

Økonomisk kronik

2. halvår 1999

Niels Alsing, økonom, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Der er en verden til forskel mellem udsigterne for den globale økonomi i dag og for et år siden. Dengang rådede sortsynet: en global recession truede, generelt faldende priser (deflation) var frygtet, der var voldsom uro på de finansielle markeder, aktiekurserne styrteddykkede, mens renterne på de mere sikre lange statsobligationer faldt til historisk lave niveauer i USA og Europa.

I forårets kronik var meldingen, at den finansielle uro var dæmpet og vækstudsigterne var noget forbedret, men der var udbredt skepsis over for genopretningen af væksten i Japan og opsvinget i Euroland forekom stadig skrøbeligt.

Siden foråret er vækstudsigterne imidlertid forbedret betragteligt. I dag er den globale økonomiske situation diametral modsat situationen for ét år siden: Det høje væksttempo er fortsat i USA, væksten er taget til i Euroområdet og Japan, og ikke mindst er der sket en imponerende genopretning af væksten i de fleste kriseramte økonomier i resten af Asien.

Hovedscenariet for 1999 og 2000 er nu et synkroniseret opsving i verdensøkonomien, stigende kapacitetsudnyttelse, stigende råvarepriser og tiltagende inflation og et øget behov for pengepolitiske stramninger. Udsigterne til øget vækst og let øget inflation har allerede fået de lange renter til at stige med 1-

1½ pct.point i Tyskland og USA i forhold til bundpunktet sidste efterår.

Verden undgik den absolutte økonomiske katastrofe i 1998, og Asien er i overraskende hastig bedring og udgør nu en mindre alvorlig trussel for verdensøkonomien end tidligere. Øget eksportvækst har blandt andet gjort en kinesisk devaluering mindre påkrævet, og skulle den komme, vil det ikke længere have samme alvorlige negative indvirkning på de øvrige lande i regionen.

Men netop udsigterne til et globalt opsving medfører nye relativt alvorlige risici for de globale vækstudsigter. De fleste usikkerheder knytter sig nu til om USA, som har været verdens fremmeste vækstmotor igennem flere år, får en blød eller hård landing i lyset af de store makroøkonomiske ubalancer og tendenser til overophedning i den amerikanske økonomi.

År 2000-problemet udgør også en potentiel fare for væksten i 2000, men de fleste vestlige lande forekommer godt forberedte. Efterhånden synes selve frygten for år-2000-problemer at udgøre den største risiko for en uheldig start på det nye årtusinde.

Der er nu ret sikre tegn på, at dansk økonomi får en blød landing med en afdæmpet real BNP-vækst på 1½ pct. i 1999 stigende til 2 pct. i 2000. Vækstafdæmpningen i Danmark

Tabel 1. Konsensusforventninger til den økonomiske aktivitet i 1998, 1999 og 2000.

	1998	1999		2000	
	Pct.	Pct.	Pct.point	Pct.	Pct.point
Verden	1,6	2,4	+0,8	2,6	+0,4
USA	3,9	3,8	+0,5	2,9	+0,7
Japan	-2,8	0,9	+1,8	0,4	+0,2
Asien eks. Japan	-0,3	1,9	+1,1	1,9	+0,4
Euro-området	2,8	2,1	0,0	2,8	+0,2
Tyskland	2,2	1,5	-0,2	2,6	0,0
Frankrig	3,4	2,5	+0,2	3,0	+0,4
Italien	1,3	1,2	-0,5	2,3	-0,1
Storbritannien	2,2	1,7	+1,1	2,8	+0,9
Sverige	2,6	3,6	+1,7	3,5	+1,1
Norge	2,9	0,5	+0,3	1,1	-0,1
Danmark	2,7	1,5	-0,1	2,0	+0,1

Anm.: Udviklingen i de månedlige konsensusforventninger på baggrund af Consensus Forecast Inc.s panel af prognoseproducenter. Tallene i kolonnerne angivet som »pct.point« viser ændringer i forventningerne i forhold til forårets kronik. Kilde: Consensus Forecast Inc., oktober 1999.

er lige, hvad »doktorer har ordineret« efter godt 5 år med stærk vækst og flere tegn på overophedning. Samtidig har diskussionen om yderligere indgreb for at bremse opsvinget nu mistet sin aktualitet.

I takt med afdæmpningen af den indenlandske efterspørgsel og tiltagende vækst hos Danmark største samhandelspartnere, ventes eksporten at vokse hurtigere end importen, således at betalingsbalancen forbedres yderligere. Eksporten vil formentlig vokse tilstrækkeligt til, at ledigheden kan holdes omkring det nuværende lave årsniveau også i år 2000.

2. Den internationale konjunktursituation

Hvis opsvinget i USA holder endnu et par måneder – hvilket alt tyder på – vil det have været længere end alle tidligere opsving siden 1854.

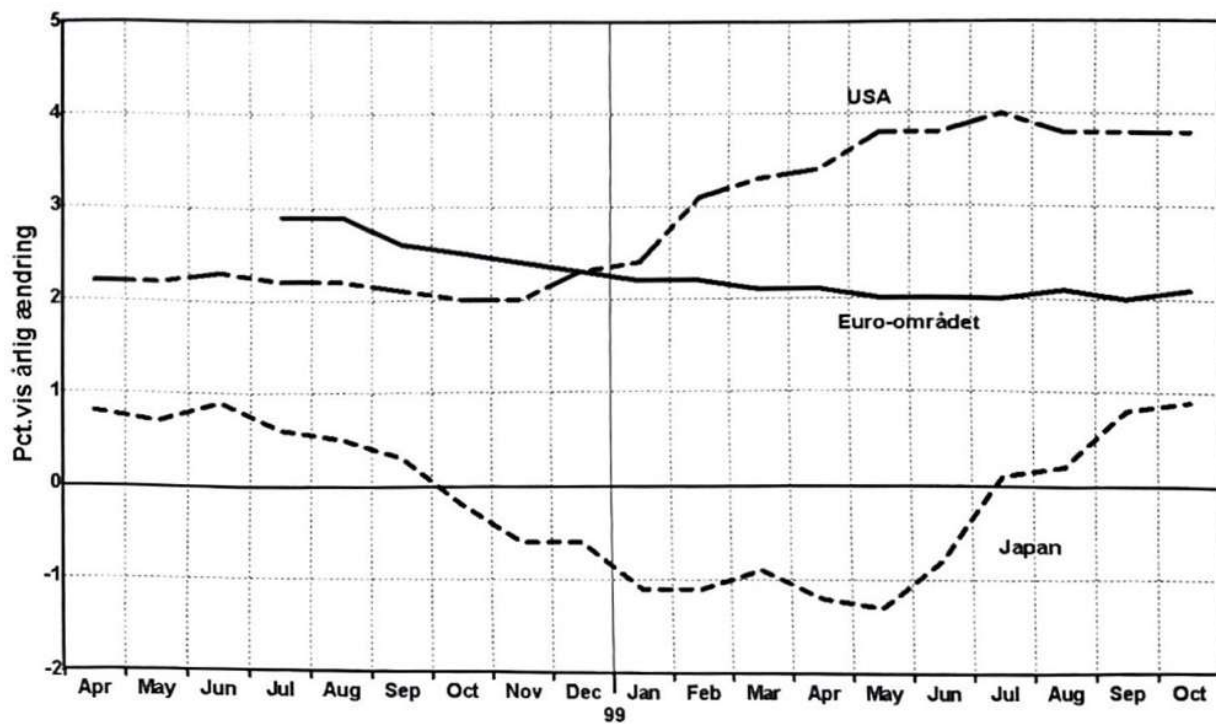
Opsvinget i USA har gang på gang vist sig mere holdbart end tidligere antaget, hvilket har resulteret i markante opjusteringer af vækstskønnene igennem hele 1999, se tabel 1 og figur 1.

