

Økonomisk Kronik

2. halvår 2000

Af Niels Alsing, økonom, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Det sorte guld – olien – har i høj grad domineret overskrifterne om den globale økonomiske udvikling siden forårets kronik. En kraftig efterspørgsel efter og lavt udbud af olie har presset olieprisen op omkring 30 US-dollar per tønde. Det nuværende prisniveau er en tredobling af prisen i forhold til starten af 1999. Det svarer i størrelse til olieprishokket under Golfkrigen i 1989-1991, som bekendt fremprovokede den seneste recession i USA i 1990-1991. Olieprishok har potentiale til at kunne starte en recession via faldende realindkomst, stigende renter, faldende erhvervs- og forbrugertillid.

Olieprisstigningens negative væksteffekter vurderes imidlertid at være relativt beskedne denne gang. De er dog mærkbare og store nok til at kappe toppen af den globale vækst i 2000 og påvirke udsigterne negativt i 2001.

Det igangværende globale opsving vurderes således ikke at være i fare: Økonomierne er i dag mindre afhængige af olie, der er udsigt til faldende oliepriser i 2001 som følge af stigende produktion og centralbanker, husholdninger og erhvervene opfatter foreløbig prisstigningen som midlertidig.

Siden forårets kronik er forventningerne til den globale vækst i 2000 og 2001 faktisk opjusteret: I de to år ventes det globale reale BNP at stige henholdsvis 4 pct. og 3,4 pct. mod tidligere 3,5 og 3,1 pct., se tabel 1. Tabellen viser også, at det både i 2000 og 2001

skyldes opjusteringer af forventningerne til USA og Japan. Der ventes således højkonjunktur i både 2000 og 2001, men væksten topper i år 2000 og udsigterne for 2001 ser noget mere usikre ud.

Det kan forekomme paradoksalt, at væksten opjusteres så kraftigt i en periode med stigende oliepriser. Forklaringen er imidlertid, at væksten i OECD-området var blevet endnu stærkere, hvis oliepriserne ikke var steget, og at konsensus-forventningerne endnu ikke fuldt ud afspejler de nyeste mere negative indikatorer fx afdæmpningen af BNP-væksten i USA i 3. kvartal.

En anden betydningsfuld udvikling siden forårets kronik har været den fortsatte svækkelse af euroen over for dollar og andre valutaer. Den foreløbige bundrekord blev nået sidst i oktober med 0,825 dollar for en Euro. Dermed er værdien af euro faldet med knap 30 pct. over for US-dollar på 2 år. I løbet af 2001 ventes euroen dog at rette sig betydeligt over for US-dollar i takt med, at den amerikanske vækst aftager i styrke.

Indtil da vil den svage euro give den europæiske centralbank problemer, fordi kombinationen af en svag euro og kraftig stigende oliepriser løfter inflationen i Euro-området meget markant og skaber tvivl om prisstabiliteten. ECB's inflationsmålsætning på maksimalt 2 pct. er overskredet markant og kerneinflationen (forbrugerpriserne ekskl. ener-

gipriser) er stigende og nærmer sig også den magiske grænse.

Sidst i september forsøgte ECB (hjulp af den amerikanske, japanske, britiske og canadiske centralbank) sig derfor med støtteopkøb af euroen på valutamarkedene. Interventionen har kun delvist været en succes, og generelt kan man sige, at nøglen til en varig styrkelse af euroen over for US-dollar ikke er intervention eller rentestigninger, men derimod en højere langsigtet vækstrate. ECB påpeger vigtigheden af strukturelle reformer ved enhver given lejlighed, og det er nu op til de europæiske politikere at tage affære. Et skridt i den rigtige retning er reformen af skattesystemet i Tyskland, som betyder lavere skat på arbejde. Det øger arbejdsudbuddet, mindsker lønpresset og øger den langsigtede vækst.

Den største negative trussel mod det fortsatte globale økonomiske opsving kommer fortsat fra den overophedede amerikanske økonomi. Selvom der er tegn på en vis afdæmpning af væksten, er der også tiltagende tegn på overophedning. Det kan ikke udelukkes, at USA får en hård landing med lav vækst til skade for hele verdensøkonomien.

De høje oliepriser udgør også en risikofaktor, idet produktlagrene af olie og gas nu er så lave, at selv mindre forstyrrelser i efterspørgsel eller udbud, fx en koldere vinter end normalt på den nordlige halvkugle, vil kunne drive olieprisen i 40-50 dollar. En så høj oliepris kunne udløse panik og hamstring og i værste fald medføre alvorlige produktionsforstyrrelser.

Udsigterne for den danske økonomi i 2000 og 2001 er generelt gode med en real vækst på 2¼ pct. i både 2000 og 2001. Det er tæt på den langsigtede ikke-inflationære vækstrate, hvilket er optimalt i den nuværende situation, da økonomien har fuld kapacitetsudnyttelse.

Umiddelbart efter det danske »nej« til euroen ved folkeafstemningen den 28. september

gennemførte Nationalbanken en rentestigning på 0,5 pct. point for at forsikre valutamarke-derne om, at kronen vil blive forsvaret med alle midler. Udfaldet af folkeafstemningen har foreløbig ikke givet anledning til kronepres, og Nationalbanken har påbegyndt en normalisering af de pengepolitiske renter. Man kan konstatere, at »nej« foreløbig ikke har givet finansiel uro og de gode kortsigtede vækstudsigter er intakte. Ulempen ved at stå uden for euroen viser sig imidlertid først på længere sigt – specielt i perioder med finansiel uro.

2. Den internationale konjunktursituation

Verden er i disse år inde i en højkonjunktur med deltagelse af alle regioner. USA har fortsat førertrøjen med hensyn til væksten, efterfulgt af Euro-området og med Japan haltende bagefter men dog på vej frem.

Ifølge konsensus-forventningerne fra begyndelsen af oktober ventes væksten i dette opsving at toppe i år 2000 med 4 pct. for derefter at afdæmpes til 3½ pct. i 2001, se tabel 1. Den mere moderate vækst i 2001 skyldes især, at væksten i den amerikanske økonomi forventes at aftage markant som følge af de laggede negative effekter af stigende oliepriser og rentestigninger. Væksten i begge år ligger betydeligt over den gennemsnitlige vækst på 2,7 pct. for perioden 1994-1999.

For begge år er der tale om pæne opjusteringer af forventningerne til væksten i forhold til forårets kronik. Bag opjusteringerne ligger en fænomenal god produktivitetsudvikling i USA samt en bedre end ventet industriel udvikling i Japan.

Det kan forekomme paradoksalt, at væksten opjusteres så kraftigt i en periode med kraftigt stigende oliepriser, som virker vækstdæmpende. Forklaringen er imidlertid, at væksten i OECD-området var blevet endnu stærkere, hvis oliepriserne ikke var steget, og at konsensus-forventningerne endnu ikke fuldt ud afspejler de nyeste mere negative indikatorer fx

Tabel 1. Forventninger til global økonomisk vækst i 1999, 2000 og 2001.

	1999	2000		2001	
	Real vækst (Pct.)	Real vækst (Pct.)	Ændringer (Pct.point)	Real vækst (Pct.)	Ændringer (Pct.point)
Verden	2,6	4,0	0,5	3,4	0,3
USA	4,2	5,2	0,6	3,6	0,5
Japan	0,2	2,0	1,0	2,0	0,5
Asien eks. Japan	2,1	2,5	0,3	2,1	-0,1
Euro-området	2,4	3,4	0,2	3,1	0,1
Tyskland	1,6	3,1	0,3	3,0	0,2
Frankrig	2,9	3,4	-0,3	3,3	0,0
Italien	1,4	2,9	0,2	2,8	0,1
Storbritannien	2,2	3,0	-0,2	2,7	0,0
Sverige	3,8	4,2	0,1	3,6	0,2
Norge	0,8	2,1	0,4	1,8	-0,3
Danmark	1,7	2,3	0,2	2,3	0,0

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 ft. april 2000.

