Figur 3. Økonomisk aktivitet i USA, Japan og Euro-området

Der er endnu ret få løbende indikatorer for den økonomiske udvikling i USA efter terror-angrebet den 11. september, men de peger næsten entydigt på endnu svagere væksttempo. De vigtigste indikationer er, at forbrugertilliden er faldet kraftigt, erhvervstilliden er kun forværret en smule i september, detailomsætning var vigende i september, industriproduktion er også faldet i ligesom beskæftigelsen er faldet ret kraftigt og der er tegn på stigende ledighed de kommende måneder. Byggeriet udvikler sig fortsat ret stærkt sfa. faldende realkreditrenter, men også her kan der spores svaghedstegn i form af færre ansøgninger om byggetilladelser. De vigtige BNP-tal og produktivitetstal for 3. kvartal ventes først i slutningen af oktober og starten af november. Der ventes negativ BNP-

vækst og en betydelig svækket produktivtetsudvikling.

Japan er det andet store makroøkonomiske offer for terror-angrebet og den lavere internationale vækst og samhandel. Det skyldes, at den indenlandske økonomi er kronisk svag pga. alvorlige strukturelle problemer og den økonomiske vækst derfor er afhængig af vækst i eksporten. De strukturelle problemer omfatter fastlåste politiske og økonomiske strukturer, særligt en finansiel sektor med store solvensproblemer og som fungerer dårligt, et stift arbejdsmarked og en meget høj gældskvote, som begrænser mulighederne i den økonomiske politik.

Da Japan nu igen er i recession, er der bety-

delig risiko for, at den progressive Koizumi-regering udsætter eller udvander de foreslåede nødvendige reformer, fordi det vil forværre den økonomiske krise og gøre for ondt på vælgerne.

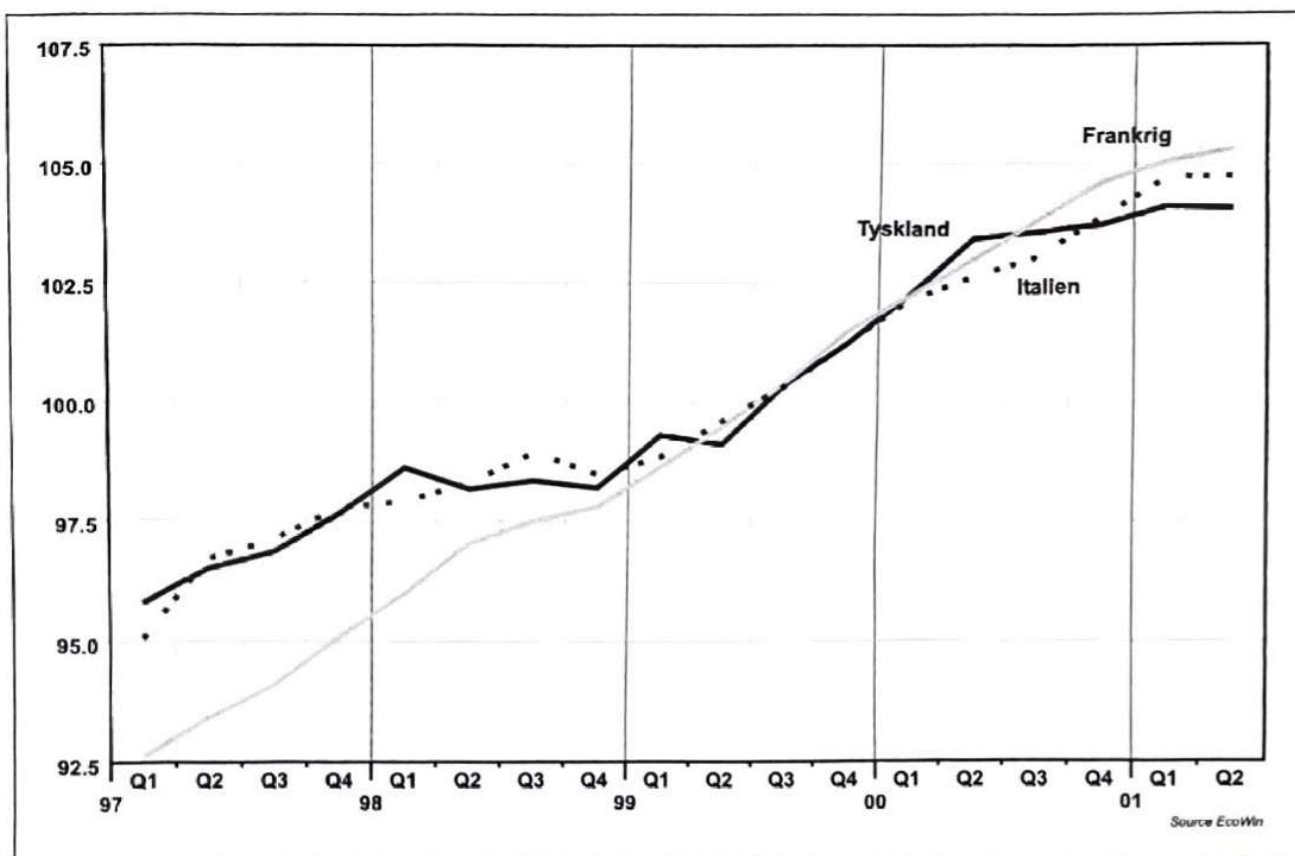
De seneste indikatorer peger på, at den økonomiske situation er særdeles dystre: eksporten falder, fremstillingssektoren er i krise, erhvervstilliden styrtdykket, ledigheden er høj og stigende, forbrugertilliden er svækket og forbruget er fladt og priserne falder fortsat.

