

Økonomisk kronik, 1. halvår 1997

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Den økonomiske udvikling i Danmark og de fleste andre lande forløber i store træk i overensstemmelse med forventningerne, og de problemer man kunne frygte med hensyn til inflation – og for Danmarks vedkommende betalingsbalanceproblemer – lader ikke til at blive en realitet. Den økonomiske situation, såvel i Danmark som internationalt, må betegnes som positiv.

Efterårets turbulens på de globale aktiemarkeder og valutakrisen i Asien er foruroligende, men der er ingen grund til at tro, at dette skulle få betydelige konsekvenser for den makroøkonomiske udvikling på globalt plan, selvom det selvfølgelig påvirker flere asiatiske lande ganske kraftigt, især på kort sigt.

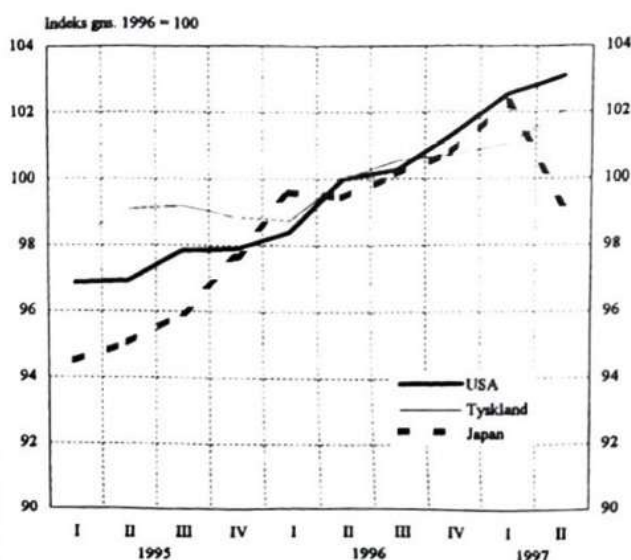
Der er ikke nogen dramatiske ændringer i forventningerne til væksten for i år i forhold til forårets økonomiske kronik. De væsentligste er at væksten i USA er opjusteret noget, selvom forventningerne allerede var høje, samt at væksten i Japan er blevet nedjusteret, selvom forventningerne i forvejen var relativt lave.

Der er ikke sket afgørende ændringer i forventningerne til udviklingen i dansk økonomi, omend betalingsbalancen nok bliver lidt svagere i år end hidtil antaget. Til gengæld er der bred enighed om, at der i 1998 igen vil være et komfortabelt overskud.

2. Den internationale konjunktursituation

I USA er den høje vækst fra 4. kvartal 1996 fortsat igennem 1. halvår 1997, jf. figur 1. Selvom væksten var lidt lavere i 2. kvartal end i 1. kvartal, må væksten fortsat siges at være pæn, og forventningerne til vækstraten for i år er opjusteret fra 3,4 til 3,7 pct. Dette er en særdeles høj vækstrate for en udviklet økonomi, og en historisk set overraskende høj vækstrate i betragtning af, at USA har været præget af høj vækst i mange år.

Figur 1: BNP/BNi USA, (BNP), Japan (BNi) og Tyskland (BNP)

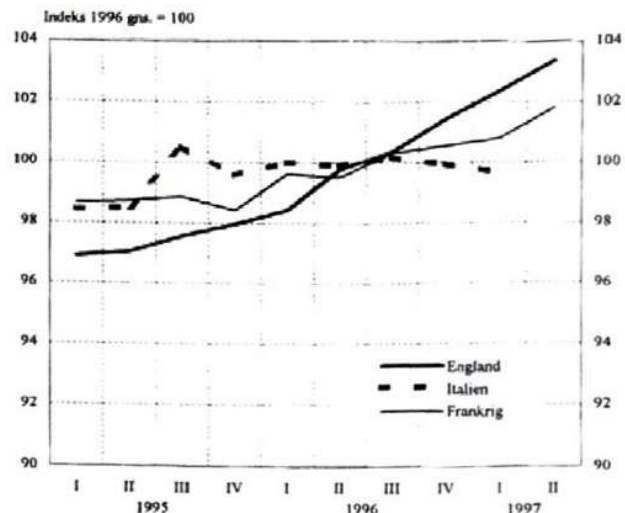


Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser

Det er endnu mere bemærkelsesværdigt, at inflationen i USA er faldet igennem 1. halvår 1997 på trods af den stærke vækst, jf. figur 3. Medvirkende årsag hertil er dog stigningen i dollarkursen, der gør de importerede varer billigere i USA.