»Den nye økonomi« er den efterhånden slidte frase, som klæber til den amerikanske økonomi på grund af kombinationen af høj vækst, meget lav ledighed, men ingen alvorlige tegn på løn- og prispres.

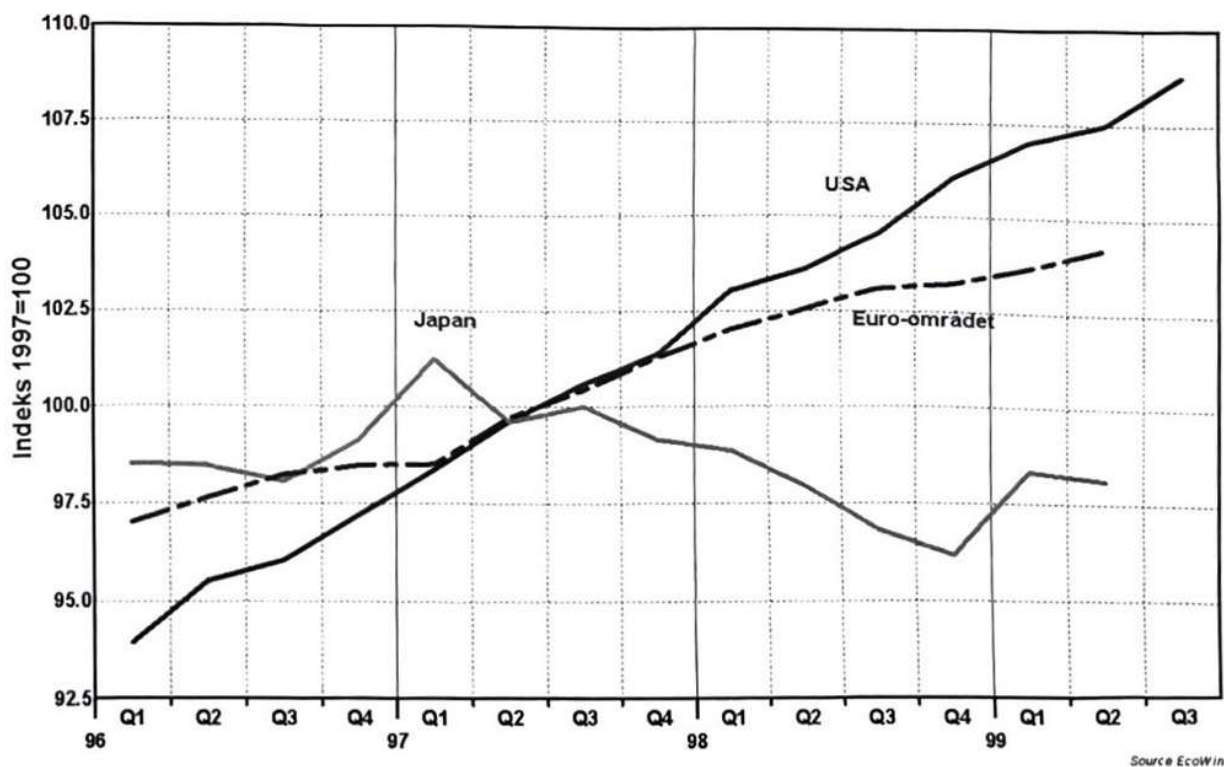
Nationalregnskabstal for 3. kvartal viste fortsat stærk vækst i BNP (se figur 2.) især trukket af den indenlandske efterspørgsel, men fortsat med en meget afdæmpet prisudvikling. Bidraget til væksten fra det private forbrug er faldet en smule, men ligger fortsat meget højt. Især var det bemærkelsesværdigt, at investeringerne tog kraftigt til i 3. kvartal, hvilket afspejler den kraftige vækst i fremstillingssektoren.

Ændringer i den måde nationalregnskabet opgøres (hvoraf det vigtigste er, at computer software nu regnes som investeringer fremfor forbrug) har tilmed løftet den gennemsnitlige BNP-vækstrate med næsten ½ pct.point i perioden tilbage til 1959. Den potentielle vækstrate, grænsen for hvor hurtigt økonomien kan vokse uden tiltagende inflation, er ligeledes forøget til ca. 3 pct. Dermed fremstår USA mere end nogensinde, som »den nye økonomi«.

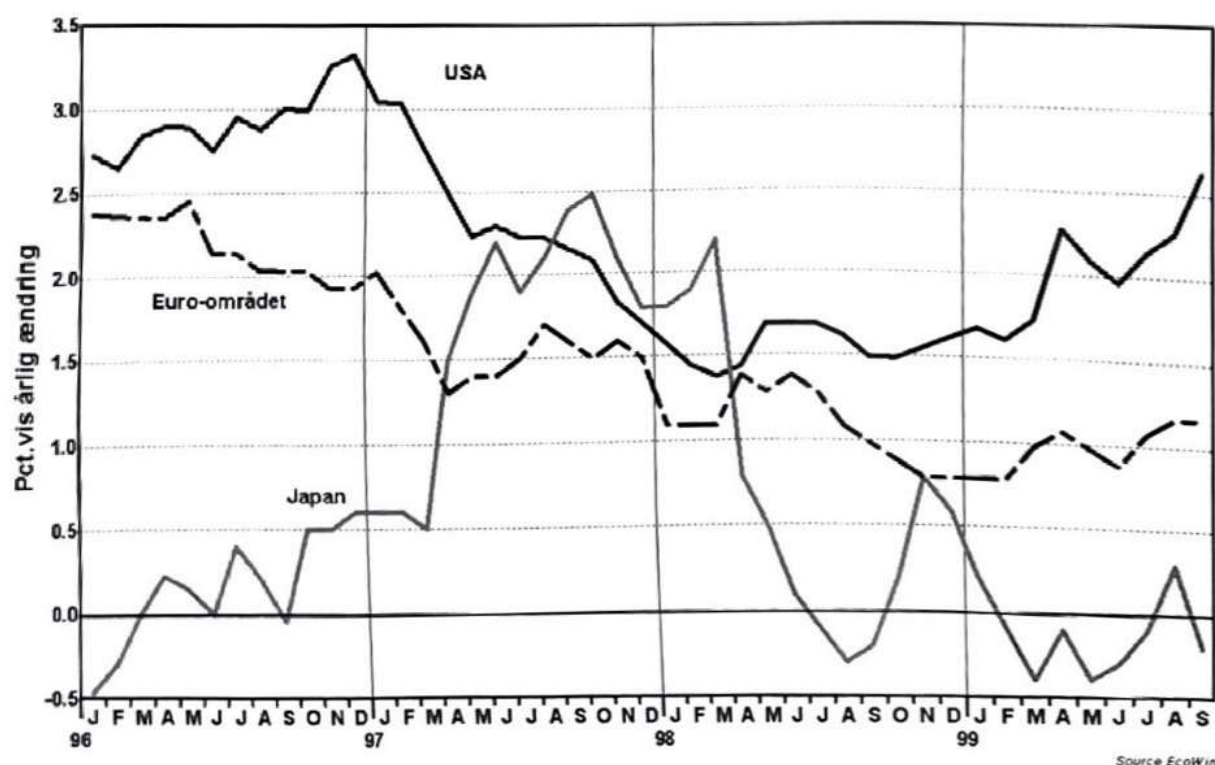
Figur 1. Udviklingen i konsensus-forventninger til væksten i 1999 i USA, Japan og Euro-området



Figur 2. Økonomisk aktivitet i USA, Japan og Euro-området.