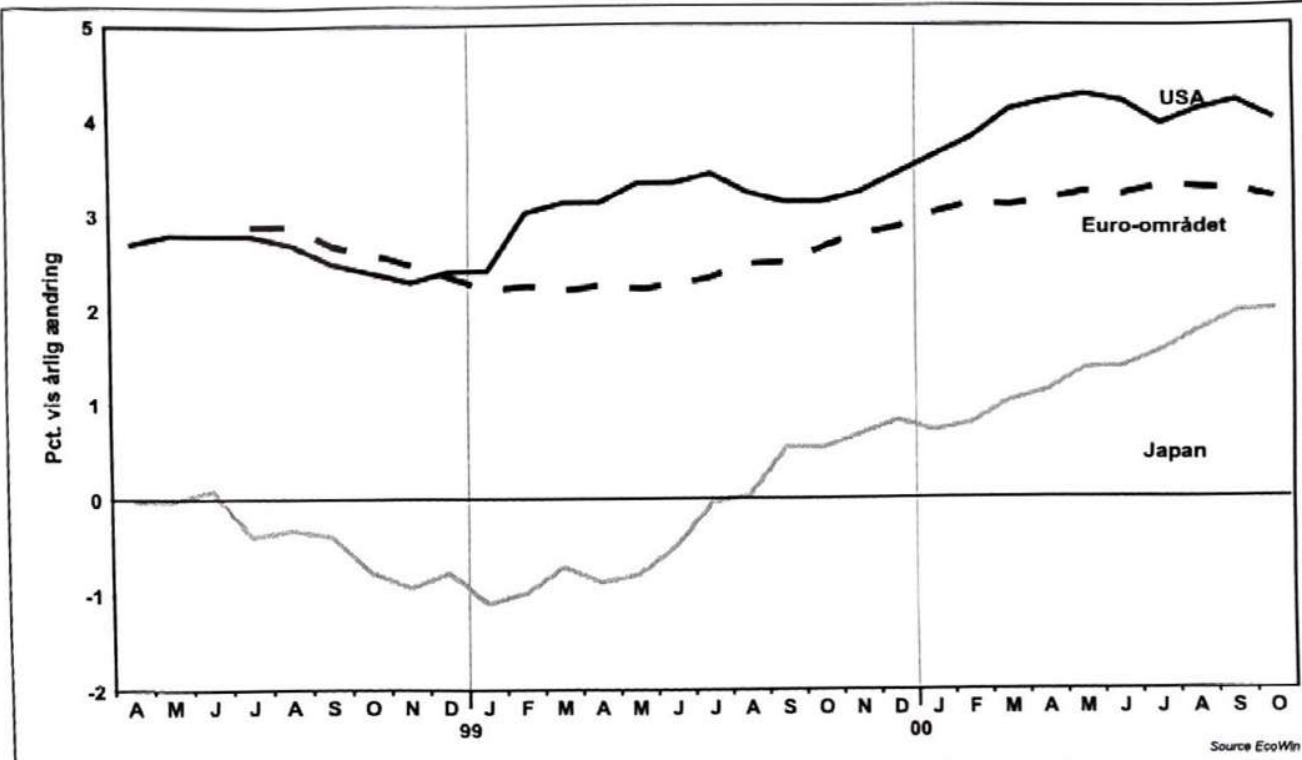
Kilde: Consensus Forecast Inc., april og oktober 2000

afdæmpningen af den annualiserede BNP-vækst i 3. kvartal i USA til 2,7 pct. fra 5,6 pct. i 2. kvartal. Det forekommer overvejende sandsynligt, at mange prognosemagere vil nedjustere deres BNP-skøn for USA for 2000 og/eller 2001 i de kommende måneder.

I de seneste måneder har en lang række indikatorer for industrien i OECD, USA og Euro-området vist svaghedstegn. Det gælder fx OECDs ledende indikatorer, indikatorer for erhvervstilliden i USA og Euro-området samt industriproduktionen i Euro-området. Den negative tendens i industrien afspejler blandt andet effekten af de højere oliepriser, som påvirker den energiintensive industri langt mere end servicesektoren. Til sammenligning er erhvervstilliden i servicesektoren, som udgør en langt større del af økonomien end industrien, slet ikke faldet i USA, mens faldet i Euro-området har været afdæmpet. Det er altså ikke overraskende, at det er indu-

strien, som reagerer kraftigst på de højere oliepriser. Givet industriens lave vægt i de udviklede økonomier (20-25 pct. af BNP) skal man generelt passe på ikke at tillægge de negative indikatorer for industrien for stor betydning for hele økonomien.

Udviklingen i vækstforventningerne kan også ses af figur 1, som på forskellige tidspunkter viser vejet gennemsnit af væksts-køn henholdsvis 1 og 2 år frem i tiden. Gennemsnittene er konstrueret sådan, at de afspejler forventningerne til væksten på 6 måneders sigt. Der skimtes en top i serien for USA og Euro-området, mens vækstforventningerne i Japan muligvis ikke har toppet endnu. Med toppen i de globale vækstforventninger vil de finansielle markeder flytte fokus fra rentestigninger til rentesænkninger, fra stigende indtjening til afdæmpning i indtjeningen, fra aktier til obligationer og fra cykliske aktier til defensive aktier.



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

Figur 1. Udviklingen i konsensus-forventninger til væksten i 2000-2001 i USA, Japan og Euroområdet.

Det sorte guld – olien – har i høj grad domineret overskrifterne om den globale økonomiske udvikling siden forårets kronik. Høj global vækst har øget efterspørgslen efter olie markant. Udbuddet har ikke kunnet følge med som følge af produktionsbegrænsninger i OPEC og utilstrækkelige investeringer i nye borerer da olieprisen var meget lav. Overskudsefterspørgslen har medført et træk på lagrene, som er nu er drevet i bund. Udviklingen har presset olieprisen op omkring 30 US-dollar per tønde og meget store udsving omkring dette niveau. Det nuværende prisniveau er ca. tre gange så højt som i starten af 1999, og olieprishokket svarer dermed til chokket i forbindelse med Golfkrigen i 1989-91.

Højere oliepriser afdæmper væksten igennem lavere overskud og investeringer i virk-

somhederne, lavere realindkomst og forbrug i husholdningerne. Hvis centralbankerne, erhvervene og husholdningerne opfatter prisstigningerne som permanente, vil reaktionerne være højere renter, som begrænser væksten, krav om lønkomensation, som yderligere begrænser virksomhedernes overskud og investeringerne.

Modelsimulationer viser, at størrelsen af BNP i USA, Europa og Japan er ca. $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ pct. mindre i 2000 og 2001 som følge af et olieprishok svarende til det aktuelle. Men modellerne er usikre og antager blandt andet, at centralbanker, husholdninger og erhvervsliv alle gennemskuer, at olieprishokket er midlertidigt og derfor ikke sætter renterne markant op (centralbankerne), kræver lønkomensation og begrænser forbruget (hushold-

ninger) og sænker investeringerne (erhvervene).