Mens væksten har overrasket svagt positivt i USA, så har væksten i Japan ikke levet op til forventningerne. Efter en pæn vækst i 1. kvartal, faldt aktiviteten stærkt igen i 2. kvartal, jf. figur 1, og aktivitetsniveauet nåede således ned på samme niveau, som i foråret 1996. Det er både den indenlandske efterspørgsel og eksporten, der udvikler sig svagt i Japan. Den svage indenlandske efterspørgsel skyldes et betydeligt fald i investeringerne, og en svag udvikling i privatforbruget.

Figur 2: BNP England, Frankrig og Italien



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser

Det kan derfor heller ikke overraske, at vækstforventningerne for Japan i år er blevet nedjusteret fra 1,7 pct. i foråret til nu 1,1 pct., jf. tabel 1.

Tabel 1. Konsensusforventninger til væksten i BNP/BNI i 1997 og 1998, for de store OECD lande.

	1997		1998	
USA	3,7	(3,4)	2,6	(2,1)
Japan	1,1	(1,7)	1,6	(2,4)
Tyskland	2,5	(2,3)	2,9	(2,6)
Frankrig	2,2	(2,3)	2,9	(2,7)
Italien	1,3	(1,2)	2,2	(2,1)
England	3,5	(3,3)	2,5	(2,6)

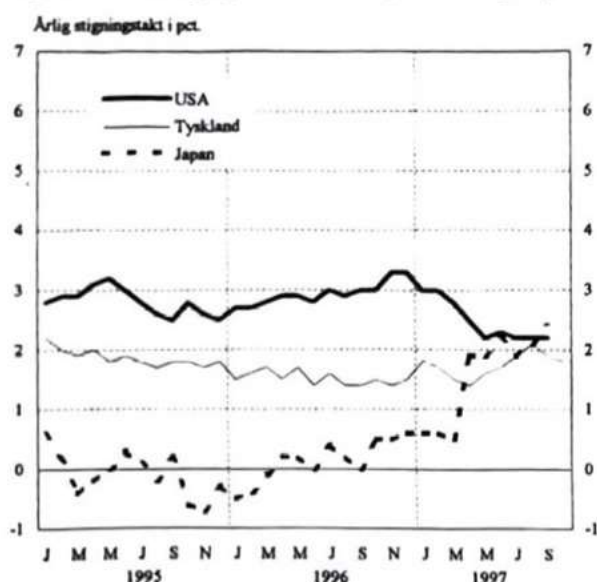
Kilde: Consensus Forecast, 10. november 1997.

Anm.: Hver måned foretager Consensus Forecast en rundspørge til over 200 fremtrædende prognoseproducenter og indsamler oplysninger om disses forventninger til væksten, inflationen og en række andre økonomiske nøgletal. På basis heraf beregnes de gennemsnitlige forventninger, som gengivet ovenfor. Tallene i parentes er forventningerne fra forårets kronik.

Som ventet i forårets økonomiske kronik er den økonomiske aktivitet i Tyskland begyndt at stige hurtigere end hidtil, omend det først er i 2. kvartal at tendensen til fornyet vækst er tydelig, jf. figur 1. Selvom der også er en vis fremgang i den indenlandske efterspørgsel, så er det primært en stærk vækst i eksporten, der driver væksten i den samlede økonomi, og det er således især den eksporttunge industri, som nyder godt af opsvinget. Privatforbruget er begyndt at stige igen, mens investeringerne, især inden for byggeriet, fortsat er på et lavt niveau.

Da arbejdsløsheden i Tyskland, som følge af de senere års svage vækst, nu befinder sig på et højt niveau, er der umiddelbart ingen fare for, at fornyet vækst i Tyskland skulle medføre accelererende inflation. Den forøgelse i prisstigningstakten, der kan ses over sommeren i år, må således snarere tilskrives svækkelsen af D-marken, der har medført at importerede varer er blevet dyrere.