Centralbanken har længe – uden større effekt – ført en nul-rentepolitik suppleret med en begrænset udpumpning af likviditet og et bevidst forsøg på at svække yennen. Formålet har været at drive inflationen op, realrenten ned og derigennem stimulere efterspørgslen.

Centralbanken stritter fortsat imod en egentlig inflationsmålsætning, hvor pengemængden forøges indtil inflationen bliver positiv. Bankens argument er, at en sådan strategi kan være farlig, idet det kan ende i ukontrollerbar inflation og sammenbrud af tilliden til bankvæsenet.

Omvendt er Japans problemer så store, at utraditionelle, risikable midler må tages i brug. Det er imidlertid langt fra sikkert, at en inflationsmålsætning vil kunne sætte gang i økonomien igen. Problemerne i banksektoren blokerer for en effektiv allokering af ressourcerne, og der er tegn på overkapacitet i store dele af økonomien.

Japan er således i den værst tænkelige økonomisk-politiske situation: hverken penge-



Figur 4. Økonomisk aktivitet i Tyskland, Frankrig og Italien

og finanspolitik har synderlig effekt udover et kvartal på grund af strukturelle problemer i økonomien og råderummet i den økonomiske politik synes næsten udtømt.

Regeringen forsøger derfor at svække yen-
nen, men den taktik hjælper dels ikke på den manglende efterspørgsel i Verden og betyder, at Japan endnu engang forsøger at eksportere problemerne til sine konkurrenter.

Regeringen har reelt kun strukturpolitik tilbage som økonomisk-politisk middel mod den langstrakte økonomiske krise. Men det tager dels lang tid, før resultaterne kommer og har uoverskuelige menneskelige, politiske og globale økonomiske omkostninger. Det er langt fra sikkert, at Koizumi overlever politisk, når reformerne begynder at gøre vælgerne arbejdsløse.

Dermed er det urealistisk, at Japan vil kunne bidrage særligt positivt til væksten i verdens-
økonomien i de kommende år.

Euro-området og resten af Europa er nu inde i en vækstpause, men ser ud til at undgå recession. Vækstpausen skyldes den globale recession i fremstillingserhverv og svag vækst i USA og Japan, forsinkede effekter af det høje olieprisniveau og en relativt stram pengepolitik frem til maj i år.

Forventningerne til væksten i euro-området for 2001 og 2002 er henholdsvis 1,7 og 1,8 pct. Det er godt 1 pct.point lavere i begge år end for et halvt år siden. Der er imidlertid risiko for flere nedjusteringer af væksten især for 2002 i takt med, at USA kommer i recession.

Der er især tegn på afmatning i Tyskland, som kun ventes at vokse knap 1 pct. i år og 1½ pct. næste år. Frankrig og Italien klarer den globale afmatning noget bedre end Tyskland. Den indenlandske efterspørgsel – både forbrug og investeringer – har været meget

lavere i Tyskland siden 1999. Baggrunden for udviklingen er Tysklands større industrian-
del, større eksportandel til USA, problemer i indenfor byggeriet, et mindre fleksibelt tysk arbejdsmarked og strukturelle problemer i de nye forbundsstater.

De markante forskelle i udviklingen i den økonomiske aktivitet i Euro-områdets største lande ses af figur 4. Væksten bøjede allerede af i Tyskland fra 3. kvartal 2000, mens aktiviteten har holdt sig på en stigende trend i Frankrig og Italien. Væksten har holdt sig er tydeligvis selvstående i Frankrig, mens den tyske økonomi er noget svagere. De seneste tal for ledigheden bekræfter forskellen, idet faldet i den tyske ledighed er standset, mens den franske ledighed fortsætter med at falde. Væksten i euro-området er nu utilstrækkelig til at trække yderligere fald i ledigheden. Det svækker vækstdynamikken i euro-området betydeligt og truer med at bremse opsvinget yderligere.

Risikoen for endnu lavere vækst i Euro-området understreges bl.a. af en negativ udvikling i erhvervstilliden, som er faldet til et meget lavt niveau i oktober og nu peger på muligheden for nulvækst i 2001.

Euro-området er trods alt i bedre form end USA, idet euro-området hverken har overinvesteret eller grundlæggende ubalancer, samt har en stor ret solid indenlandsk efterspørgsel, som vil nyde godt af lavere renter og oliepriser. Til gengæld er euro-området betydelig mindre fleksibelt end USA, hvilket især kan henføres til stivheder på arbejdsmarkedet og varemarkederne samt en markant højere beskatning af arbejdsindkomst.

Forskellig væksttempi i euro-området skaber problemer for centralbanken ECB, som jo fastsætter ét pengepolitisk renteniveau for hele euro-området, som også har fælles valuta euroen. Aktuelt er problemet, at den tyske økonomi har behov for større rentesænkning

