

Økonomisk kronik

2. halvår 1996

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Den internationale økonomiske udvikling er forløbet i overensstemmelse med forventningerne i efterårets økonomiske kronik. I Japan nåede væksten op på godt 3,5%, mens USA og England opnåede en vækst i størrelsesordenen 2,5%. I de store kontinentaleuropæiske lande blev væksten som forventet lavere. Tyskland og Frankrig opnåede en vækst på knap 1,5%, og i Italien blev væksten på kun godt 0,5%.

I år forventes væksten stadig at accelerere i de fleste lande, og Tyskland og Frankrig skulle komme op på vækstrater på over 2%.

Det internationale inflationsniveau er fortsat meget lavt også i de lande, der traditionelt har haft en relativt høj inflation.

I Danmark blev væksten i 1996 på knap 2,5%, hvilket er ca. 0,5% højere, end de fleste prognoser forventede i efteråret. Det er primært en fortsat pæn vækst i privatforbruget og investeringerne, der holder væksten oppe. De fleste prognoser forventer, at væksten i Danmark forøges i år til et niveau i størrelsesordenen 3%, og denne væksttakt forventes at fortsætte i 1998. Den pæne vækst har medført et fortsat fald i ledigheden. Da det samtidig ikke er lykkedes væksten at fjerne overskuddet på betalingsbalancen, og inflationen – i modsætning til hvad der var frygtet i efterårets økonomiske kronik – stadig er meget

lav, må den økonomiske situation i Danmark fortsat karakteriseres som særdeles positiv.

Selv om væksten i privatforbruget og de finansielle institutioners stadig lempeligere lånevilkår kan minde om situationen i midten af 1980'erne, er der ingen grund til at frygte en gentagelse af de problemer, der opstod i kølvandet på opsvinget dengang. I midten af 1980'erne var opsvinget i forbruget forårsaget af et drastisk fald i opsparingskvoten, og forbrugernes lånelyst var baseret på de foregående 20 års inflations- og skattesystem, hvor realrenten efter skat var negativ, og låntagning blev belønnet, mens opsparring blev straffet. Det nuværende opsving er sket uden noget drastisk fald i opsparingskvoten, og forbrugerne har lært at leve med en positiv realrente efter skat.

2. Den internationale konjunktursituation

Efter en forbigående afdæmpning af væksttempoet i 3. kvartal accelererede aktiviteten i USA igen i 4. kvartal, jf. figur 1. Indikatorerne for udviklingen i den amerikanske økonomi tyder på, at væksten fortsætter med uformindsket styrke, og i overensstemmelse hermed er konsensusforventningerne til væksten i år blevet opjusteret til 3,4%, hvilket er 1,0% højere end forventet i efteråret, jf. tabel 1.

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

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

Kilde: Consensus Forecast. 12. maj 1997.

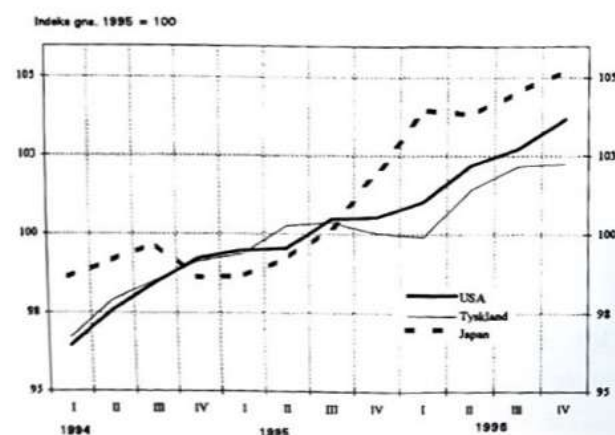
Anm.: Hver måned foretager Consensus Forecast en rundspørge til over 200 fremtrædende prognoseproducenter og indsamler oplysninger om disses forventninger til væksten, inflationen og en række andre økonomiske nøgletal. På basis heraf beregnes de gennemsnitlige forventninger, som gengivet ovenfor. Tallene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

Trods den fortsat høje vækst er inflationen i USA stadig på ca. 3%. Det er kommet bag på mange, at USA har kunnet præstere en rimelig jævn, høj vækst i snart 5 år, uden det har fået negative konsekvenser for inflationen. Frygten for, at det stramme arbejdsmarked før eller siden vil medføre accelererende lønstigninger og heraf afledte prisstigninger, har dog allerede nu fået den amerikanske nationalbank til at påbegynde en stramning af pengepolitikken, og yderligere stramninger forventes.