Figur 3. Forbrugerpriser USA, Japan og Euro-området



Alverdens økonomer har gransket lærebøger og data for at finde en fornuftig forklaring på den amerikanske erfaring med den nye økonomi. Den væsentligste forklaring er den meget stærke produktivitetsudvikling i økonomien, som synes forbundet med en teknologisk revolution.

Produktivitetsudviklingen kan dog ikke alene forklare den gunstige inflationsudvikling i USA. Økonomien har også fået hjælp fra faldet i importpriserne igennem 1997 og 1998. Dertil kommer, at pæne reallønsfremgange (moderate lønstigninger og lav inflation) og en øget lønbetaling med aktieoptioner kan have medvirket til at holde lønstigningstakten nede.

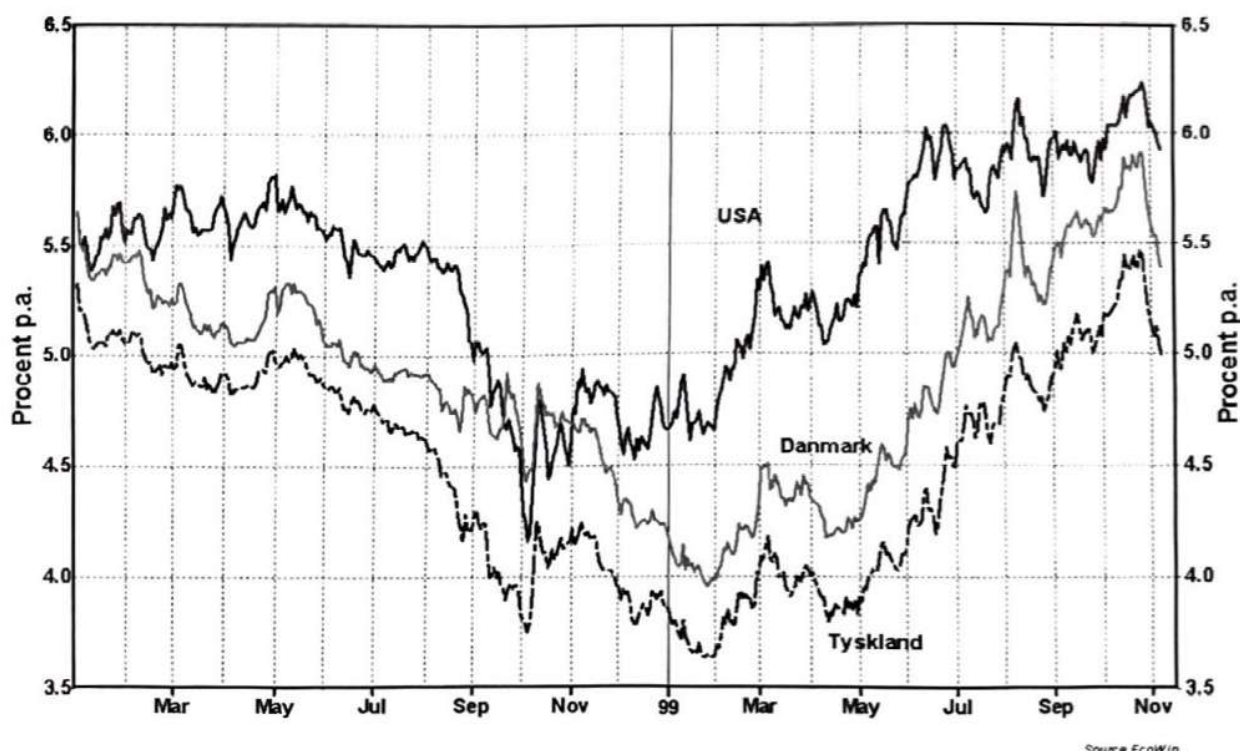
Uanset den ny økonomi, kan væksten i USA ikke vedvarende ligge over den langsigtede vækstrate uden at skabe inflation. Dertil kommer, at det ekstraordinært lange og stærke opsving har skabt nogle meget store ubalancer i økonomien, som er uholdbare på sigt

og øger risikoen for at opsvinget får en brat ende.

Ubalancerne findes på arbejdsmarkedet, hvor efterspørgslen efter arbejdskraft til stadighed overgår udbuddet, og i det meget markante fald i den private sektors opsparingskvote, hvilket er spejlbilledet af det meget store underskud på betalingsbalancen. Faldet i opsparingskvoten skyldes igen, at husholdningerne har fået store formuegevinster på boligmarkedet og ikke mindst aktiemarkedet, og dermed føler, at de ikke behøver at spare op af den løbende indkomst.

Det øger risikoen for en hård landing på to måder. For det første vil et fald på det overvurderede aktiemarked (eller ejendomsmarkedet) medføre, at forbrugerne vil begynde at øge opsparingskvoten. Det kan tage ganske lang tid at bringe opsparingen op på et mere normalt niveau, og det vil dæmpe væksten i det private forbrug sålænge.

Figur 4. Lange renter i USA, Tyskland og Danmark



Source EcoWin

For det andet betyder det voksende underskud på betalingsbalancen, at amerikanerne til stadighed gældsætter sig til omverdenen. Dermed bliver den amerikanske økonomi stærkt afhængig af udenlandske investorer. Den dag kapitalen strømmer ud af USA, fx på grund af frygt for en dollarkrise, forbedrede afkastmuligheder andre steder, et pludseligt fald i produktiviteten i USA, frygt for en korrektion på aktiemarkedet eller noget helt femte, vil renten blive presset i vejret og afdæmpe væksten meget markant.

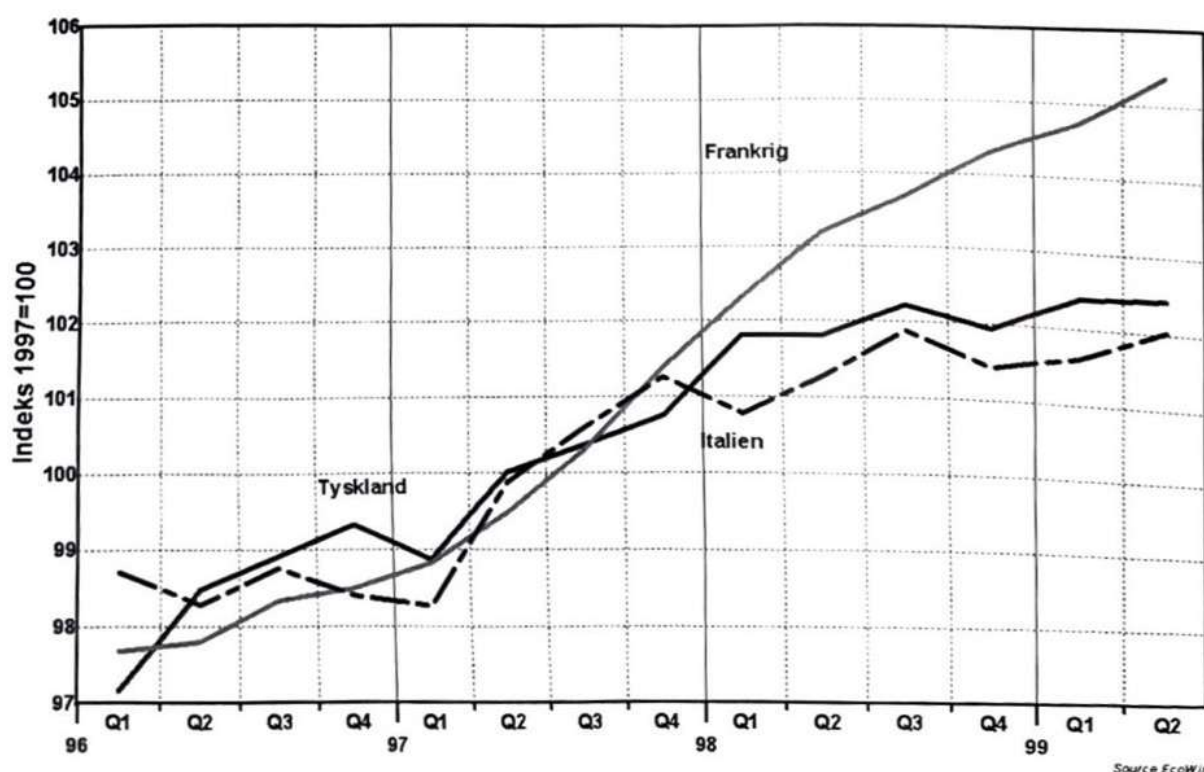
Flere indikatorer peger nu så småt på, at der kan være ved at ske en vis afdæmpning af væksten i det private forbrug i USA. Det gælder lavere vækst i de ugentlige detailomsætningstal, faldende forbrugertillid og faldende aktivitet i byggeriet. Blandt årsagerne hertil er den kraftigt stigende lange rente, se figur 4.