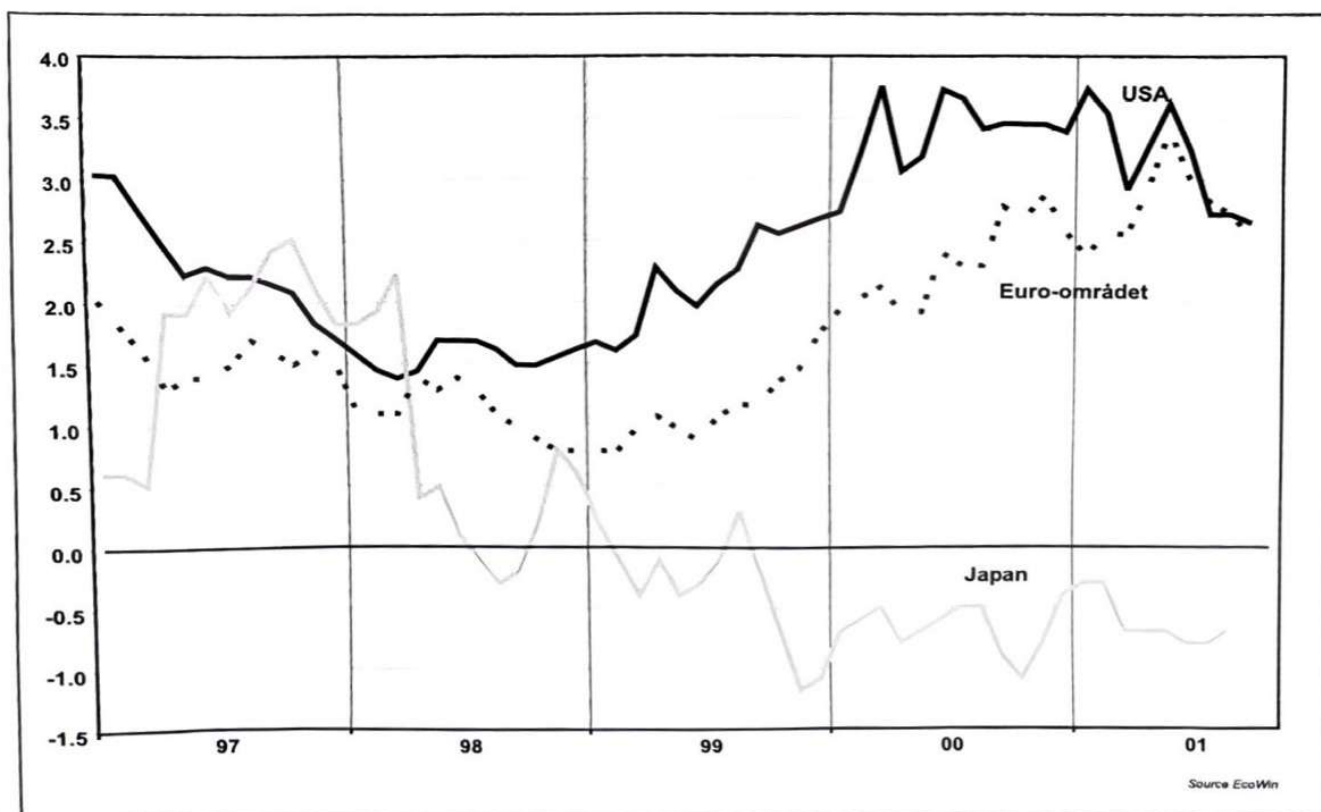
ger for at få realrenten – renten korrigeret for inflation – ned og at understøtte aktiviteten, mens fx Frankrig, Italien, Spanien og andre lande ikke har samme behov.

Problemet er oven i købet delvist selvforstærkende, fordi lav vækst i en region giver lavere inflation og dermed en højere realrente end i regioner med højere vækst og højere inflation, som dermed får en relativt lav realrente. Der vil derfor være en tendens til, at realrenten bliver yderligere forhøjet i områder med lav vækst og yderligere formindsket i områder med høj vækst.

ECB er siden forårets kronik – endelig – begyndt at lempe pengepolitikken, idet banken har fået et mere dystert syn på vækstudsigterne og omvendt er blevet mere positiv på

inflationsudsigterne. Der er lempet med i alt 100 bp ad 3 gange. Den seneste lempelse på 50 bp blev koordineret med den amerikanske centralbank i forbindelse med genåbningen af de amerikanske aktiebørser den 17. september.

ECB er fortsat uvillig til at sænke renterne aggressivt trods indikationer om lavvækst. Det skyldes, at kerneinflationen er over den maksimale grænse på 2 pct. Inflationsbilledet fremover er imidlertid særdeles gunstigt for euro-området, pga. international lavvækst, en styrket euro, relativt lave oliepriser samt ikke mindst bortfald af midlertidige inflationforøgende forhold så som kogalskab og mund- og klovssyge i foråret. Alt peger derfor på, at ECB vil lempe pengepolitikken yderligere igennem resten af året.



Figur 5. Forbrugerpriser USA, Japan og Euro-området

I USA og euro-området ser inflationen ud til at have toppet, idet den aktuelle vækst nu er langt under den normale og moderate oliepriser vil bidrage negativt til inflationen fremover. For euro-området gælder det også, at en styrket euro og normaliserede fødevarerpriser vil virke dæmpende på inflationen fremover. I Japan er problemet omvendt deflation, som får virksomheder og husholdninger til at udsætte deres forbrug og investeringer, da realrenten er relativt høj, se figur 5.

Inflationen er efter alt og dømme ikke et problem i den nuværende konjunktursituation og kunne sagtens overraske positivt i løbet af 2001 og 2002 især i euro-området.