Efter stagnationen i 2. kvartal i den japanske økonomi blev væksten genoptaget i 2. halvår, jf. figur 1. Væksten var dog mere behersket end den eksplosive vækst omkring årsskiftet 1995/96, og indikatorerne tyder på, at dette vil fortsætte, hvorfor forventningerne til væksten i år stadig er på ca. 1,5%, jf. tabel 1.

I Tyskland var aktiviteten stagnerende i 2. halvår 1996, jf. figur 1, men den pæne vækst henover sommeren medførte dog, at årsvækstraten blev på knap 1,5%.

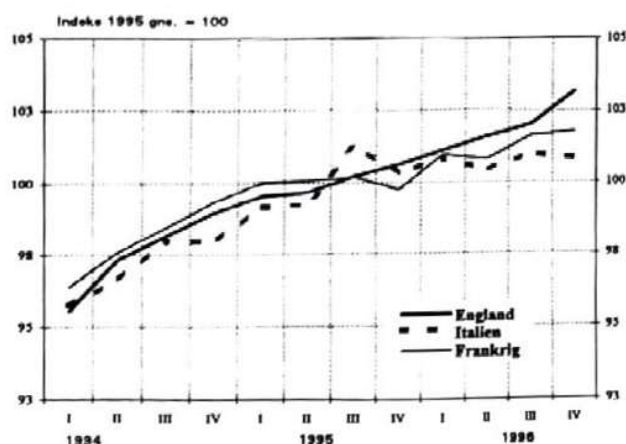
Figur 1: BNP/BNi
USA (BNP), Japan (BNi) og Tyskland (BNP)



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

Der er mange årsager til den fortsat beherskede vækst i Tyskland. Den høje arbejdsløshed og de omfattende rationaliseringer i den tyske industri lægger en dæmper på den private sektors forbrugslyst, og regeringens forsøg på at leve op til ØMU-kravene medfører en relativt stram finanspolitik. Den negative stemning har også sat sine tydelige spor i byggeaktiviteten, der fortsat er svag og bidrager til den lave vækst.

Figur 2: BNP England, Frankrig og Italien

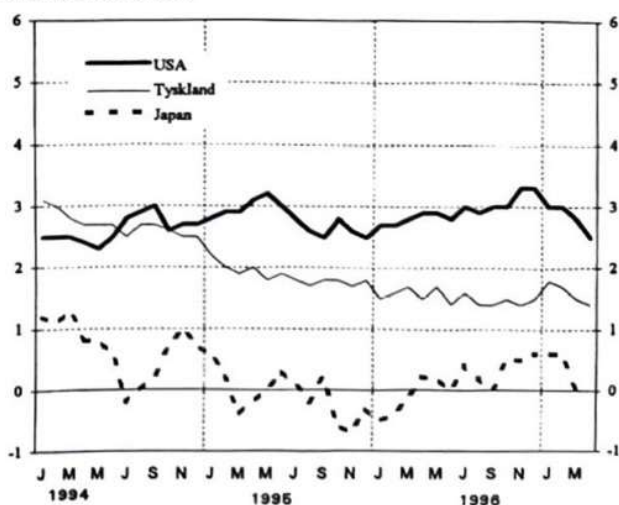


Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

Indikatorerne peger imidlertid ganske klart på, at aktiviteten i industrien er på vej fremad båret af pæn vækst i eksporten. Dette minder meget om situationen i 1994, hvor de indenlandske efterspørgselskomponenter i Tyskland var svage i kølvandet på genforeningshøjkonjunkturen i starten af 1990'erne. Der er derfor håb om, at en eksportledet vækst vil kunne brede sig til resten af økonomien, og i år forventes væksten at komme op på 2,3%, jf. tabel 1.