Centralbanken i USA – Federal Reserve – har ansvaret for pengepolitikken i USA og

skal sørge for prisstabilitet og for at økonomien får en blød landing. Federal Reserve står over for en vanskelig opgave. På den ene side er Federal Reserve meget tilbageholdende overfor at stramme renterne yderligere, så længe kerneinflationen er afdæmpet. På den anden side er væksten fortsat noget højere end hvad der er foreneligt med en stabil prisudvikling på længere sigt. Før eller siden må presset på ressourcerne slå ud i løn- og prispres, hvis ikke produktivitetsvæksten stiger yderligere, hvilket forekommer mindre sandsynligt. Federal Reserve har siden juni i år påbegyndt en stramning af pengepolitikken, og foreløbig er 2 ud af de 3 rentelempelser på 25 bp fra efteråret 1998 inddraget. Efter de seneste nationalregnskabstal og visse tegn på afdæmpet privat forbrug, er det usikkert om der kommer flere rentestigninger.

På grund af USAs store vægt i verdensøkonomien (knap 25 pct.) er det ganske afgørende for resten af verden, hvordan og hvor me-

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



get væksten i USA dæmpes. Hvis USA får en hård landing med lav vækst – måske i en længere periode – vil det være et stort negativt økonomisk chok i resten af verden. Den indenlandske vækst i Europa og Japan er endnu ikke stærk nok til at holde det globale aktivitetsniveau oppe, hvorfor temaet fra sidste efterår – recession og deflation – igen kunne blive aktuelle.

Siden forårets kronik er det igangværende opsving i **Euro-området** blevet bekræftet adskillige gange i form af stærkt forbedret erhvervstillid, øget industriproduktion og en markant forbedret ordresituation. De forbedrede indikatorer vil først for alvor slå igennem i BNP-tallene for 3. og 4. kvartal. Ifølge de foreløbige BNP-tal er Frankrig i øjeblikket i førertrøjen med hensyn til opsvinget i Euro-området, mens Tyskland og Italien er lidt bagefter, men dog på vej op, se figur 5.

Væksten drives dels af investeringerne og det private forbrug, samt af en gunstigere eks-

portsituation. Det er især industrien, som er i fremgang, hvilket skyldes, at denne sektor har størst eksponering til den øgede globale vækst og blev ramt hårdest af tilbageslaget i 1998. Omvendt peger indikatorerne for det private forbrug ikke på et stærkt forbrugsdrevet opsving i Euro-området. Det skyldes blandt andet, at ledigheden fortsat er høj og at det private forbrug har været relativt højt igennem de seneste år.

Inflationsudviklingen i kernelandene i Euro-området er fortsat meget afdæmpet – omkring 1 pct. år-til-år – men dog let stigende, se figur 3. På trods af opsvinget ventes inflationen ikke at overstige ECB's inflationsmål-sætning på maksimalt 2 pct. i 1999 og 2000. Der er fortsat rigelig med ledig produktionskapacitet og høj ledighed i Euro-området. Dereguleringen af markederne for telekommunikation og energi, mv. og deraf følgende prisfald bidrager til at holde den samlede inflation nede.

De meget afdæmpede inflationsudsigter har ikke forhindret de lange renter i at stige ganske meget – ca. 1¼ pct.point i Tyskland – siden sidste efterår. Den primære årsag til rentestigningen skal findes i, at obligationsmarkedet er gået fra at regne med faldende priser i efteråret 1998 til at regne med en afdæmpet inflation som det sandsynlige scenario fremover. Under normale omstændigheder bør den lange rente i Euro-området formentlig ligge et sted imellem omkring 5-7 pct. I efteråret 1998 var den nået ned på 3,8 pct.

Trods de afdæmpede inflationsudsigter begyndte den europæiske centralbank – ECB – i november at stramme den pengepolitiske rente med 50 basispoint til 3 pct. ECB's stramning skal forstås som en normalisering af renteniveauet fra forårets meget lave renteniveau på 2,5 pct. fremfor en reaktion på en overhængende fare for at overskride inflationsmålsætningen.

Det er tydeligt, at ECB er på forkant med inflationsudviklingen, og med den kraftige stramning på 50 bp har signaleret, at den er fast besluttet på at holde inflationsmålet. Det øger ECB's troværdighed som inflationsbekæmper, hvilket er afgørende for effektiviteten af ECB's fremtidige pengepolitik og for den risikopræmie markedet tager for at holde lange obligationer.

Både **Storbritannien** og **Sverige** har overrasket prognosemagerne positivt i 1999. Den forventede BNP-vækst for både 1999 og 2000 er opjusteret med ca. 1 pct.point i begge lande, og med hele 1,7 pct.point i Sverige for 1999, se tabel 1.

Storbritannien har mod forventning undgået en truende recession, og Bank of England har allerede været nødsaget til at hæve de pengepolitiske renter flere gange.

De stærkt forbedrede udsigter i Euro-området, Storbritannien og Sverige er særdeles gode nyheder for danske eksportører, idet

eksporten til disse områder udgør langt størstedelen af den samlede danske eksport. Det er formentlig kun et spørgsmål om tid, før den øgede vækst i vores nabolande slår ud i pæne eksportstigninger.

Den økonomiske situation i **Japan** er væsentligt forbedret i forhold til forårets kronik. En meget lempelig penge- og finanspolitik har foreløbig resulteret i positive vækstrater i 1. halvår 1999, se figur 2 og tabel 1. Vækstforventningerne er siden forårets kronik løbende opjusteret med 1,8 pct.point til 1 pct. for 1999. For 2000 ventes væksten at blive knap ½ pct., da effekten af krisepakken for 1999 vil aftage.

Udover de positive BNP-tal, er det også oplyttende, at opsparingskvoten ikke længere stiger, erhvervstilliden er i bedring, industriproduktionen stiger, virksomhederne er begyndt at omstrukturere deres produktion og der sker en vis konsolidering i banksektoren.

Det japanske aktiemarked reagerede allerede i april i år særdeles positivt på de bedre tegn, og aktieindekset har faktisk givet et væsentligt højere afkast end amerikanske eller europæiske i 1999.

Der er dog fortsat flere grunde til at være skeptisk over for holdbarheden af opsvinget. Hovedspørgsmålet er, hvad der sker, når det offentlige holder op med at pumpe milliarder af yen ud i samfundet til investeringer og forbrug, når ledigheden stiger i takt med, at virksomhederne tvinges til at omstrukturere og nedskære deres arbejdsstyrke og når det går op for befolkningen, at den selv skal betale for de finanspolitiske lempelser via øgede skatter fremover?