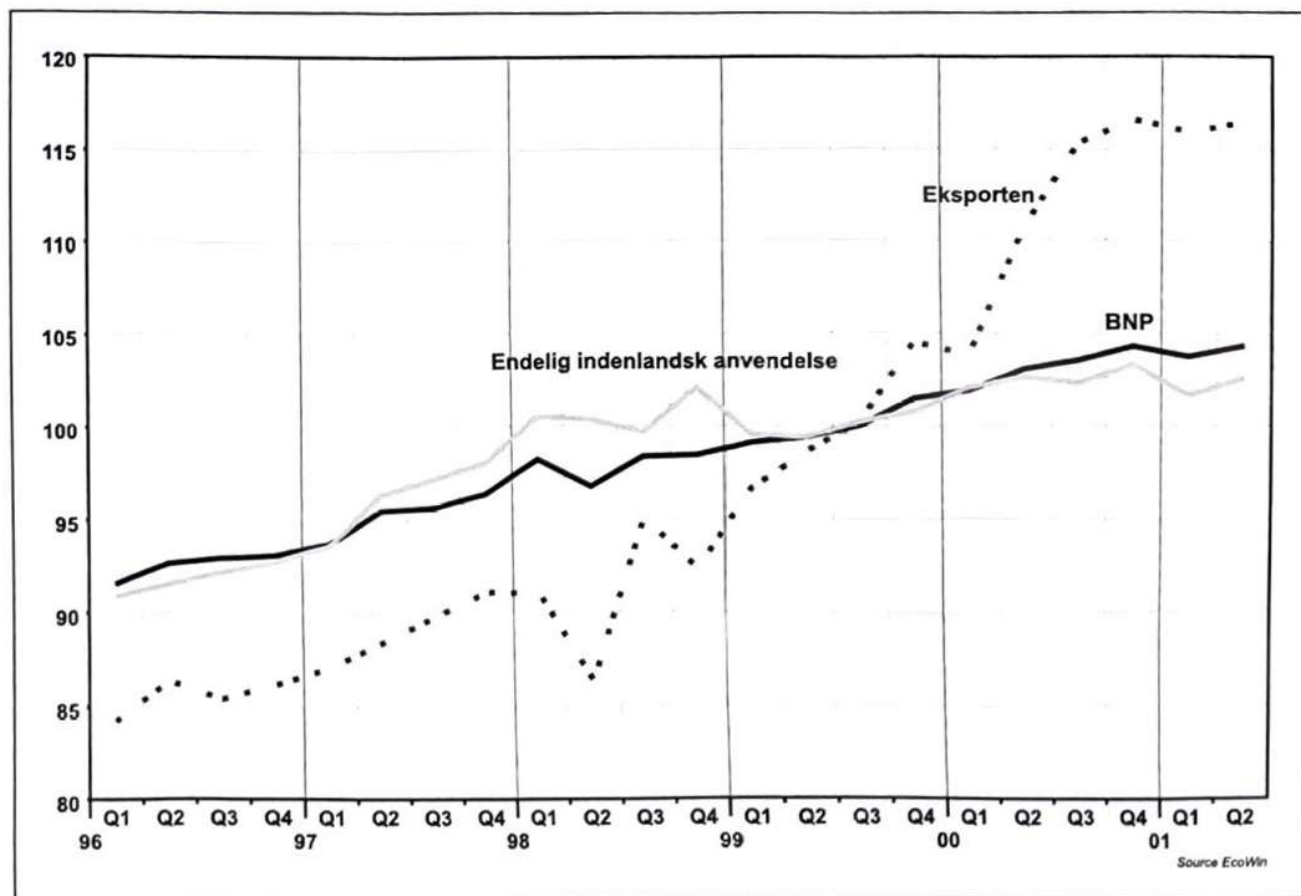
3. Konjunktursituationen i Danmark

En lille, åben økonomi som den danske kan

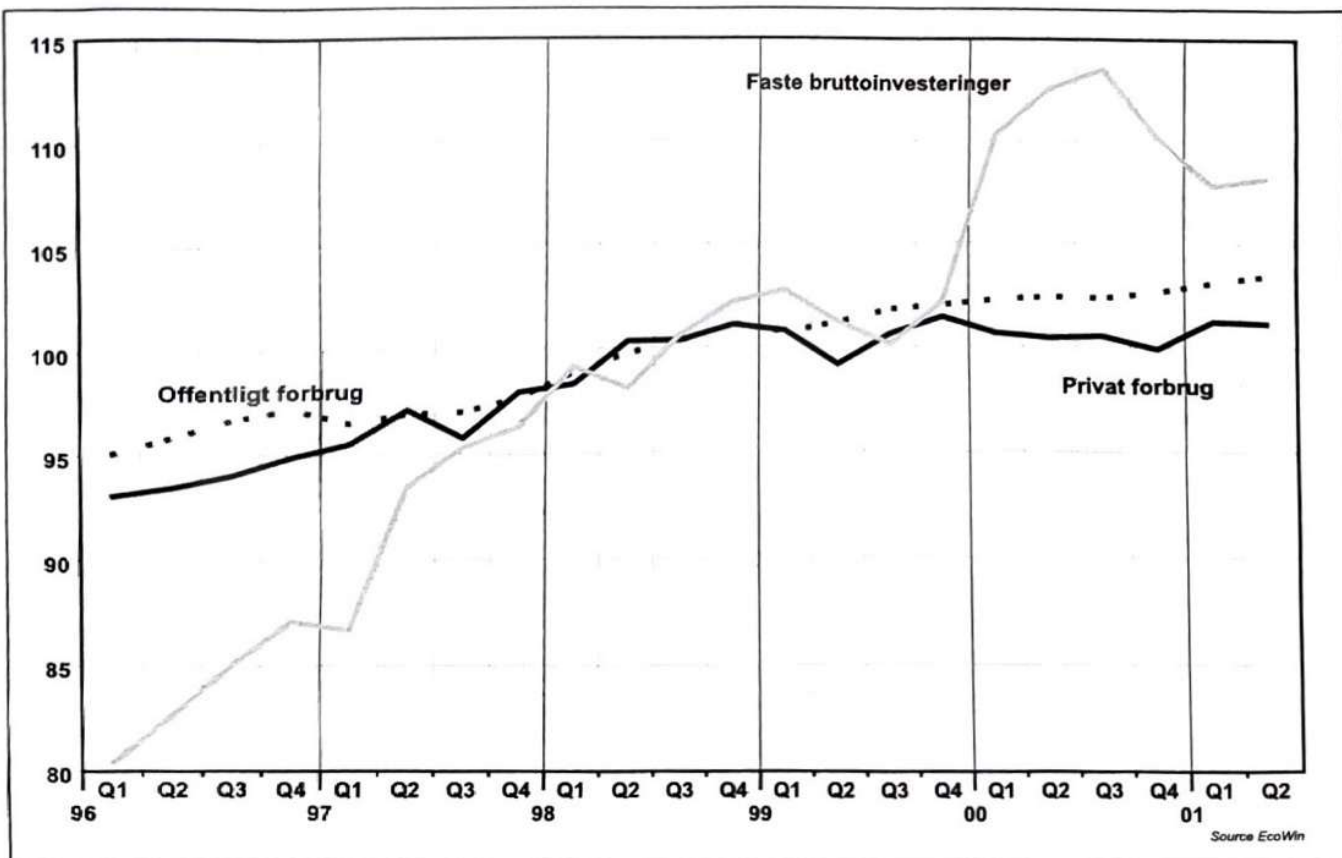
ikke undgå at blive negativt berørt af faldende international vækst og ringere efterspørgsel fra eksportmarkederne. Samtidig er den indenlandske efterspørgsel på et vågeblus som følge af Pinsepakken, forsinkede effekter af rentestigninger, stigende oliepriser og faldende boliginvesteringer efter byggeboomet i 2000. Som følge heraf ventes decideret lavvækst på ca. 1 pct. i 2001.