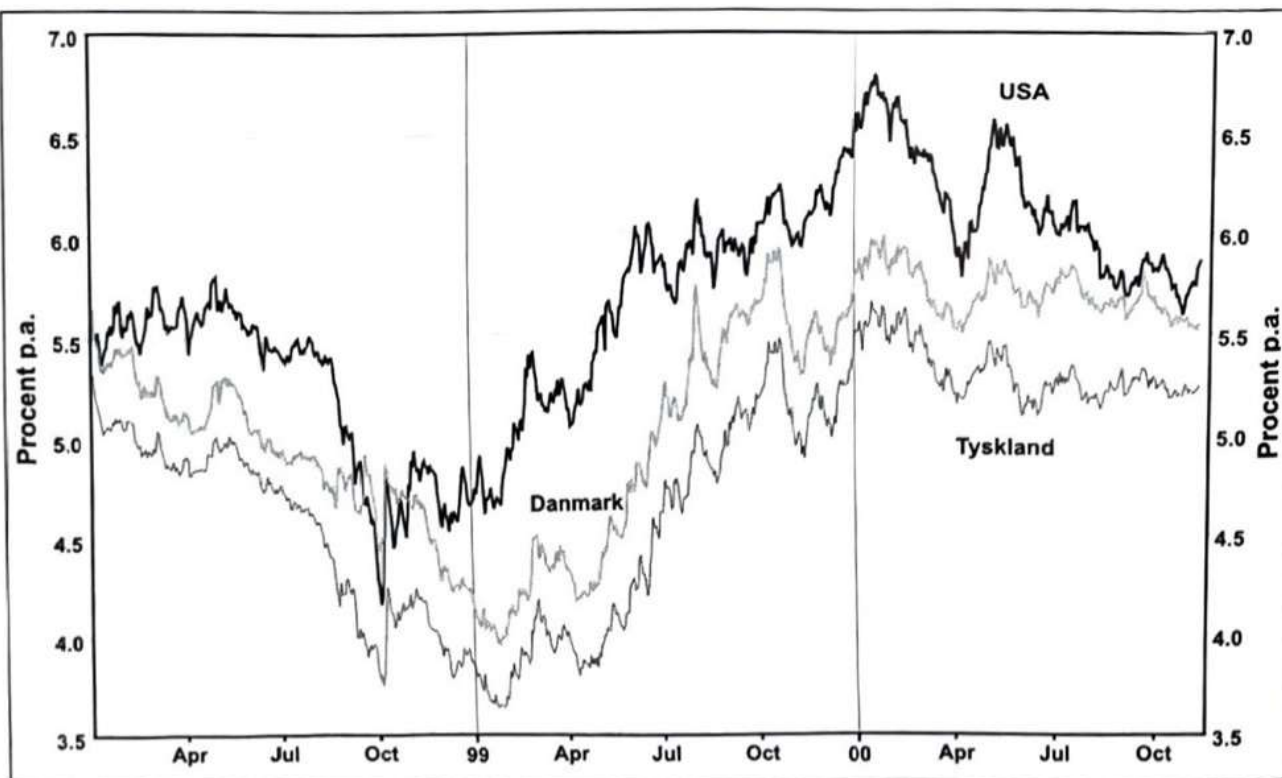
Det er en kritisk antagelse, som kan vise sig ikke at holde, og heri ligger den øgede risiko for, at det globale opsving bremses. oliepriserne potentiale for at bremse det globale opsving forklarer også, hvorfor oliepriserne står så centralt i mediebilledet. De tre seneste recessioner i USA har således været forbundet med olieprischok.

Som udgangspunktet ventes det igangværende globale opsving ikke at være i fare, blandt andet fordi økonomierne i dag er mindre afhængige af olie, fordi der faktisk er udsigt til faldende oliepriser i 2001 som følge af stigende produktion og fordi prisstigningen foreløbig opfattes som midlertidig (inflationsforventningerne er fx stabilt lave).

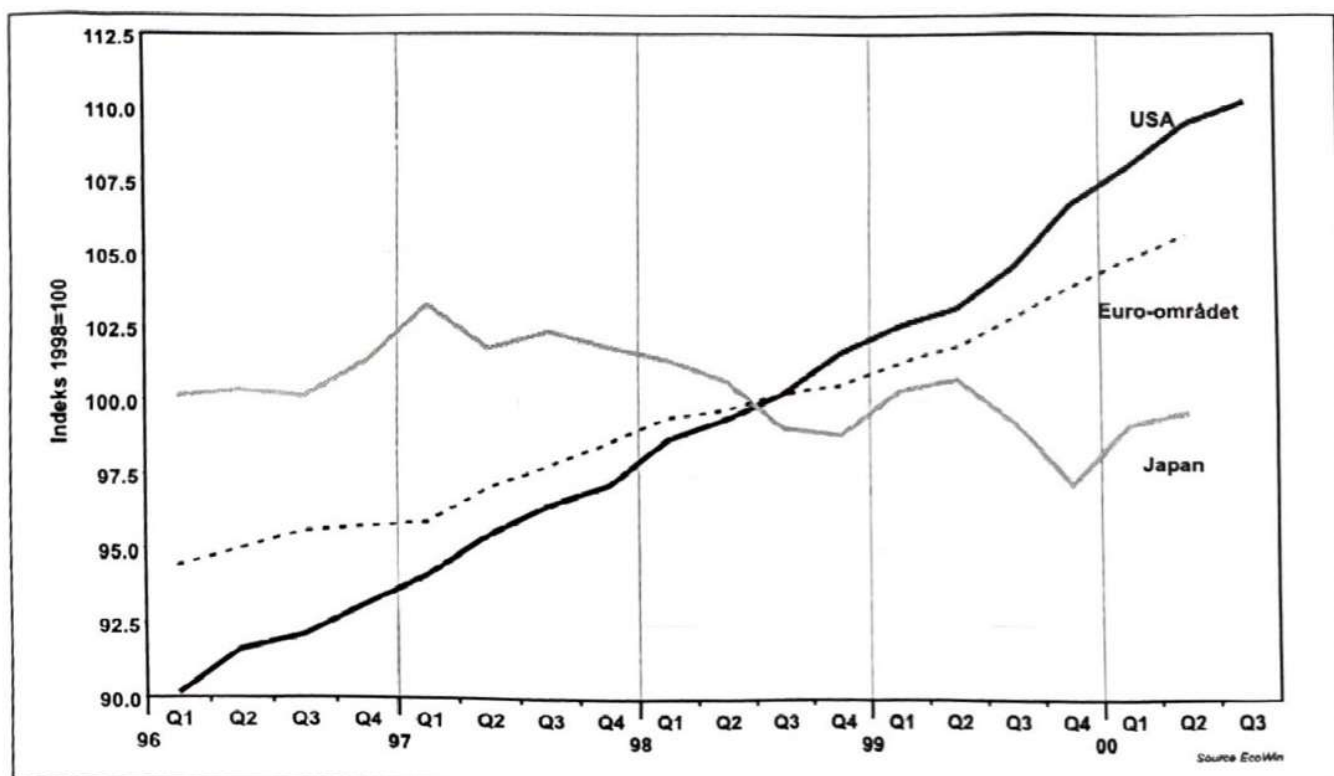
Opsvinget i USA har endnu engang vist sig mere holdbart end ventet. Nationalregnskabstal for 2. og 3. kvartal viste godt nok en mindre afdæmpning i væksttempoet, men foreløbig kun til 5,3 pct. år-til-år i 3. kvartal mod 6,1 pct. i 2. kvartal, se figur 3. Det er stadig langt over den langsigtede, ikke-inflationære vækstrate på 3½-4 pct. Det private forbrug steg ligeledes 5,3 pct. år-til-år, mens den anden vækstmotor, de private investeringer, steg knap 10 pct. i samme kvartal.

Der er gennemført 5 stramninger af pengepolitikken med i alt 175 basispunkter siden sommeren 1999, og niveauet for de lange renter er også steget markant i forhold til begyndelsen af 1999, se figur 2.

Det skal i parentes bemærkes, at renten på 10-årige statsobligationer især i USA ikke



Figur 2. Lange renter i USA, Tyskland og Danmark.



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

længere er et dækkende udtryk for virksomhedernes og husholdningernes omkostninger ved at låne penge. Det skyldes, at stigende budgetoverskud og forventning om knaphed på lange obligationer har drevet renten på statsobligationer meget langt ned. Renten på de lange realkreditobligationer og virksomhedsobligationer ligger generelt noget højere end renten på statsobligationerne og er ikke faldet så markant i 2000.