Figur 3. Forbrugerpriser USA, Tyskland og Japan



Bortset fra Danmark og England og enkelte andre europæiske lande, der har været præget af pæn vækst i flere år, så minder situationen i Tyskland og de fleste andre lande i dag meget om situationen i 1994, hvor det var et markant opsving i eksporten, der var med til at sætte gang i væksten. Svækkelsen af D-marken, og dermed de fleste andre europæiske valutaer, vil kun medvirke til yderligere at forstærke dette opsving.

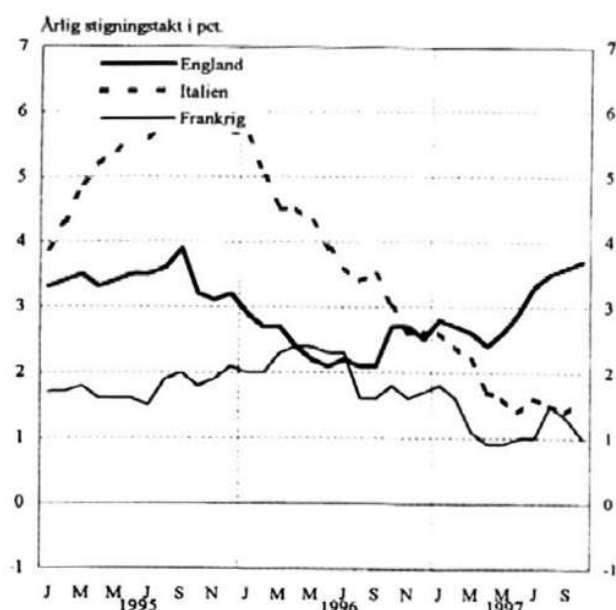
Der er derfor god grund til at se relativt lyst på den økonomiske udvikling i Europa, og dette er en vigtig årsag til at faren for betalingsbalanceunderskud i Danmark er reduceret. Vores nærmeste samhandelspartnere Tyskland og Sverige, må forventes at udvise stadig højere vækst de næste par år, og dermed give dansk eksportindustri mulighed for at »finansiere« den stigende import, der er fulgt i kølvandet på forbrugs- og investeringsopsvinget i Danmark.

Forventningerne til væksten i Tyskland i år er svagt opjusteret til 2,5 pct. sammenholdt med forventningerne i foråret, jf. tabel 1, og for 1998 er vækstforventningerne opjusteret fra 2,6 pct. til knapt 3 pct., jf. tabel 1.

Efter en behersket vækst i 1. kvartal begyndte aktiviteten at stige stærkere i 2. kvartal i Frankrig, jf. figur 2. Her forventes stadig en vækst i overkanten af 2 pct. i år. Til næste år forventes en vækst på knap 3 pct., så den økonomiske udvikling i Frankrig forekommer således helt synkroniseret med Tysklands.

Værre ser det ud for Italien, hvor aktiviteten fortsatte med at stagnere i 1. halvår i år, og hvor der således ikke har været egentlig økonomisk vækst siden 2. kvartal 1995, jf. figur 2. I år forventes en vækst på 1,3 pct., mens vækstforventningerne for 1998 er på 2,2 pct., jf. tabel 1.

Figur 4. Forbrugerpriser
England, Italien og Frankrig



I England fortsatte væksten med ufortrøden styrke igennem 1. halvår 1997, jf. figur 2. For året som helhed forventes nu en vækst på 3,5 pct. og en vis afmatning i væksttempoet i 1998 til godt 2,5 pct., jf. tabel 1.