Noget tyder imidlertid på, at arbejdsmarkedet er så stramt – med høj beskæftigelse og lav ledighed efter betydelig investerings- og eksportdrevet vækst i 2000 – at økonomien har behov for en vækstpause for ikke at overophede igen med pres på lønninger og priser.

Den danske økonomi er fundamentalt set sund med solide overskud på både den of-



Figur 6. BNP, eksporten og endelig indenlandsk anvendelse i Danmark



Figur 7. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter

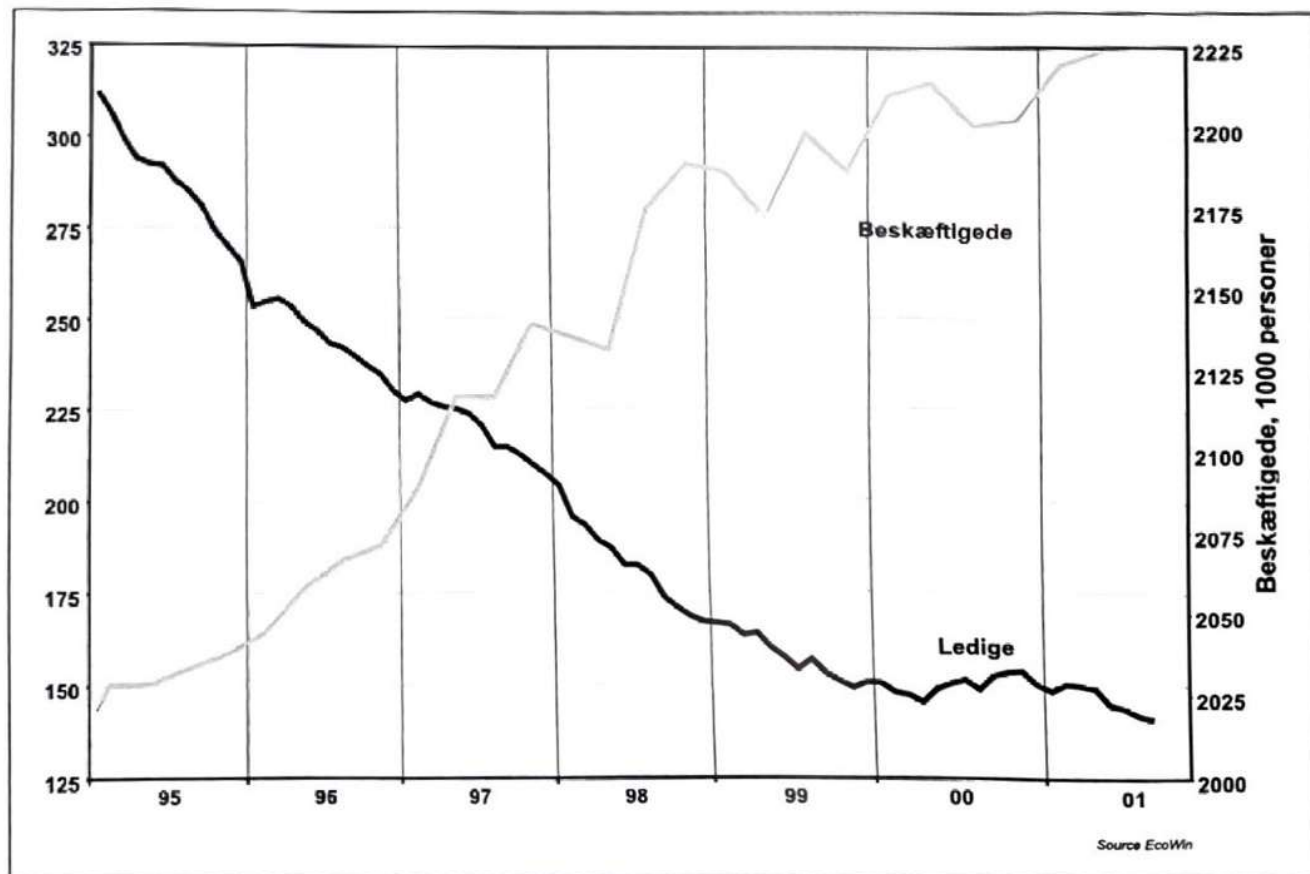
fentlige budgetsaldo og betalingsbalancen, en stabil valuta og stabilt lave rentespænd til udlandet. Der er derfor grundlag for noget stærkere vækst allerede i 2002, understøttet af faldende internationale renter og oliepriser. For 2002 ventes væksten at nå op på knap 2 pct. især trukket af den indenlandske efterspørgsel.

