

Økonomisk kronik

1. halvår 1996

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Udviklingen i den internationale økonomi i første halvår 1996 er i store træk forløbet som forventet i forårets økonomiske kronik. Når der ses bort fra Japan og Italien, er der ikke sket større ændringer i vækstforventningerne for i år eller næste år. I den udstrækning, der er sket ændringer, er der – med Italien som den klare undtagelse – overvejende tale om opjusteringer af vækstforventningerne.

Trods den relativt pæne vækst holder det internationale inflationsniveau sig fortsat overraskende lavt, og af samme grund er renteniveauet også fortsat lavt.

Vækstpausen i dansk økonomi i 1995 blev afløst af fornyet vækst igennem første halvår 1996. Dette skyldes, at væksten i eksporten var tilstrækkelig stærk til at afbøde en betydelig afmatning i investeringerne. Derved byttede de to efterspørgselsfaktorer rolle i forhold til andet halvår 1995.

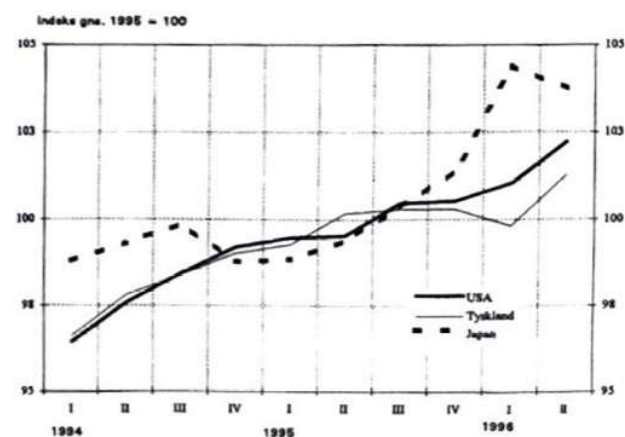
Det er formodentligt også derfor, at den drastiske forværring af betalingsbalancen, der fandt sted igennem 1995, er ophørt, således at faren for, at betalingsbalanceoverskuddet forsvinder, er blevet betydeligt reduceret. De offentlige finanser påvirkes også positivt af genoptagelsen af væksten, mens faren for inflation må betegnes som stigende.

Den økonomisk politiske debat i Europa er i stadig stigende grad præget af spekulationer omkring tidspunktet og kriterierne for starten på den økonomiske monetære union. Det er i den forbindelse beskæmmende, at politikere i mange lande tilsyneladende anvender ØMU'en som argumentet for at foretage upopulære finanspolitiske reformer og opstramninger, der burde være foretaget under alle omstændigheder. Dette er ikke noget, der forøger den folkelige opbakning omkring EU.

2. Den internationale konjunktursituation

Hen over sommeren var der flere indikatorer, der tydede på en afmatning i den amerikanske økonomi. Det var derfor noget overraskende, da det viste sig, at væksten i andet kvartal var ganske stærk, jf. figur 1. Det fremgår heraf, at

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



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

væksten er accelereret igennem første halvår 1996 og i andet kvartal befandt sig på et niveau, der var knap 2½% over det gennemsnitlige aktivitetsniveau i 1995.

Vækstforventningerne for 1996 er da også blevet svagt opjusteret siden forårets økonomiske kronik og befinder sig nu i underkanten af 2½%, jf. tabel 1.

Tabel 1. Konsensusforventninger til væksten i BNP/BNI i 1996 og 1997, for de store OECD lande

	1996		1997	
USA	2,4	(2,2)	2,4	(2,2)
Japan	3,8	(2,4)	1,5	(2,3)
Tyskland	1,3	(0,9)	2,2	(2,2)
heraf Vesttyskland	1,2	(0,7)	2,1	(2,0)
Frankrig	1,2	(1,3)	2,1	(2,5)
Italien	0,8	(2,0)	1,3	(2,3)
England	2,3	(2,3)	3,3	(3,1)

Kilde: Consensus Forecasts. 11. november 1996

Anm.: Hver måned foretager Consensus Forecasts 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.

De fleste økonomer forventer en vis afmatning af væksten i USA i andet halvår 1996, og i 1997 forventes en uændret vækstrate på knapt 2½%.

Et af de vigtigste argumenter for, at væksten ikke vil fortsætte accelerationen fra første halvår 1996, er, at de amerikanske forbrugere efter mange års høj vækst i privatforbruget efterhånden er nået op på et betydeligt låneniveau, og at der er stigende problemer med tilbagebetalingen af kreditter. Her overfor står det forhold, at arbejdsløsheden er lavere end i mange år, og at der er begyndende tegn på en højere lønstigningstakt. Dette kan afværge en afmatning i forbrugsvæksten og dermed holde hånden under det amerikanske opsving.