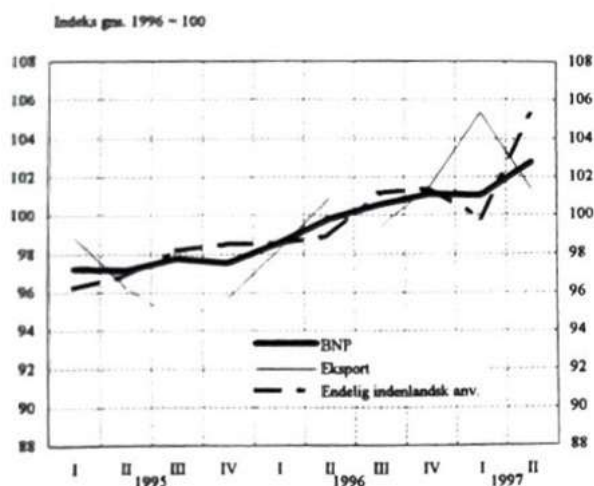
Efteråret har været præget af en del turbulens på de finansielle markeder ikke mindst i Fjernøsten, hvor en række landes aktiemarkeder er faldet dramatisk og de pågældende landes valutaer er blevet devalueret betydeligt i forhold til den amerikanske dollar, hvortil de tidligere har været knyttet. For flere af disse landes vedkommende har der været tale om grundlæggende makroøkonomiske ubalancer, primært forårsaget af bindingen til den amerikanske dollar, der har medført mulighed for billig finansiering pga. det lave renteniveau i USA, hvilket har bidraget til en oppustning af disse landes ejendomsmarkeder og aktivitet i almindelighed.

Det er svært på nuværende tidspunkt at afgøre, hvor grundlæggende problemerne er, men der er ikke nogen tvivl om, at devalueringerne af de pågældende landes valutaer umiddelbart styrker deres eksportindustrier dramatisk, hvilket bidrager til at sætte fornyet gang i væksten. På den anden side kan et kollaps i ejendomsmarkederne, kombineret med en betydelig stigning i værdien af udenlandslån opgjort i landets egen valuta, som følge af devalueringerne, medføre en afdæmpning af den indenlandske efterspørgsel, der vil trække vækstraten ned. Selvom samhandelen ikke mindst mellem Fjernøsten og USA efterhånden har et betydeligt omfang, så er der næppe grund til at frygte, at problemerne i Asien skulle give nævneværdige problemer for det igangværende opsving i Europa.

3. Danmarks økonomiske situation

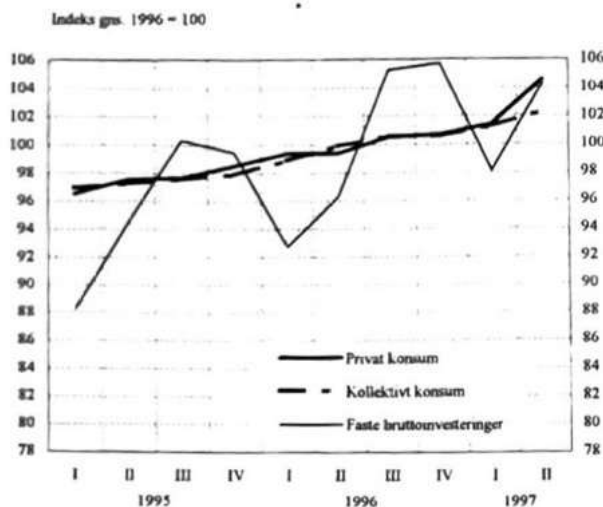
I Danmark er væksten accelereret yderligere i 1. halvår 1997, jf. figur 5. Dette er resultatet af betydelige udsving i de to kvartaler og en noget ejendommelig siksak udvikling for både eksporten og den indenlandske efterspørgsel, jf. figur 5. Efter en markant stigning i 1. kvartal faldt eksporten i 2. kvartal tilbage til et niveau svarende til 4. kvartal 1996, mens omvendt den indenlandske efterspørgsel lagde ud med at falde i 1. kvartal, hvorefter den nærmest er eksploderet i 2. kvartal, hvilket har medført en betydelig aktivitetsstigning. Det er en markant vækst i det private forbrug i 2. kvartal, efter en behersket vækst i 1. kvartal, der er den vigtigste årsag til den betydelige aktivitetsstigning for 1. halvår som helhed, jf. figur 6. Derimod lagde investeringerne ud med et betydeligt fald i 1. kvartal, med en genopretning til et niveau svagt under niveauet for 2. halvår 1996 i 2. kvartal, jf. figur 6. Det kollektive konsum er fortsat med en jævn støt stigende tendens.