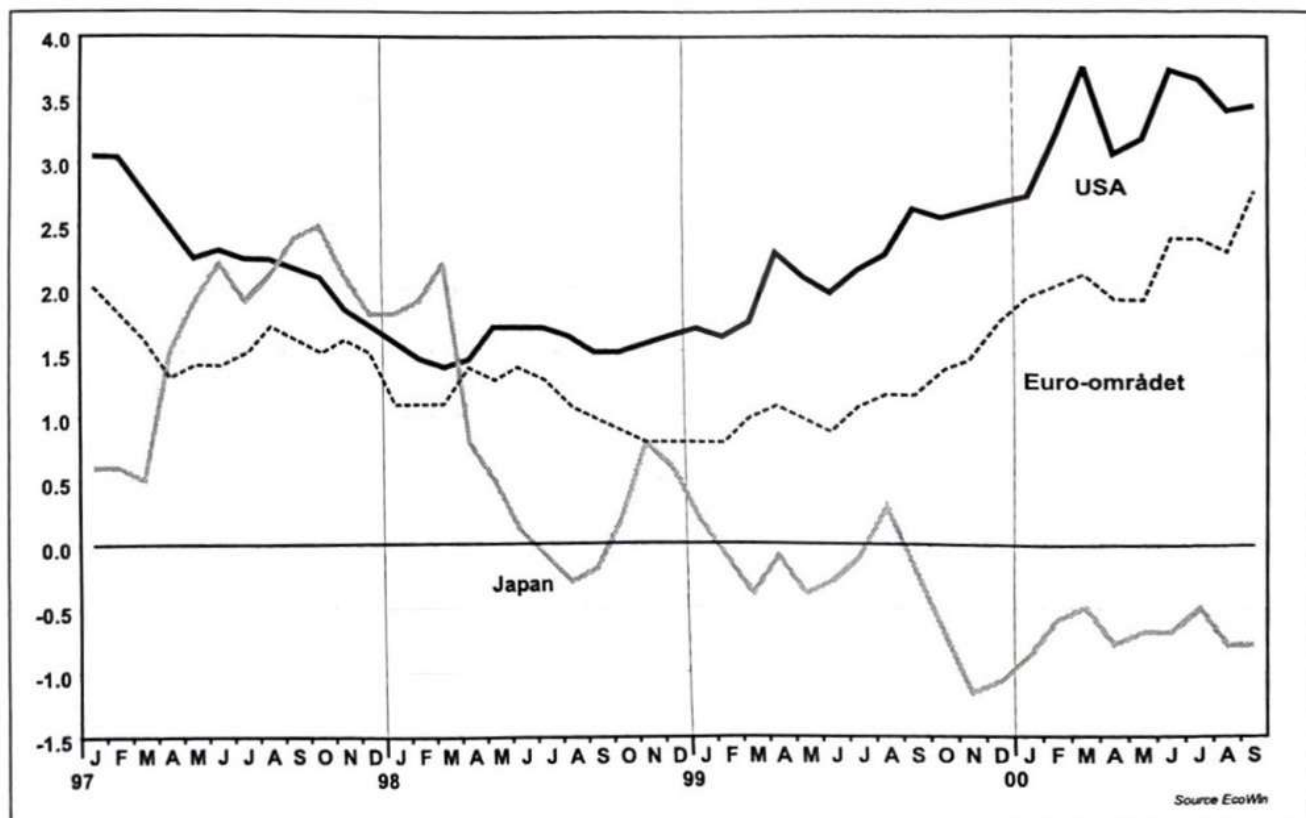
Den strammere likviditet og de øgede udlånsrenter har endnu ikke frembragt en tilstrækkelig afdæmpning af den indenlandske efterspørgsel i forhold til at dæmpe pris- og lønstigningerne og forlænge opsvinget.

De seneste indikatorer, især for industrien, men også for det private forbrug, peger imidlertid på, at afdæmpningen er i gang - godt hjulpet af stigende renteniveau og oliepriser. Vækstbidragene fra både investeringer og det

private forbrug ventes at mindskes i de kommende kvartaler. Det er derfor tvivlsomt om der kommer flere rentestigninger i USA.

At afdæmpningen er tiltrængt ses tydeligt af, at lønomkostningerne accelererer og kerneinflationen er tiltagende. Det generelle forbrugerprisindeks steg således 3½ pct. i oktober, se figur 4, mens kerneinflationen steg 2½ pct. i forhold til samme måned sidste år. Centralbankens implicitte inflationsmål er til sammenligning 2 pct.

Indtil videre er inflationen holdt nogenlunde nede af en stærk dollar, som har mindsket importomkostningerne, og ikke mindst af en formidabel produktivitetsudvikling, som har muliggjort kombinationen af stabile priser, et solidt overskud i virksomhederne og stigende lønninger.



Figur 4. Forbrugerpriser USA, Japan og Euro-området.

Men hvis fremgangen i produktiviteten svækkes med afdæmpningen af væksten, som det normalt er tilfældet, vil det hurtigt slå ud i kraftigt øget inflation og fremprovokere rentestigninger med risiko for lavvækst i USA.

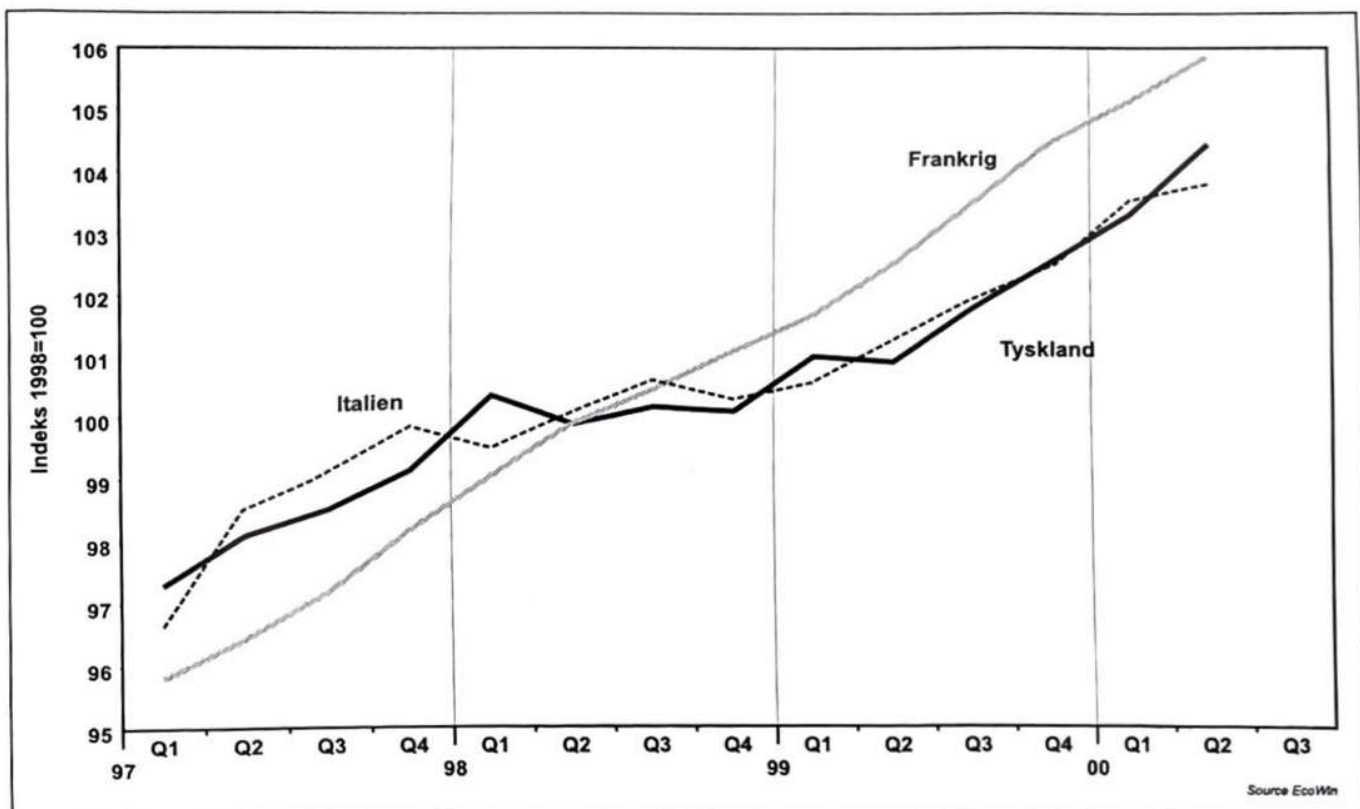
En anden hovedrisiko for den amerikanske og den globale vækst er det store og voksende betalingsbalanceunderskud på ca. 4½ pct. af BNP. Finansieringen af underskuddet har hidtil ikke været et problem, men i takt med, at væksten og det reale afkast på investeringerne i USA svækkes, kunne de udenlandske investorer holde op med at finansiere underskuddet. Det ville medføre en dollarkrise, stigende renter for at tiltrække kapital og betyde lavere vækst. Det afgørende i denne sammenhæng er om væksten afdæmpes roligt til

omkring 3-4 pct. eller USA får en hård landing med lave vækstrater.