Svaret er formentlig, at den økonomiske aktivitet igen vil falde og japanerne igen vil øge opsparingskvoten. På den anden side har den japanske regering i øjeblikket formentlig ingen alternativer end at øge den i forvejen høje

statsgæld for at holde aktiviteten oppe. Regeringen synes fast besluttet på at gennemføre nye finanspolitiske lempelser, og der er allerede afsløret planer for en ny stor lempelse for år 2000 på næsten 3 pct. af BNP.

På trods af stærkt pres fra den japanske regering, har den japanske centralbank foreløbig modsat sig at øge pengemængden ved at lade seddelpressen løbe dvs. monetarisering af budgetunderskuddet. Centralbanken ønsker kun at anvende denne mulighed, som indebærer store risici for ukontrollabel inflation og mistillid til banksystemet, hvis alle andre tiltag for at få gang i økonomien mislykkes. På trods af de bedre kortsigtede udsigter for den japanske økonomi, forekommer opsvinget grundlæggende ikke holdbart i længden. Der er dermed udsigt til, at de økonomiske problemer i Japan også fremover vil være med til at dominere verdensøkonomien.

Den begyndende vækst i Japan og den stærke yen har sammen med solid vækst i den

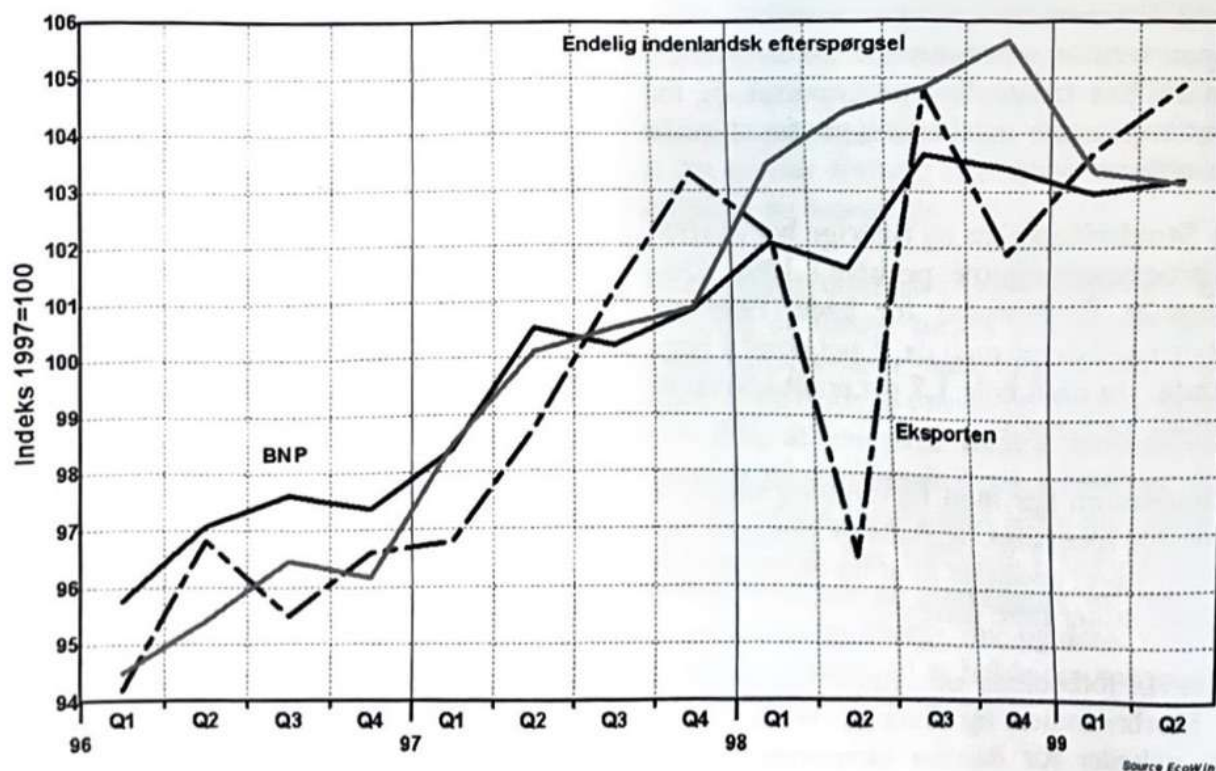
vestlige verden, forbedring af konkurrenceevnen efter devalueringerne i 1997 og 1998 samt store finanspolitiske lempelser medvirket til, at de kriseramte asiatiske økonomier er begyndt at vokse igen. Sydkorea og i nogen grad Malaysia synes at være nået længst i genopretningen af væksten især via en tiltagende eksport. Indonesien og Thailand halter noget bagefter blandt andet på grund af politiske forhold. Selvom økonomierne igen vokser, er der fortsat et stort udestående arbejde med at omstrukturere den finansielle sektor og virksomhederne i mange asiatiske lande. Konkurserklæringen i Sydkoreas næststørste industrikonglomerat, Daewoo, er et tydeligt eksempel på, at vejen frem ikke bliver problemfri for Asien.

3. Konjunktursituationen i Danmark

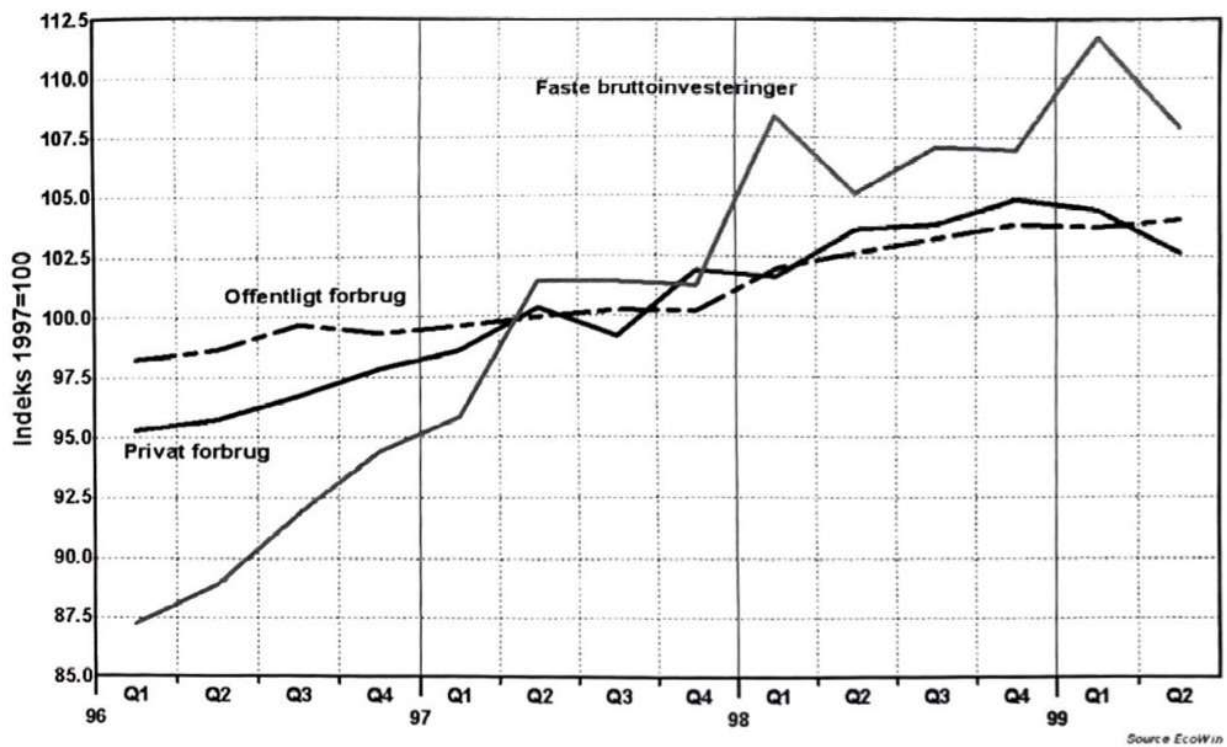
Der er nu ret sikre tegn på, at dansk økonomi får en blød landing med en afdæmpet real BNP-vækst på 1½ pct. i 1999 stigende til 2 pct. i 2000.