Figur 3: Forbrugerpriser USA, Tyskland og Japan

Årlig stigningstakt i pct.

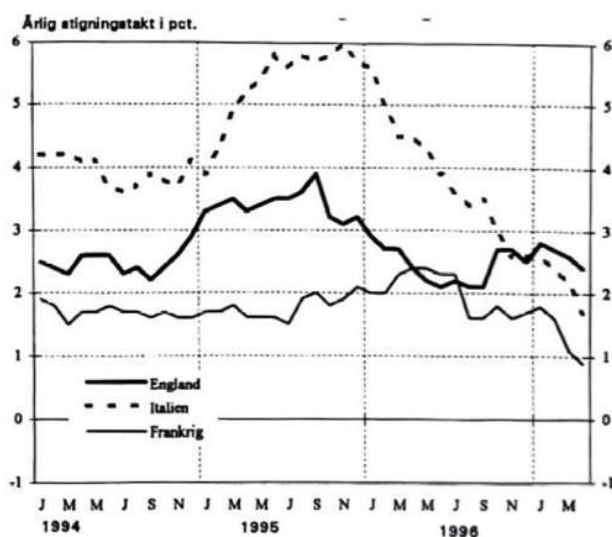


Med den svage vækst kan det ikke overraske, at inflationen i Tyskland fortsat er meget lav, jf. figur 3.

I England accelererede væksten i sidste halvdel af 1996, og den forventede vækst på knap 2,5% blev dermed realiseret. I år forventes væksten at fortsætte på over 3%.

I Frankrig har der været tale om en behersket vækst i 2. halvår 1996, og i Italien er aktiviteten fortsat stagneret omkring det niveau, den nåede i 2. halvår 1995. At årsvækstraten for aktiviteten i Italien overhovedet blev positiv i 1996, skyldes således ikke en vækst gennem året, men alene, at aktiviteten i 1. halvår 1995 var lavere end aktiviteten i 1. halvår 1996.

Figur 4: Forbrugerpriser England, Italien og Frankrig



Mens Frankrig forventes at opnå en vækst på mellem 2 og 2,5% i år ligesom Tyskland, forventes væksten i Italien at holde sig i niveauet godt 1%, jf. tabel 1.

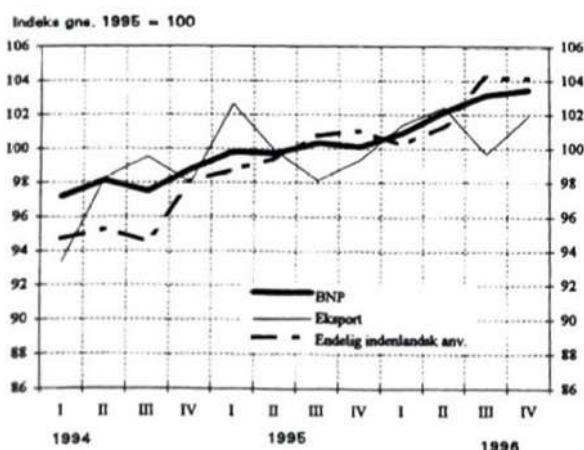
I 1998 forventes væksten i Europa at accelerere yderligere til niveauet 2,5-3%, mens væksten i USA forventes at aftage til niveauet 2%.

I betragtning af den svage aktivitetsudvikling er det knap så bemærkelsesværdigt, at inflationen i Italien faldt fra niveauet 6 til niveauet 2,5% igennem 1996. At også England trods den relativt høje vækst har kunnet holde inflationsraten under 3%, viser dog klart, at det ikke kun er konjunkturudviklingen, der er ansvarlig for den lave inflation i Europa, men at der – som påpeget flere gange i tidligere kronikker – er tale om en strukturel ændring i retning af lavere inflationsrater.