Nationalregnskabet for 1. halvår 2001 viste en flad BNP-udvikling i forhold til 4. kvartal 2000. Eksporten udviklede sig fladt, mens svagt stigende privat og offentligt forbrug blev opvejet af tilsvarende faldende investeringer, se figur 6 og 7.

Det private forbrug har udviklet sig svagt siden starten af 1999 bl.a. sfa. Pinsepakken, højere renter i 1999 og 2000 samt højere olie-

priser. De løbende indikatorer for det private forbrug peger på fortsat svag vækst til trods for en meget god beskæftigelsessituation, faldende renter i 2001 og en støt stigende boligformue. Salget af nye biler peger således fortsat nedad, mens detailomsætningen kun stiger svagt og forbrugertilliden også ligger svagt.

Den svage udvikling i forbruget kan især forklares ved en særdeles svag udvikling i husholdningernes reale disponible indkomst i 1999 og 2000. Indkomstudviklingen påvirkes negativt af Pinsepakkens øgede skatter og afgifter (1999 og 2000), det stigende renteniveau igennem 1999 og ikke mindst de kraftigt stigende oliepriser (1999 og 2000). Fra og med i år ser udviklingen i indkomsterne bedre ud.



Figur 8. Ledighed og beskæftigelse i Danmark

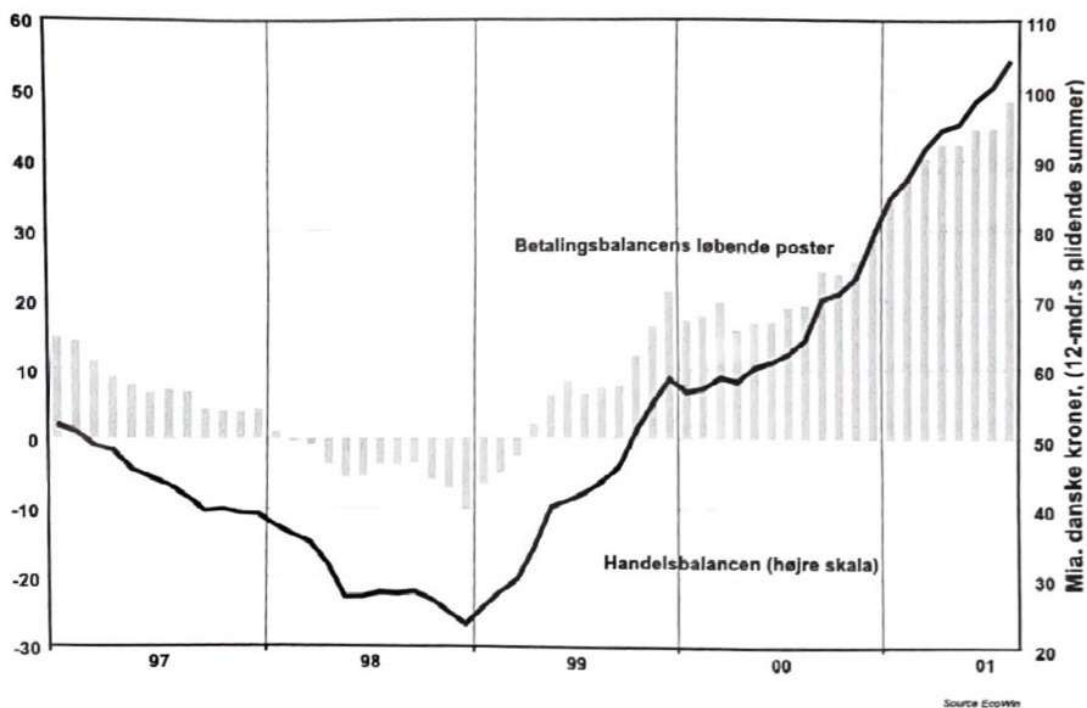
Der er fortsat stor stabilitet omkring kronen, som nu holdes tæt på ERM-II pariteten over på 7,46038 DKK per EUR. De korte og lange rentespænd er ligeledes stabile på henholdsvis godt 25 basispunkter og knap 40 bp.

Beskæftigelsen og ledigheden har overrasket positivt i løbet af 2001, idet der var ventet en let faldende beskæftigelse og let stigende ledighed, se figur 8. I 2. kvartal var der fremgang i beskæftigelsen i både den private og offentlige sektor. Det tyder på, at økonomien ikke er så svag som det private forbrug giver indtryk af og at arbejdsmarkedet er ret stramt.