Figur 5: BNP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

Figur 6: Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter

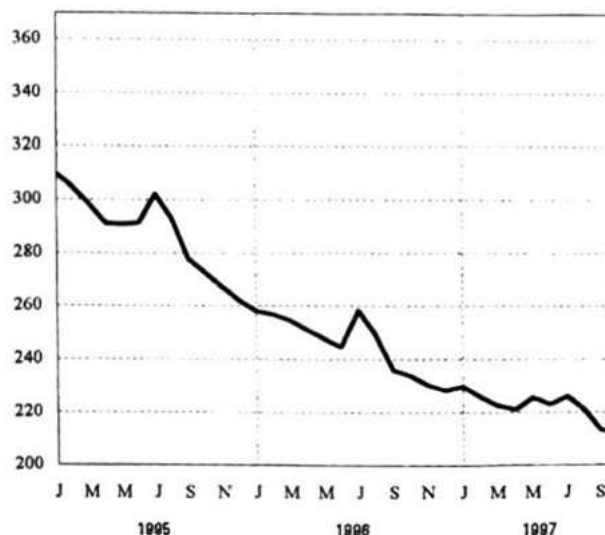


Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

De seneste indikatorer tyder på en vis afmatning i privatforbruget, mens der omvendt er tegn på acceleration i eksporten, og der er der-

for næppe grund til at forvente at udviklingen igennem 1. halvår 1997 skulle være udtryk for en ny varig tendens i hverken privatforbruget eller eksporten.

Figur 7: Arbejdsløshed. Antal ledige i 1.000

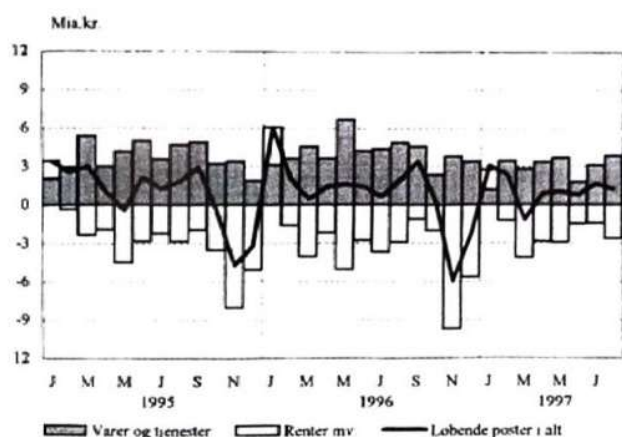


Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

De fleste prognoser for dansk økonomi har ikke ændret sig afgørende siden i foråret, og med visse variationer er der stort set enighed om at væksten både i år og til næste år bliver på 3 pct. Dette er en pæn vækst uden at være faretruende høj, og dette er årsagen til at prognoserne for »balancevariablene« også fortsat er optimistiske.

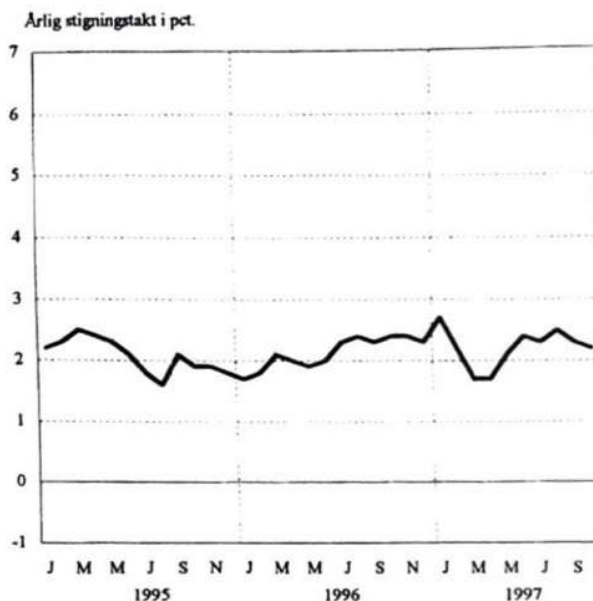
Arbejdsløsheden har stabiliseret sig på et niveau omkring 220, og dette forventes også blive gennemsnittet for i år, mens der til næste år forventes en ledighed i overkanten af 200.000. Der er således udsigt til et fortsat, omend behersket fald i ledigheden, hvilket medfører, at prisstigningstakten ifølge prognoserne vil vedblive med at være i niveauet 2,5 pct., hvor den også ligger nu, jf. figur 9.