BNP udviklede sig fladt i 2. kvartal som føl-

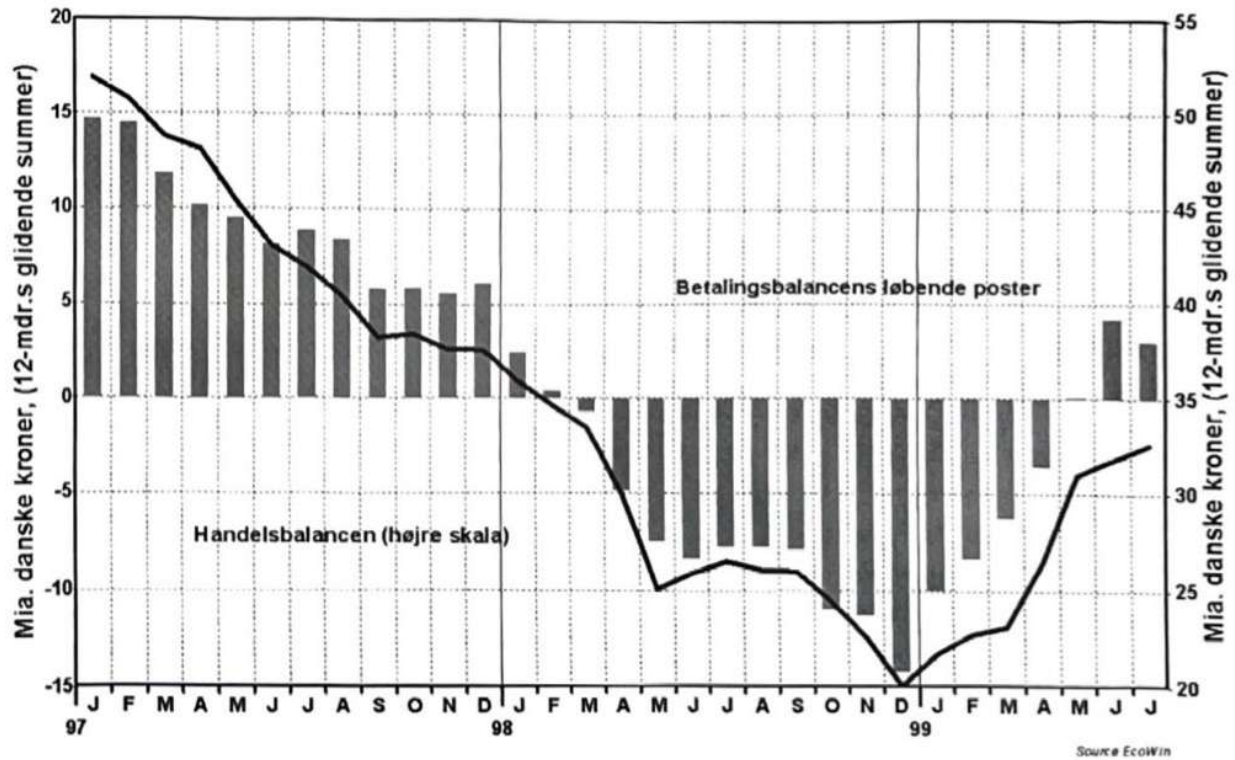
Figur 6. BNP, eksporten og endelig indenlandsk anvendelse i Danmark



Figur 7. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter



Figur 8. Handels- og betalingsbalancen i Danmark



ge af fald i den indenlandske efterspørgsel og det private forbrug, mens udenrigshandlen bidrog positivt til væksten, se figur 6 og 7.

Regeringens Pinsepakke har - godt hjulpet af et kraftigt øget internationalt renteniveau - fået aktiviteten i økonomien til at stagnere og vendt den negative udvikling på betalingsbalancen, se figur 8.

Ledigheden, forbrugerpriserne og huspriserne afspejler fortsat ikke det lavere væksttempo. Ledigheden er fortsat med at falde (til et rekordlavt niveau på 5,6 pct. i september), forbrugerpriserne er steget kraftigt senest med 2,8 pct. år-til-år i september, og huspriserne er ligeledes fortsat med at vokse trods Pinsepakke og stigende renter, se figur 9. og 10.

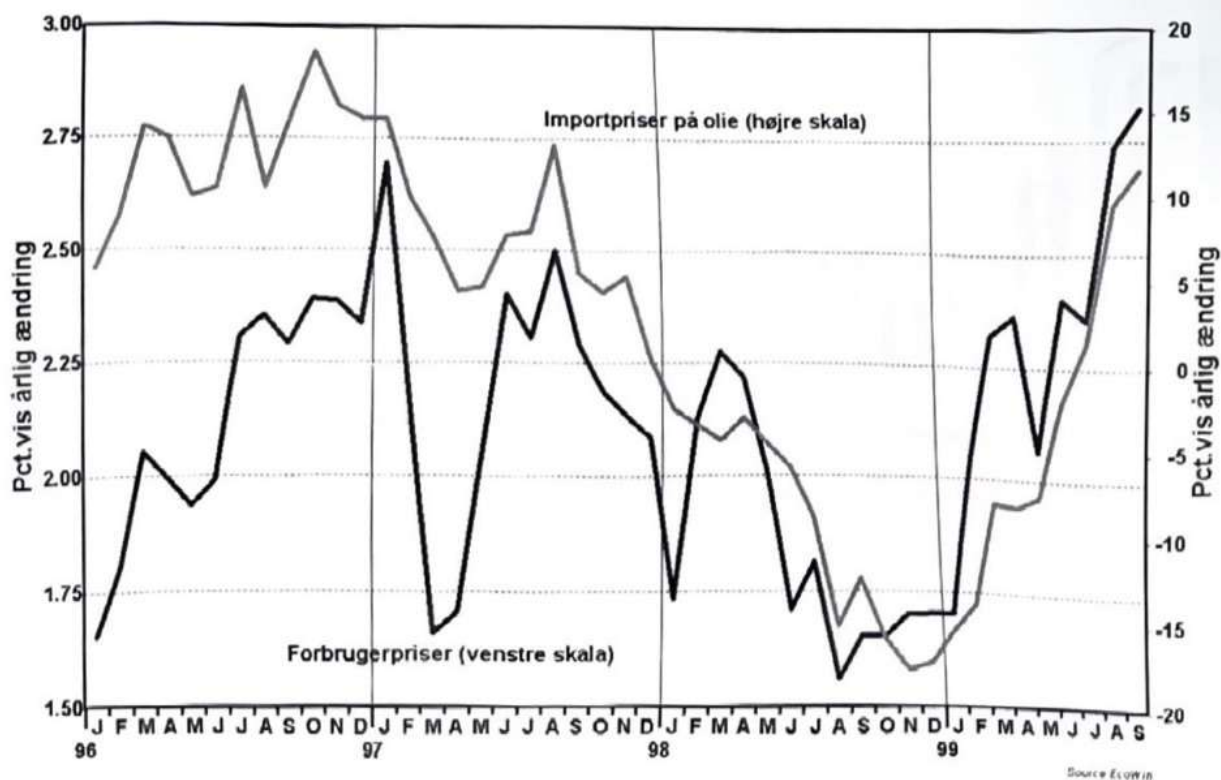
Stigningen i forbrugerpriserne skyldes altovervejende, at oliepriserne er steget meget markant fra ca. 12,5 US-dollar per tønde i

1998 til nu godt 20 USD. Når olieprisen holder op med at stige og den indenlandske vækst afdæmpes, vil stigningstakten i forbrugerpriserne formentlig falde til knap 2½ pct.