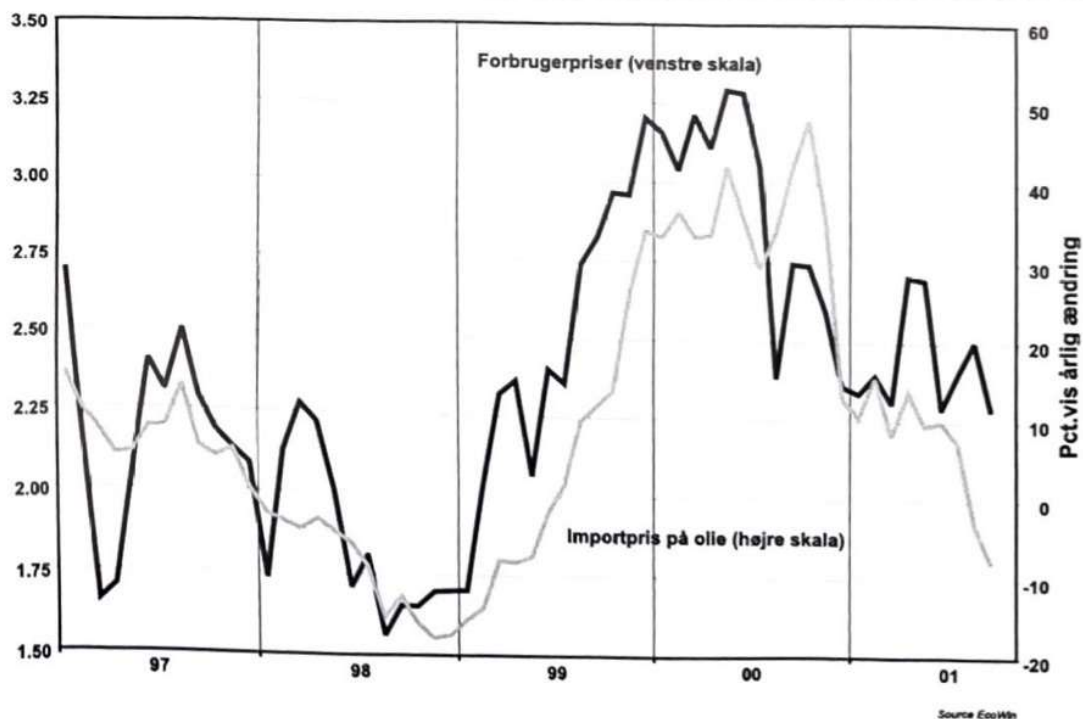
Trods lavere international vækst siden midten af 2000 har eksporten udviklet sig relativt positivt. Importen ligger på den anden side

noget svagere på grund af den svage indenlandske efterspørgsel. Samlet set er overskuddet på handels- og betalingsbalancen derfor gået i vejret, se figur 9. Det akkumulerede 12-måneders overskud på betalingsbalancen nærmede sig i juli 2001 45 mia. DKK. Det er godt 25 mia. mere end for et år siden.

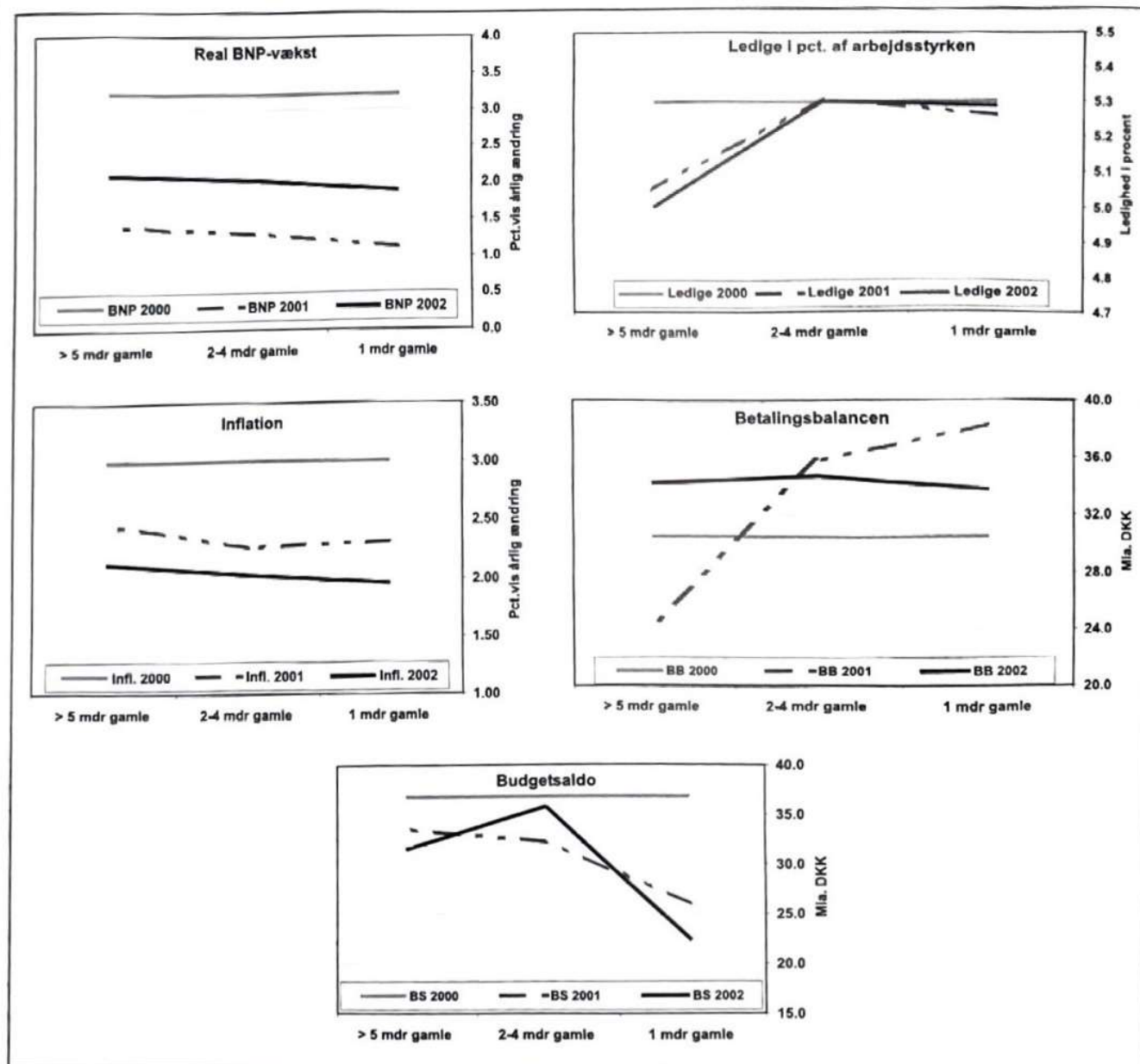
Stigningstakten i forbrugerpriserne er kommet betydeligt ned mod 2¼ pct. i august mod 3¼ pct. i midten af 2000. Inflationen normaliseres i takt med stabile eller faldende importpriser på olie samt stabiliseringen af værdien af kroner over for USD, se figur 10. Når inflationen ikke er endnu lavere i lavvækståret 2001, skyldes det at kogalskab samt mund- og klovssyge midlertidigt har øget fødevarerpriserne og at lønstigningstakten – mere vedvarende – ligger højt omkring 4 pct.