Figur 8: Betalingsbalance



Betalingsbalanceoverskuddet har været faretruende lavt i løbet af foråret, men ifølge prognoserne kan der forventes et overskud på mellem 0 og 10 mia. kr. i år og til næste år et overskud på ca. 10 mia. kr. Der er således håb om, at betalingsbalanceoverskuddet kan blive opretholdt.

Figur 9: Forbrugerpriser Danmark



Med en fortsat pæn vækst, faldende ledighed, lav inflation og overskud på betalingsbalancen samt offentlige finanser, der er i bedring, er det svært ikke at se relativt positivt på udviklingen i dansk økonomi.

Tabel 2: Skøn for den økonomiske udvikling i 1997.

	Niveau 1996 mia. kr.	ØM ¹ Okt.	AE ² Sept.	DDB ³ Sept.	UNI ⁴ Sept.
Bruttonationalprodukt	1013,9	3,3	3,2	3,0	3,2
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	969,4	4,5		3,4	
Heraf:					
Privatforbrug	544,0	4,1	3,0	3,5	2,9
Offentligt forbrug	255,3	2,1	2,0	2,6	2,5
Offentlige investeringer	22,3	÷3,5	÷7,6	÷2,1	0,0
Faste erhvervsinvesteringer	112,9	8,5	9,0	4,9	4,3
Boligbyggeri	33,7	6,0	6,6	6,9	8,0
Lagerinvesteringer	1,3	0,5	÷0,1	0,5	0,3
Udenrigshandel:					
Eksport	350,8	3,9	4,6	6,4	4,3
Import	306,3	6,8	4,3	7,3	4,7
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr.	16,6	5,8	9,0	6,1	7,2
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
Arbejdsløse, 1000 pers.	245,6	222	219,0	218	-
Offentlig saldo	÷14,5	0,5	0,7	0,5	0,5

Anm.:

Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før.

For AE udgør faste erhvervsinv., private maskininvesteringer.

1. Økonomiministeriet, Økonomisk Oversigt, Oktober 1997
2. Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Kvartalsprognose 17. september 1997
3. Den Danske Bank, Den Danske Økonomi, september 1997
4. Unibank, Økonomisk perspektiv - Danmark, september 1997

Tabel 3: Skøn for den økonomiske udvikling i 1998.

	Niveau 1996 mia. kr.	ØM ¹ Okt.	AE ² Sept.	DDB ³ Sept.	UNI ⁴ Sept.
Bruttonationalprodukt	1013,9	2,8	3,2	3,4	3,0
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	969,4	2,2		3,2	
Heraf:					
Privatforbrug	544,0	2,5	3,2	3,3	2,7
Offentligt forbrug	255,3	0,8	1,3	2,4	1,5
Offentlige investeringer	22,3	÷13,0	÷7,5	÷2,7	÷5,0
Faste erhvervsinvesteringer	112,9	4,3	7,2	5,0	5,3
Boligbyggeri	33,7	3,5	4,7	5,4	7,0
Lagerinvesteringer	1,3	0,2	0,0	0,5	0,0
Udenrigshandel:					
Eksport	350,8	5,1	4,5	6,9	5,0
Import	306,3	3,6	3,9	7,0	4,6
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr.	16,6	10,3	12	9,0	11
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,6	2,6	2,5	2,5
Arbejdsløse, 1000 pers.	245,6	210	203	208	-
Offentlig saldo	÷14,5	1,5	0,9	0,7	0,9

Anm.:

Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før.

For AE udgør faste erhvervsinv., private maskininvesteringer.

1. Økonomiministeriet, Økonomisk Oversigt, Oktober 1997
2. Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Kvartalsprognose 17. september 1997
3. Den Danske Bank, Den Danske Økonomi, september 1997
4. Unibank, Økonomisk perspektiv - Danmark, september 1997