Opsvinget i Euro-området kører videre, se figur 5. Men også i Euro-området er der tegn på en afdæmpning af væksttempoet. Det ses ret tydeligt i den negative tendens i de seneste indikatorer for industriproduktionen, erhvervstilliden, forbrugertilliden og detailomsætningen i Tyskland.

Svækkelsen i indikatorerne peger på, at en øget eksport ikke har kunnet kompensere for de negative effekter fra stigende oliepriser og stigende renteniveau.

De stigende oliepriser virker – som diskuteret ovenfor – vækstdæmpende. Denne afdæmpning forstærkes af den svækkede euro over for US-dollar, idet olie overvejende



Figur 5. Økonomisk vækst i Tyskland, Frankrig og Italien.

handles i dollar. Dertil kommer, at ECB som følge af den grundlæggende pæne vækst i Euro-området, for kraftig vækst i pengemængden, udviklingen i euroen og olieprisen har strammet pengepolitikken 4 gange yderligere siden april svarende til 1,25 pct. point til nu 4,75 pct. Denne rentestigning vil også dæmpe væksten i 2001. Omvendt øger den faldende værdi af euroen generelt Euro-områdets konkurrenceevne, hvilket øger eksporten.

Hvor afdæmpningen af væksten som følge af de høje oliepriser kan siges at være hensigtsmæssig for USA, fordi økonomien har brug for en afdæmpning, er det direkte uheldigt for Euro-området: med en ledighedsprocent på 9 pct. er der fortsat ledig produktionskapacitet i Euro-området, som nu må vente yderligere på at blive udnyttet.

Timing'en er også uheldig, fordi opsvinget i Tyskland og Italien formentlig er for skrøbeligt til at modstå alt for mange negative eksterne påvirkninger.

Selvom Euro-området ventes at modstå olieprishokket og opnå pæn vækst omkring 3½ pct. i 2000 og 3 pct. i 2001, har kombinationen af høje oliepriser og øgede renter, sat tydelige spor i aktiviteten især i kernelandene Tyskland, Frankrig og Italien. Der synes at være en stigende risiko for, at opsvinget i Euro-området kan bremses, hvilket ville have alvorlige negative konsekvenser for den danske eksport.

Euroen har siden starten af 1999 været Euro-områdets og ECBs smertensbarn. Svækkelsen i forhold til US-dollar er fortsat over sommeren og den foreløbige bundrekord blev nået sidste i oktober med 0,825 US-dol-

lar for en Euro. Den aktuelle kurs er knap 0,86 EUR/USD: svarende til at værdien af euro over for US-dollar er faldet med knap 30 pct. på 2 år.

Tal for investeringsstrømme mellem Euro-området og USA viser, at det har været en lind strøm af penge fra Euro-området til USA på jagt efter højere realt afkast, som har styrket dollaren markant. Valutakursmodeller peger på, at US-dollar er markant overvurderet i forhold til euroen givet udsigterne for vækst, inflation, rente og betalingsbalanceunderskuddet. Dermed er der en stigende risiko for at dollar pludselig kan falde i værdi over for euroen. En sådan korrektion kræver formentlig, at USA får en hård landing med markant lavere vækstrater end skønnet.

Den svage euro kombineret med kraftigt stigende oliepriser (som handles i dyre dollar) har løftet inflationen i Euro-området meget markant. I september lå inflationen med 2,8 pct. således klart over ECB's målsætning på maksimalt 2 pct. på mellemlang sigt, se figur 4. Kerneinflationen (forbrugerpriserne ekskl. energipriser) er ligeledes stigende og ligger p.t. på 1,6 pct. år-til-år.

Sidst i september forsøgte ECB sig som noget nyt med interventioner på valutamarkedet for at støtte euroen over for US-dollar. Der var tale om en koordineret indsats med de amerikanske og japanske centralbanker, som i første halvde havde en vis effekt. Uheldige udtalelser fra ECBs centralbankchef Wim Duisenberg om planerne ødelagde imidlertid troværdigheden i truslen om flere interventioner fremover og euroen mistede med et slag igen markedets støtte. Efter en ny bundrekord i oktober, ligger euroen nu på knap 0,86 USD per euro.

ECB kan i virkeligheden ikke gøre ret meget ved den svage euro bortset fra at forklare sin politik, presse politikerne til reformer og vente på at væksten i den amerikanske økonomi løjer af.

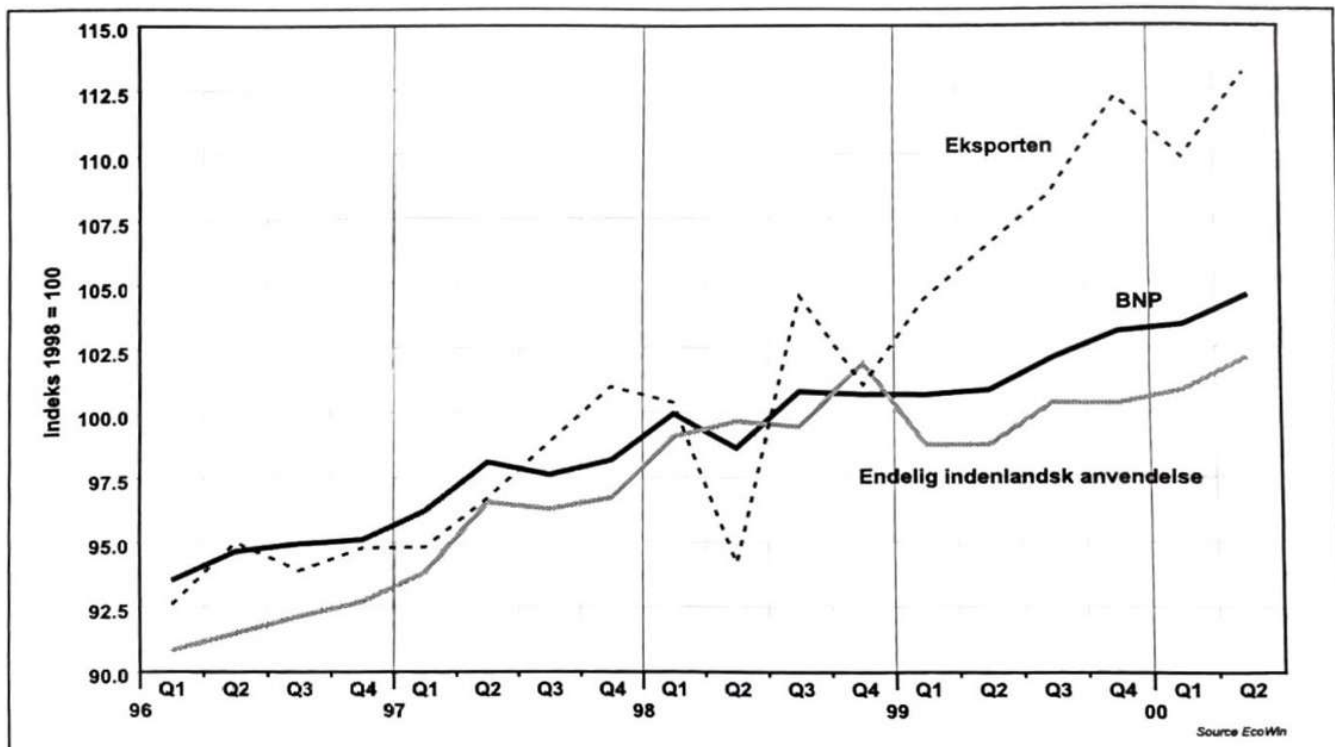
For nylig har ECB da også præciseret sin inflationsmålsætning, således at den nærmere knytter sig til kerneinflationen end til den generelle inflation på mellemlangt sigt. ECB håber dermed, at signalere mere klart i fremtiden, hvornår pengepolitikken bør ændres og samtidig holde inflationsforventningerne bedre i ave.