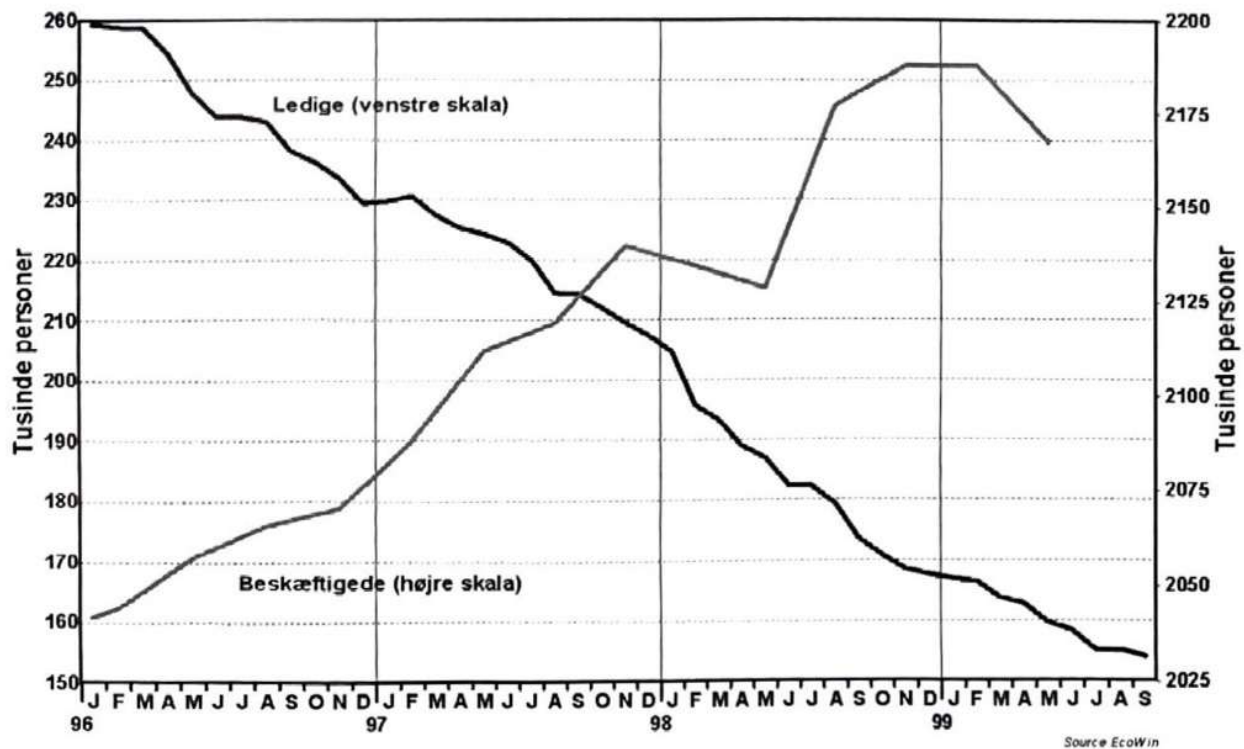
Ledigheden ventes kun at stige marginalt fra det nuværende lave niveau til knap 6 pct. af arbejdsstyrken, idet afdæmpningen af væksten bliver ret beskeden. Det spiller muligvis også ind, at virksomhederne ønsker at holde på arbejdskraften, for ikke at skulle hyre nye medarbejdere, når eksporten begynder at trække.

Pinsepakkens negative effekter via begrænsning af rentefradragsretten er formentlig endnu ikke priset ind i boligmarkedet. Pinsepakken og det øgede renteniveau har sænket omsætningen på boligmarkedet samt priserne på sommerhuse og huse i marginalområder, hvilket normalt er en forløber for et bredere prisfald. Men der er fortsat stor usikkerhed, om hvornår det vil ske og hvor meget priser-

Figur 9. Forbrugerpriser og importpriser på olie i Danmark



Figur 10. Ledighed og beskæftigelse i Danmark



Source EcoWin

ne i givet fald vil falde. Usikkerheden skyldes blandt andet, at afmatningen i økonomien ikke ventes at blive stor nok til at øge ledigheden og dermed svække husholdningernes indkomster mærkbart. Dertil kommer, at der synes at være mange potentielle købere, som venter på et mindre fald i priserne, før de slår til.

Danmarks Nationalbank hævede den styrende repo-rente i november til 3,3 pct. umiddelbart efter, at ECB havde hævet den styrende refi-rente med 50 basispunkter til 3 pct. Med baggrund i en stærk krone over for euroen og meget solide valutareserver benyttede Nationalbanken lejligheden til at indsnævre rentespændet til euro-området med yderligere 5 basispunkter til nu 30 bp.

Vækstafdæmpningen i Danmark er lige, hvad »doktoren har ordineret« efter godt 5 år med stærk vækst og flere tegn på overophedning.

Nu er der udsigt til en langt mere balanceret vækst, hvor udenrigshandlen også trækker væksten og kompenserer for den svagere indenlandske vækst.

Samtidig har diskussionen om yderligere indgreb for at bremse opsvinget mistet sin aktualitet. Faktisk er der risiko for, at Pinse-pakken, som formentlig endnu ikke har opnået fuld effekt via boligmarkedet, sammen med udsigten til et fortsat ret højt internationalt renteniveau kunne afdæmpe væksten i Danmark for meget.

Hvis eksportvæksten ikke vokser tilstrækkelig – fx på grund af tab af konkurrenceevne og markedsandele eller på grund af en hård landing i USA – kunne det blive nødvendigt med en vis lempelse af finanspolitikken. Overskuddet på den offentlige budgetsaldo har heldigvis givet regeringen råderum til at gribe ind skulle det blive nødvendigt. Som udgangspunkt lægger regeringen i sit finans-

lovsudspil op til en neutral finanseffekt (BNP-effekt) i 2000.

Overenskomstresultatet af forhandlingerne næste forår er en anden vigtig faktor med hensyn til beskæftigelses- og ledighedsudviklingen de kommende år. Flere prognosemagere, herunder LO, forventer let aftagende lønstigningstakter i de kommende år, som følge af vækstafdæmpningen. En langsommere lønudvikling i Danmark vil mindske det ventede tab af konkurrenceevne og markedsandele og dermed øge beskæftigelseseffekten.

Hvordan ser udsigterne ud for de centrale størrelser i dansk økonomi? Til det formål kan man bruge Reuters makroøkonomiske panel, som består af 29 danske og udenlandske prognosemagere, herunder regeringen, Det Økonomiske Råd, diverse interesseorganisationer og de store banker.

I takt med at panelets deltagere offentliggør nye prognoser, opdateres konsensus-forventninger for real BNP-vækst, forbrugerprisstig-

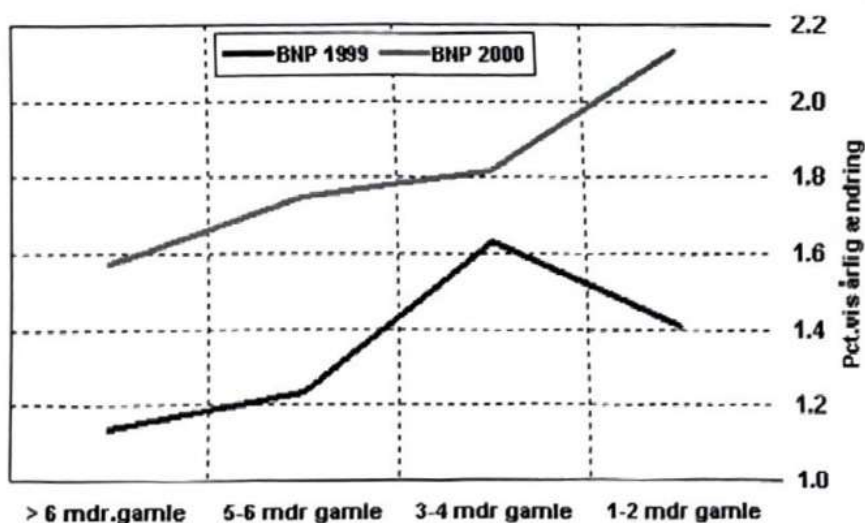
ning, ledighedsprocent og betalingsbalance to år frem.