3. Danmarks økonomiske situation

For året 1996 blev vækstraten i BNP på 2,4%, hvilket er ca. 0,5% højere end forventet i de fleste prognoser i efteråret.

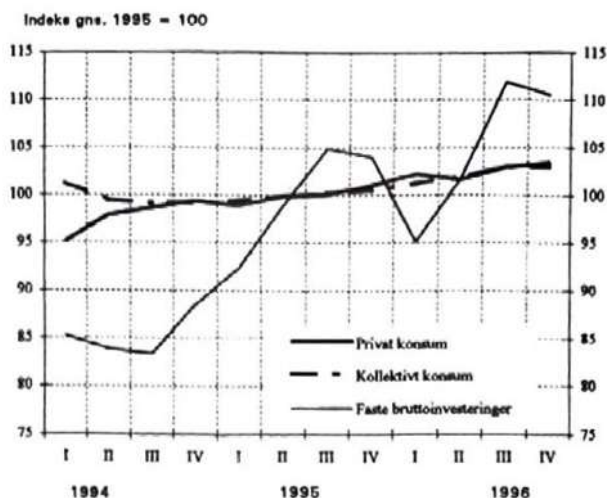
Figur 5: BNP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

Væksten i dansk økonomi fortsatte i 2. halvår 1996 med den stærkeste fremgang i 3. kvartal, jf. figur 5. Den endelige indenlandske anvendelse steg stærkt i 3. kvartal, men var derefter stort set uændret, mens eksporten direkte faldt i 3. kvartal for at stige igen i 4. kvartal. For halvåret som helhed var det således fremgangen i den indenlandske efterspørgsel, der var årsagen til væksten.

Figur 6: Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

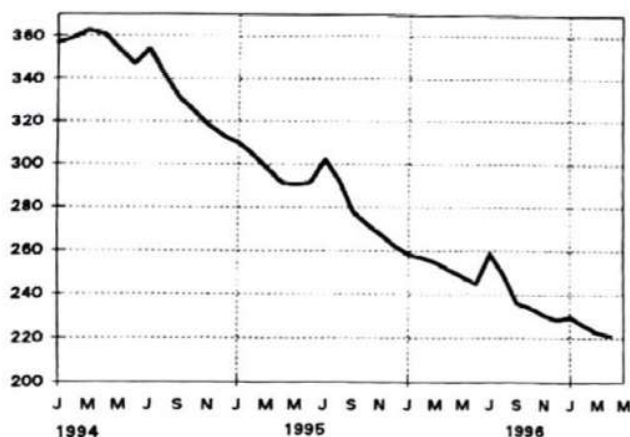
Det er specielt investeringerne, der steg stærkt i 3. kvartal, jf. figur 6, men også den beherskede vækst i det private og kollektive konsum, der vejer væsentligt tungere i den samlede efterspørgsel, bidrog positivt til fremgangen. Det var både erhvervsinvesteringerne og boliginvesteringerne, der bidrog til forøgelsen i investeringsaktiviteten.

Både virksomhederne og forbrugerne har stadig meget sunde balancer, d.v.s., den øgede efterspørgsel er ikke blevet finansieret ved hjælp af en uforholdsmæssig stor låneoptagelse, og der er således ingen grund til, at væksten i den indenlandske efterspørgsel skulle ophøre. Med en tiltagende vækst hos vore samhandelspartnere er der også grund til at forvente positive impulser fra udlandet, og det er derfor ikke overraskende, at væksten ifølge de fleste prognoser forventes at accelerere yderligere i 1997 til et niveau på 3%, jf. tabel 2. Denne vækstrate forventes at kunne opretholdes også i 1998, jf. tabel 3.

Faldet i arbejdsløsheden er fortsat omend i et mere behersket tempo, og den sæsonkorrigerede ledighed befinder sig nu i niveauet 220.000, jf. figur 7. Faldet i ledigheden er i

høj grad båret af en fremgang i beskæftigelsen og således ikke kun et resultat af orlovsordninger o.l.