Figur 9. Handels- og betalingsbalancen i Danmark



Figur 10. Forbrugerpriser og importpriser på olie i Danmark



Anm: Reuters makroøkonomiske panel, som består af 33 danske og udenlandske prognosemagere, herunder regeringen, Det Økonomiske Råd, diverse interesseorganisationer og de store banker.

Forventningerne er grupperet i kronologiske intervaller – dvs. skøn over 5 måneder gamle, mellem 2-4 måneder gamle og op til 1 måned gamle skøn. Det giver mulighed for at vurdere udviklingen i prognoserne over tid.

Tallene for år 2000 er historiske tal ifølge Økonomiministeriets Økonomisk Oversigt fra august 2001.

Kilde: Reuters og Økonomiministeriet.

Figur 11. Reuters konsensus-skøn for dansk økonomi for 2000, 2001 og 2002

Forventningerne til hovedstørrelserne i den danske økonomi ses af figur 11. Figuren viser dels de gennemsnitlige forventninger til real BNP-vækst, ledighed, inflation, betalingsbalance og budgetsaldoen for 2001 og

2002 og dels de historiske tal for 2000. Forventningerne er grupperet efter, hvor gamle skønnene er, hvilket giver mulighed for at se udviklingen i prognoserne over tid. De nyeste skøn, som kun er op til 1 måned gamle –

dvs. nyere end den 11. september – findes længst til højre i graferne. Forventningerne stammer fra Reuters makroøkonomiske panel, som består af 32 danske og udenlandske prognosemagere, mens tal for 2000 er taget fra Økonomiministeriets seneste Økonomisk Oversigt.

Efter den meget stærke vækst i *BNP* i 2000, ventes væksten for 2001 at blive svag ca. 1 pct. for igen at stige en smule til 2 pct. i 2002. Der er foreløbig kun sket moderate nedjusteringer af skønnene efter terror-angrebet. Regeringen skønner umiddelbart, at væksten i Danmark kun modereres en smule – med ¼ pct.point i begge år – som følge af svagere international vækst. Men der er som nævnt ovenfor betydelig risiko omkring effekterne af terror-angrebet, og den danske vækst kunne sagtens blive hårdere ramt end regeringen lægger op til.

Forventningerne til *ledigheden* i 2001 og 2002 er ret stabil på et lavt niveau lige over 5 pct. Det betyder, at arbejdsmarkedet ventes at blive stramt også i de kommende år, hvorfor fokus i den økonomiske politik bør være på dels at styrke arbejdsudbuddet og undgå utilsigtede finanspolitiske lempelser, som vil presse løn og priser i vejret.

Inflationen ventes væsentligt afdæmpet til godt 2 pct. i 2001 og 2002 i forhold til 3 pct. i 2000. Der har været særlige forhold i 2000 og 2001, som bidrog til den forhøjede inflation herunder stigende oliepriser, svækket euro over for US-dollar og kogalskab samt mund- og klovsyge. Disse forhold er midlertidige af karakter og ventes ikke at få vedvarende effekt på inflationen.

Overskuddet på *betalingsbalancens løbende poster* ventes fortsat særdeles solidt i 2001 og 2002. Skønnet for 2001 er opjusteret markant som følge af overraskende gode eksporttal, mens importen er stagneret. Risikoen for lavere vækst i euro-området betyder, at der er overhængende fare for nedjusteringer af forventningerne til eksporten og dermed overskuddet på betalingsbalancen.

Overskuddet på *de offentlige finanser* i 2001 og 2002 ventes at blive solidt i størrelsesordenen omkring 25 mia. kr. eller knap 2 pct. af *BNP*. Det er noget mindre end i 2000, hvilket skyldes den lavere vækst og lavere end ventet indtægter fra beskatning af aktiegevinster.

Figur 11 understreger, at udsigterne for dansk økonomi på trods af international lavvækst er relativt gode. Især er balancerne solide. Der er dog risiko for yderligere nedjusteringer af væksten for 2001 og 2002.