De økonomiske udsigter for Japan er overordnet set styrket siden april. Vækstforventningerne er øget med ½ pct.point i både 2000 og 2001 til 2 pct. i begge år. De økonomiske statistikker tegner dog fortsat et meget blandet billede af den japanske økonomi med en ret stærk erhvervssektor, men fortsat svækket husholdningssektor.

De strukturelle ændringer i økonomien – primært nedbrydningen af gamle virksomheder og opbygning af nye indenfor fx informationsteknologi – medfører omvæltninger på arbejdsmarkedet, som gør japanerne tilbageholdende med forbruget.

Det virker heller ikke ansporende på tilliden og det private forbrug, at krisen i finanssektoren tilsyneladende ikke er overstået, idet flere større livsforsikringsselskaber er gået konkurs. Til sidst kan man pege på det grundlæggende problem, at det offentlige budgetunderskud er voksende og øger statens i forvejen høje gæld. Husholdningerne ved godt, at regningen skal betales før eller senere og er tilbageholdende med at forbruge i denne usikre situation.

Opsvinget kan ikke blive selvbærende, dvs. uafhængigt af de stadige finanspolitiske lemper, før forbrugerne begynder at bruge af deres store formuer. Givet de store strukturelle problemer i den japanske økonomi, vil omvæltningerne tage tid og i mellemtiden vil husholdningerne formentlig være usikre og tilbageholdende med at forbruge.



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

Idet den japanske vækst primært er drevet af eksporten, kunne en hårdere landing end ventet i USA bremse det gryende japanske opsving. Endnu højere oliepriser kunne også begrænse opsvingets længde og styrke.

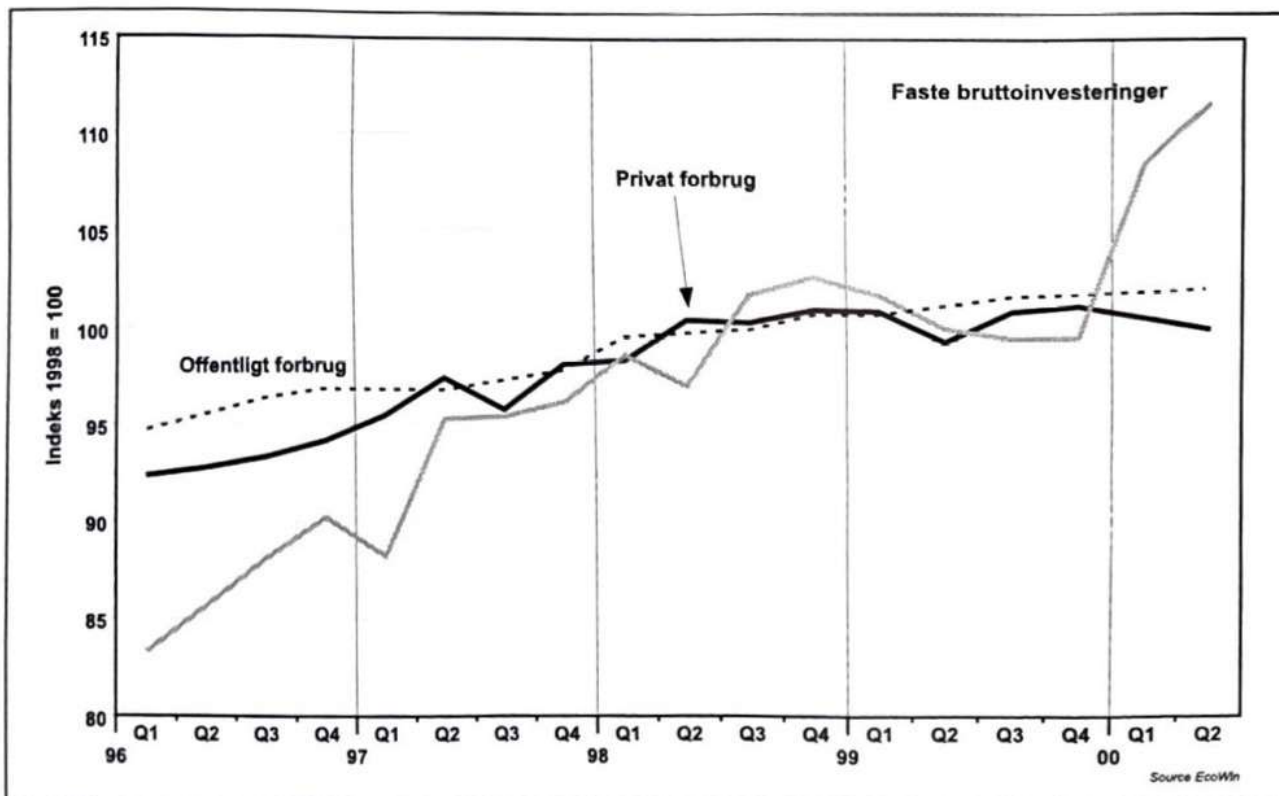
3. Konjunktursituationen i Danmark

Konjunktursituationen i Danmark er nu stabil i kølvandet på afdæmpningen af den indenlandske efterspørgsel i 1999.

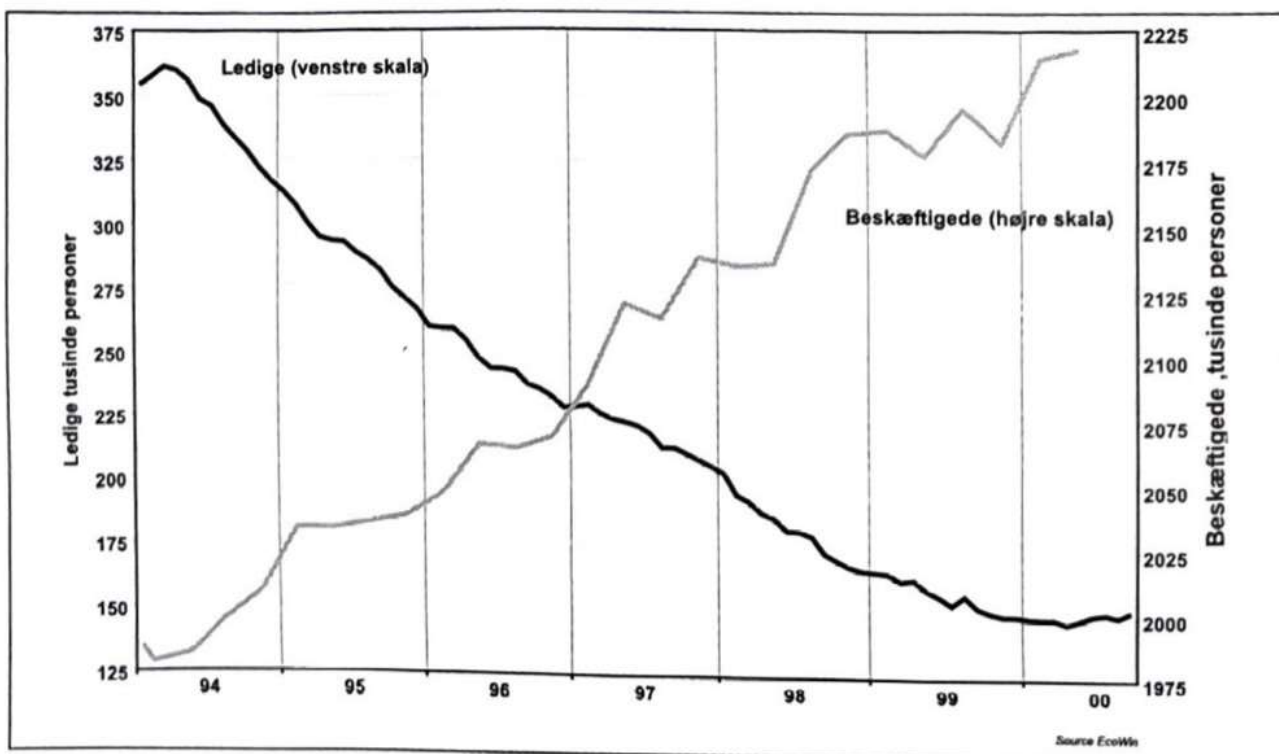
Nationalregnskabet for 1. og 2. kvartal viste fortsat stigende eksport, fladt privat forbrug og en kraftig stigning i de faste bruttoinvesteringer. Denne stigning skyldes imidlertid overvejende genopbygningen af huse og produktionsanlæg efter den ødelæggende storm i december 1999, se figur 6 og 7. Der er derfor ikke tale om offensive investeringer med det formål at øge kapaciteten eller produktiviteten.