Figur 7: Arbejdsløshed Antal ledige i 1.000



Anm.: Sæsonkorrigeret ledighed

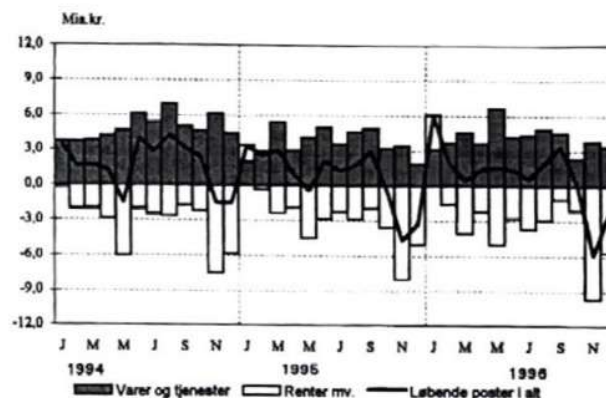
Selv om væksten i Danmark er relativt høj i forhold til flere af vore samhandelspartnere, er det lykkedes at bevare overskuddet på betalingsbalancen i størrelsesordenen 10 mia.kr. i 1996. Gennem året var der heller ingen tendens til vedvarende forværring, jf. figur 8. I de fleste prognoser forventes betalingsbalanceoverskuddet at kunne opretholdes på et nogenlunde uændret niveau i år og til næste år, jf. tabel 2 og 3, men der er dog nogen uenighed vedrørende dette spørgsmål.

Da saldoen på betalingsbalancens løbende poster er forskellen mellem store, modsatrettede tal, skal der også kun få, modsatrettede ændringer i indtægter og udgifter til, for at saldoen på betalingsbalancen ændres mærkbart.

Efter en svag stigende tendens i forbrugerprisindekset igennem 1996 fra et niveau i underkanten af 2% til omkring 2,5% er prisstigningstakten faldet til under 2% igen i starten af i år. At inflationen kan være så lav på trods af det vedvarende fald i arbejdsløsheden, er en af de mest positive overraskelser i de senere års økonomiske udvikling og er en

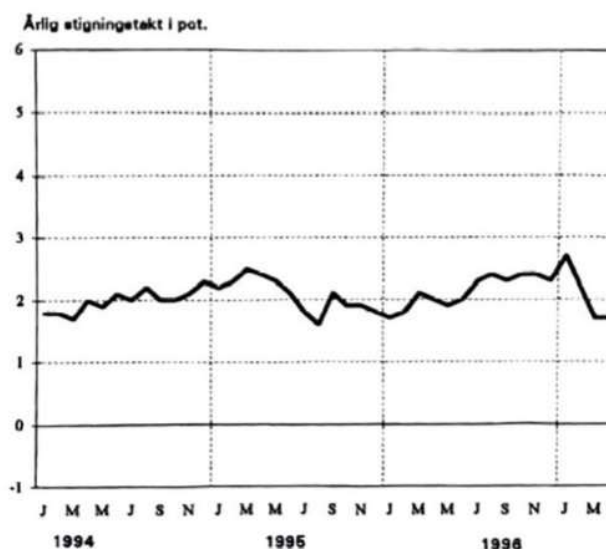
klar bekræftelse af, at den strukturelle ændring hen imod lavere inflation også er et dansk fænomen.

Figur 8: Betalingsbalance



Alt i alt må det fortsat konkluderes, at dansk økonomi er inde i en uhyre positiv udvikling med en vækst, der er tilstrækkelig stærk til at reducere ledigheden, men ikke er stærkere, end at betalingsbalancen kan holde sit overskud og inflationen ikke accelerere. Selv om man ikke skal tro, træerne gror ind i himlen, og at det vil være naturligt med et vist inflationært pres, hvis arbejdsløsheden fortsætter med at falde, er der næppe grund til at frygte de bratte udsving i aktivitet, inflation og betalingsbalance, som har præget fortiden.