Skønnene stammer altså fra forskellige tidspunkter i 1999. Inddeles skønnene efter, hvor gamle de er, kan man også få et indtryk af udviklingen i forventningerne over tid, se figur 11 (s. 46-47).

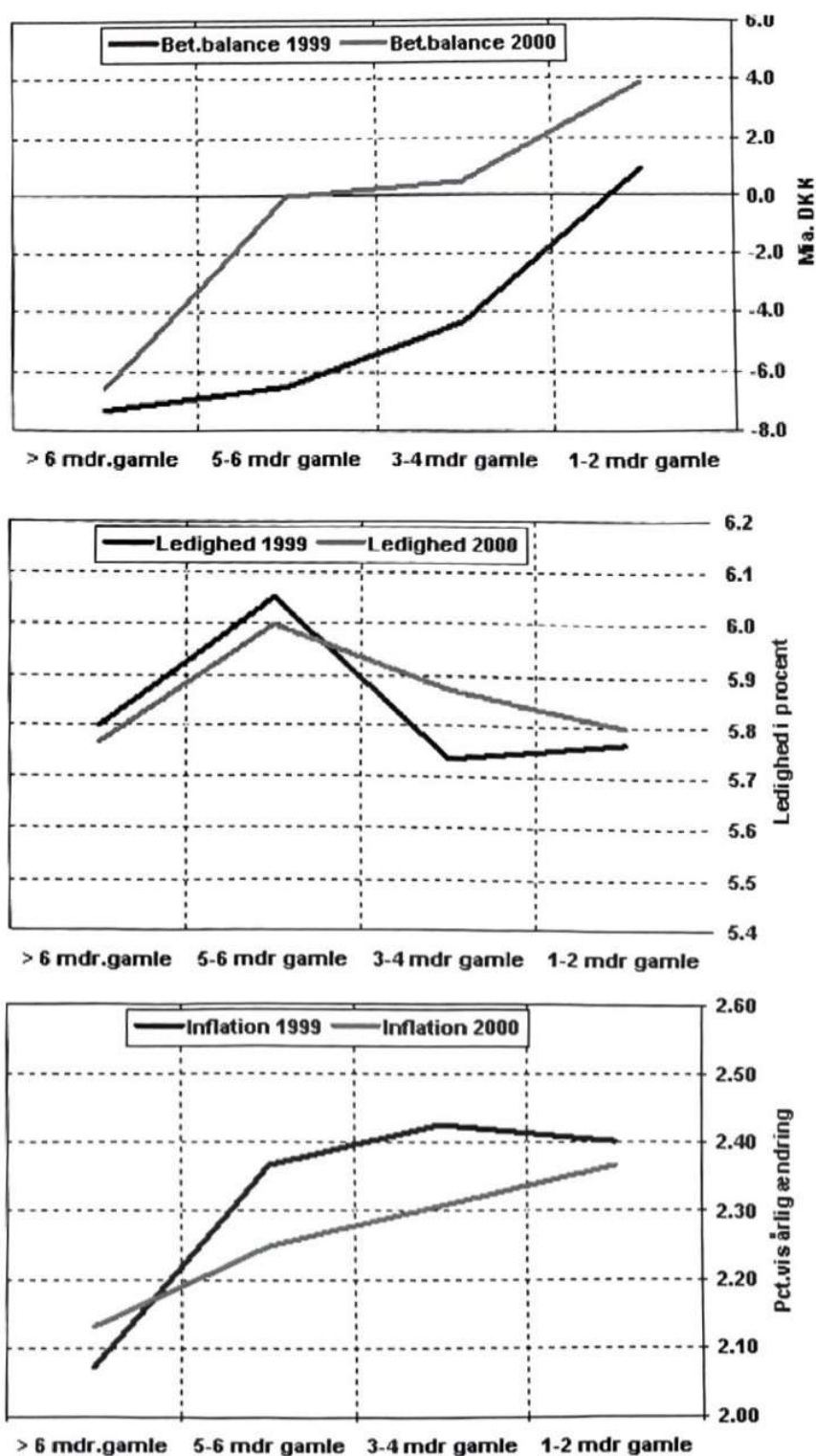
Fra 1999 til 2000 ventes der fortsat en vis acceleration i aktiviteten fra 1½ til 2 pct. i takt med at efterspørgslen i udlandet øges. Det er endvidere slående, at forventningerne til BNP-vækst, inflation og betalingsbalance alle er opjusteret for både 1999 og 2000. Ledigheden ventes at være stabil omkring 5,8 pct. i begge år, idet den lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel ventes opvejet af den øgede efterspørgsel fra udlandet.

Betalingsbalanceudviklingen som længe har været den store positive historie i dansk økonomi, ventes forbedret yderligere i år 2000 som følge af omfordelingen af væksten på hjemmemarkedet til eksportmarkedet.

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



Figur 11 fortsat



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.

4. År 2000-problemet

I takt med, at vi nærmer os årtusindskiftet, stiger spændingen om udfaldet af år-2000-problemet – computerens reaktion på dataskiftet fra 1999 til 2000.

Alt tyder på, at virksomheder og offentlige institutioner har forberedt sig grundigt – i hvertfald i den vestlige verden, som også er mest afhængig af informationsteknologi.

Efterhånden synes selve frygten for år-2000-problemer at udgøre den største risiko for en uheldig start på det nye årtusinde. Frygt og usikkerhed kunne fx medføre hamstring af varer og penge, som kunne drive priserne i vejret, bremse produktionen på grund af mangel på varer og ryste de finansielle systemer. For at modgå selv den mindste risiko for et stormløb mod bankerne har de fleste centralbanker bl.a. sørget for ekstra likviditet op til årtusindskiftet.

Visse af de økonomiske konsekvenser af år-2000-problematikken udspiller sig allerede nu. Renten på de korte papirer, som udløber inde i det nye årtusinde, er forøget mærkbart (med ca. ½ pct.point), som udtryk for den usikkerhed der er forbundet med tilbagebeta-

lingen af lånet inde i det nye år. Rentestigningen betyder en mindre stigning i finansieringsomkostningerne og dæmper derfor aktiviteten en smule nu, men risikopræmien ventes at forsvinde igen efter 1. januar 2000.

Virksomhedernes investeringsniveau har formentlig været højere igennem længere tid end uden år-2000-problemet. Der er især investeret i nyt år-2000-sikret EDB-udstyr og omkostningerne til EDB-personale er markant højere end uden år-2000-problemet.

Frem mod årsskiftet ventes både forbrugere og virksomheder at opbygge deres varelagre – inklusive kontanter – for at undgå eventuelle mangelsituationer. Lagrene ventes nedbragt efter årsskiftet.

Hvis problemerne ved overgangen til år 2000 – som ventet – bliver beskedne, bliver de økonomiske effekter overkommelige. Den økonomiske aktivitet vil formentlig øges moderat op til årsskiftet, og sænkes moderat efter årsskiftet, men som sædvanlig ved vi meget mere, når spændingen er udløst i år 2000.

*Redaktionen er afsluttet
den 8. november 1999*