Den stærke eksportudvikling i 2000 har kompenseret for bortfaldet af indenlandsk efterspørgsel, således at ledigheden ikke er steget ret meget. Når beskæftigelsen har udviklet sig så positivt i 2000 trods afdæmpet vækst og stigende ledighed, skyldes det især de gunstige konjunkturer i byggeriet efter december-stormen i 1999, se figur 8.

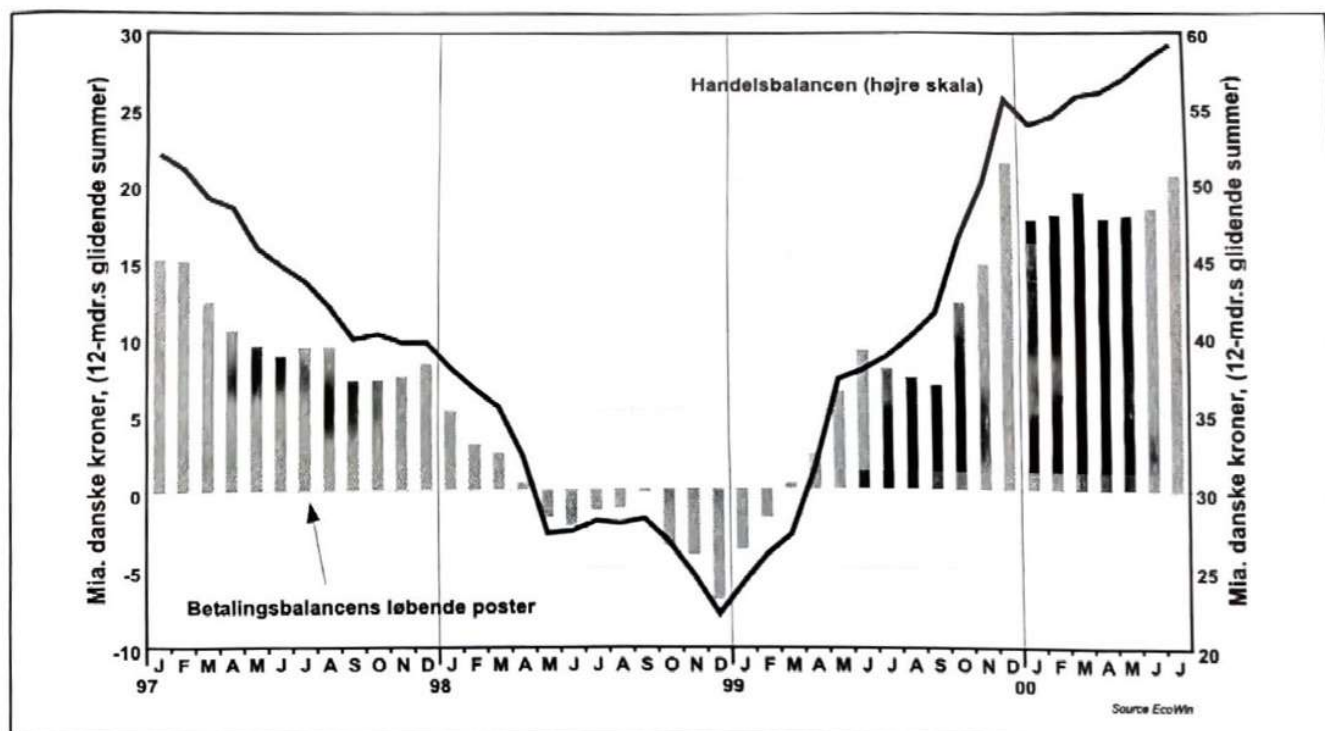
Samtidig har den mindskede import og øgede eksport forbedret handels- og betalingsbalancen meget markant, se figur 9. Det akkumulerede 12-måneders overskud i juli var 20 mia. DKK sammenlignet med 7,5 mia. DKK i 1999 og 0 mia. i 1998. Den pæne globalvækst samt svækkelsen af kronen over for USD, svenske kroner og britiske pund har bidraget til eksportfremgangen.



Figur 7. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter.



Figur 8. Ledighed og beskæftigelse i Danmark.



Figur 9. Handels- og betalingsbalancen i Danmark.

De danske forbrugerpriser er steget meget markant igennem 1999 og toppede foreløbig i maj/juni på 3,3 pct. i forhold til samme måneder sidste år. Stigningen i forhold til 1999 er altovervejende drevet af direkte og indirekte effekter af de højere importpriser på olie og svækkelsen af kroner over for USD, se figur 10.

Selvom stigningstakten siden juni er afdæmpet noget til 2,7 pct. i september, er der først udsigt til en markant lavere inflation i 2001 i takt med, at oliepriserne begynder at falde til et noget lavere langsigtet niveau.

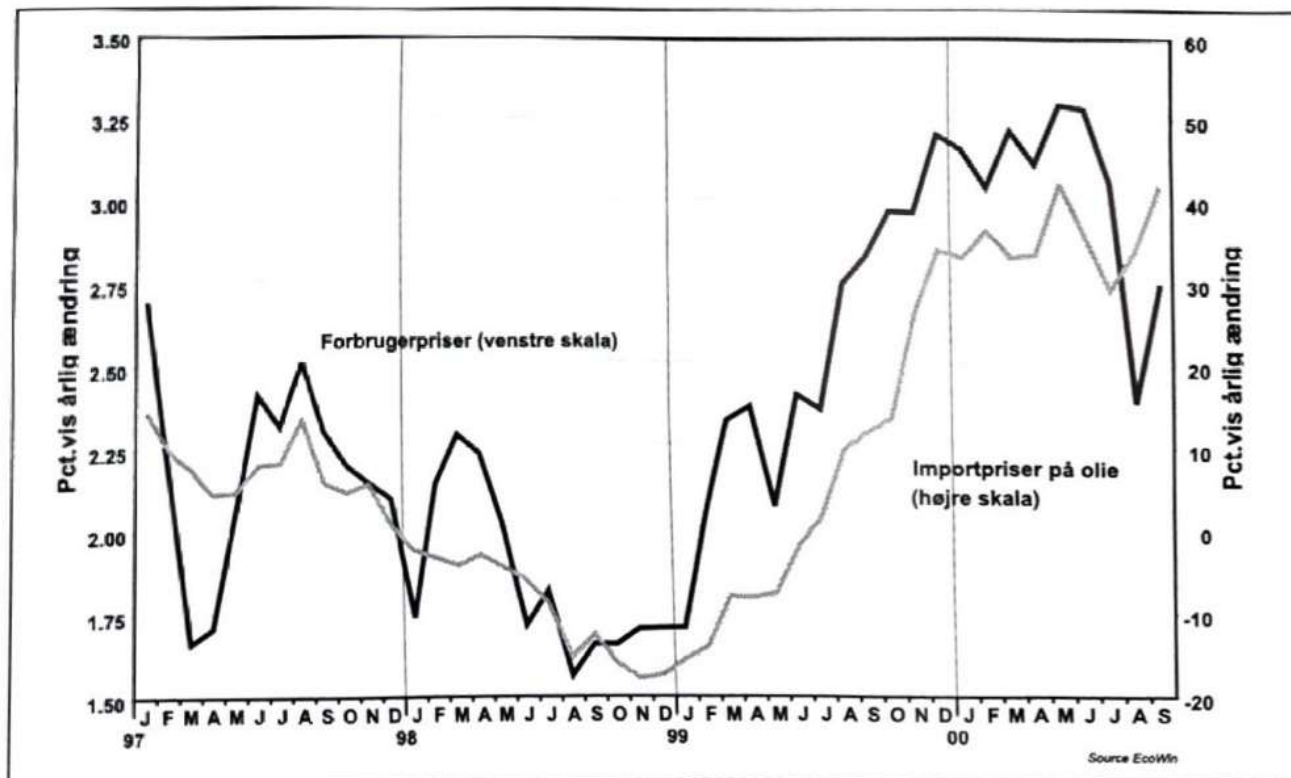
Forventningerne til udviklingen i den danske økonomi i 2000 og 2001 er gode og præget af ret stor stabilitet. Ifølge Reuters makroøkonomiske panel, som består af 29 danske og udenlandske prognosemagere, er konsensusforventningerne til BNP-væksten i år og næste år ca. 2¼ pct., se figur 11. Vækstrater på dette niveau – omkring den langsigtede vækstrate – er gunstig for holdbarheden af