Figur 9: Forbrugerpriser Danmark



Tabel 2: Skøn for den økonomiske udvikling i 1997

	<i>Niveau 1995</i>	<i>DØS¹ Maj</i>	<i>DØR² Maj</i>	<i>AE³ Mar</i>	<i>DDB⁴ Mar</i>	<i>SHB⁵ Feb</i>
	(mia. kr.)		Realv. i pct.			
Bruttonationalprodukt	969,1	3,3	2,9	3,3	2,8	3,5
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	929,7	3,2	2,2		2,8	
Heraf:						
Privatforbrug	518,5	2,7	2,8	2,8	3,1	4,1
Offentligt forbrug	241,7	1,5	1,7	1,5	1,7	2,7
Offentlige investeringer	19,2	1,3	1,3	0,6	3,3	
Faste erhvervsinvesteringer	106,4	6,5	3,0	6,6	5,6	7,8
Boligbyggeri	30,2	7,0	10,6	7,7	7,1	10,8
Lagerinvesteringer	13,8	0,2	-0,6	-0,4	-0,4	0,1
Udenrigshandel:						
Eksport	326,1	4,3	5,0	4,4	4,9	2,6
Import	286,7	4,1	3,6	3,2	5,2	4,8
Betalingsbalancens						
løbende poster, mia. kr.	8	12,0	16,0	14,0	9,1	0,0
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,3	2,6	2,6	2,3	2,5
Arbejdsløse, 1000 pers.	288	220	219	219,0	221	
Offentlig saldo	-16,2	7,0	5,3	-2,0	0,6	

Anm.:

Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før.

For SHB og AE udgør faste erhvervsinv., private maskininvesteringer

1 Økonoministeriet, Økonomisk Oversigt, December 1996

2 Det Økonomiske Råd, Diskussionsoplæg, maj 1997

3 Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Kvartalsprognose 20. marts 1997

4 Den Danske Bank, Den Danske Økonomi, marts 1997

5 Svenska Handelsbanken, Economic Macro Forecast, February 1997

Tabel 3: Skøn for den økonomiske udvikling i 1998

	<i>Niveau 1995</i>	<i>DØS¹ Maj</i>	<i>DØR² Dec</i>	<i>AE³ Mar</i>	<i>DDB⁴ Mar</i>	<i>SHB⁵ Feb</i>
	(mia. kr.)		Realv. i pct.			
Bruttonationalprodukt	969,1	3,0	2,2	3,1	2,7	3,0
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	929,7	2,7	2,2		2,5	
Heraf:						
Privatforbrug	518,5	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1
Offentligt forbrug	241,7	1,0	-0,3	0,6	1,0	2,2
Offentlige investeringer	19,2	-13,8	-0,9	-1,9	1,2	
Faste erhvervsinvesteringer	106,4	4,3	0,8	5,3	3,2	6,6
Boligbyggeri	30,2	6,0	8,9	6,7	3,2	7,1
Lagerinvesteringer	13,8	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,1
Udenrigshandel:						
Eksport	326,1	4,5	3,2	4,1	4,7	2,9
Import	286,7	4,2	3,5	3,9	4,3	4,4
Betalingsbalancens						
løbende poster, mia. kr.	8	13,0	11,8	15	8,9	-0,5
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,4	2,6	2,4	2,2	2,8
Arbejdsløse, 1000 pers.	288	210	216	205	212	
Offentlig saldo	-16,2	8,0	6,8	10	0,2	

Anm.:

Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før.

For SHB og AE udgør faste erhvervsinv., private maskininvesteringer

1 Økonoministeriet, Økonomisk Oversigt, December 1996

2 Det Økonomiske Råd, Diskussionsoplæg, maj 1997

3 Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Kvartalsprognose 20. marts 1997

4 Den Danske Bank, Den Danske Økonomi, marts 1997

5 Svenska Handelsbanken, Economic Macro Forecast, February 1997