opsvinget, fordi den danske økonomi stadig kører tæt på kapacitetsgrænsen.

Skønnet for ledigheden er nedjusteret løbende over sommeren, og ventes nu at falde til godt 5 pct. i 2000 og 5 pct. i 2001. Den gode ledighedsudvikling vil understøtte den forventede vækst i det private forbrug i 2001 og holde hånden under priserne på boligmarkedet.

Stabiliteten afspejler sig også i udsigterne for betalingsbalancens løbende poster, som ventes at ligge på ca. 17,5 mia. DKK i 2000 og 20 mia. DKK i 2001. Med vedvarende overskud i denne størrelsesorden vil udlandsgælden være væk på ca. 8 år.

Inflationsskønnene er – ikke så overraskende – generelt opjusteret for 2000 og 2001 gennem de seneste måneder pga. stigningen i oliepriserne. Nu ventes en inflation på knap 3 pct. i år faldende til godt 2 pct. næste år.



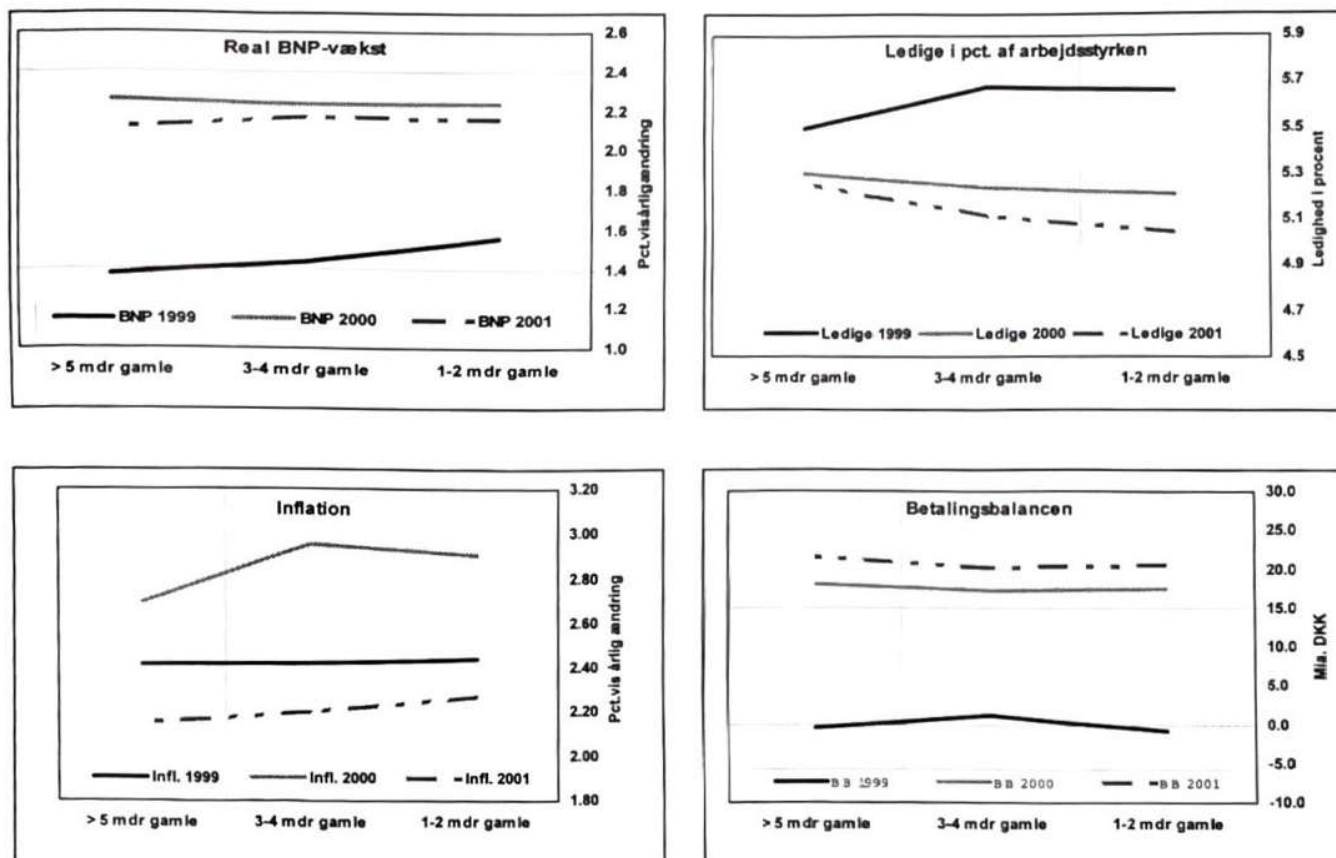
Figur 10. Forbrugerpriser og importpriser på olie i Danmark.

De generelt gode økonomiske udsigter for den danske økonomi er ikke uden risici. Men i forhold til 1998-1999 kommer disse risici nu i højere grad udefra end indefra økonomien.

Dansk økonomi er fx følsom over for en nedgang i den internationale økonomiske aktivitet, fordi samhandlen med udlandet er stor og væksten nu altovervejende er eksportdrevet. Som nævnt ovenfor kunne de negative vækstoverraskelser især komme fra USA, men der er en stigende risiko for at væksten i Euro-området kunne skuffe. Aktiviteten i den danske industri kunne dermed være i fare, idet den i vidt omfang fungerer som underleverandør til den pressede tyske industri.

Umiddelbart efter det danske »nej« til euroen ved folkeafstemningen den 28. september gennemførte Nationalbanken en rentestigning på 0,5 pct. point. Det skete for at forsikre valutamarkedene om, at kronen vil blive forsvaret med alle midler.

Udfaldet af afstemningen har foreløbig ikke givet anledning til kronepres, og Nationalbanken har påbegyndt en normalisering af de pengepolitiske renter. Man kan konstatere, at nej'et foreløbig ikke har givet finansiell uro og de gode kortsigtede vækstudsigter er intakte. Ulempen ved at stå uden for euroen vil imidlertid først vise sig på længere sigt – specielt i perioder med finansiell uro.



Anm: Reuters makroøkonomiske panel, som består af 29 danske og udenlandske prognosemagere, herunder regeringen, Det Økonomiske Råd, diverse interesseorganisationer og de store banker.

Kilde: Reuters.

Figur 11. Reuters konsensus-skøn for dansk økonomi for 1999, 2000 og 2001.

Redaktionen afsluttet 8. november 2000.