Hvis lønstigningerne tager til, vil det understøtte den stigende tendens i den amerikanske inflation, der har præget første halvår, jf. fi-

gur 3. Trods stigningen er niveauet dog stadig kun ca. 3%, og det må stadig betegnes som ganske lavt, ikke mindst i betragtning af den høje økonomiske vækst, der har præget USA i flere år. Selv om konjunkturudviklingen således stadig sætter sine spor i inflationen, forekommer der at være langt til de "dårlige gamle dages" inflationsniveauer på over 5%.

Selv om det allerede i foråret stod klart, at der var kommet vækst i den japanske økonomi, jf. forårets økonomiske kronik, viste væksten sig at være væsentligt stærkere end forventet. Således var aktiviteten i første kvartal 4½ gange større end det gennemsnitlige aktivitetsniveau i 1995, jf. figur 1, og selv om der var tale om et vist aktivitetsfald fra første til andet kvartal, har aktiviteten for hele første halvår ligget på et betydeligt højere niveau end forventet i foråret. Dette har da også medført, at forventningerne til væksten i

Japan i år er blevet opjusteret fra 2½% i foråret til nu 3,8%, jf. tabel 1.

Forventningerne til væksten i 1997 er til gengæld nedjusteret fra 2,3 til 1,5%, jf. tabel 1, men det skyldes formodentligt blot, at det niveau, der sammenlignes med for 1996, nu er væsentligt højere, hvorfor vækstraten i 1997 bliver lavere, selv om niveauet faktisk er opjusteret.

Accelerationen af væksten og formodentligt i højere grad svækkelsen af den japanske yen har medført, at den deflation, der prægede den japanske økonomi omkring årsskiftet, nu er vendt til meget små, positive prisstigninger, jf. figur 3.

Hvis man skulle tro sommerens avisoverskrifter, kunne man forvente, at væksten i Tyskland var ved at gå helt i stå.

Dette var også rigtigt, for så vidt angik første kvartal, hvor aktiviteten faldt, men til gengæld steg aktiviteten pænt i andet kvartal, jf. figur 1, og mange indikatorer tyder på, at væksten er fortsat gennem andet halvår.

Den hårde vinter og et betydeligt fald i byggeaktiviteten i forbindelse hermed var en af de vigtige årsager til aktivitetsfaldet i første kvartal i år, og noget af væksten i andet kvartal skyldes formodentligt et delvist forsøg på at indhente noget af det forsømte. Derfor er det meget muligt, at væksttempoet aftager noget igen i andet halvår, men en række indikatorer tyder dog på, at der igen er kommet gang i økonomien, primært båret af en vækst i eksporten.

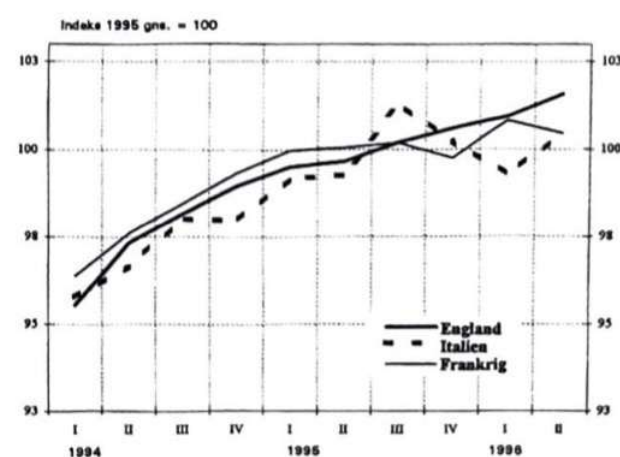
Forventningerne til væksten i Tyskland i år er da også blevet opjusteret fra knap 1% til nu 1,3%, jf. tabel 1, og er uændret godt 2% til næste år.

Blandt årsagerne til de fortsat beherskede vækstforventninger er de finanspolitiske opstramninger i forbindelse med Tysklands forsøg på at overholde kravene til deltagelsen i ØMU'en. En relativt lav opsparingskvote og tyske virksomheders relativt dårlige konkurrenceevne og heraf afledte behov for omstruktureringer er dog også vigtige faktorer til forklaringen af den beherskede vækst i Tyskland. Man må dog kalkulere med muligheden for at den stærke eksportvækst igen får sat så meget gang i den tyske økonomi, at der vil komme betydelige opjusteringer af vækstforventningerne til foråret.

Inflationen i Tyskland er fortsat lav og aftagende. Bl.a. derfor kan væksten tænkes yderligere stimuleret med yderligere reduktioner af den korte rente. Såfremt væksten snart skulle overraske positivt, vil det dog snarere være renteforøgelse, der kommer på tale.

I England fortsatte væksten fra andet halvår 1995 igennem første halvår 1996, og der forventes stadig en vækst i år på 2,3%, jf. tabel 1. Til næste år forventes væksten at nå helt op på 3,3%, hvilket er lidt højere end forventningerne i foråret.

Figur 2. BNP England, Frankrig og Italien



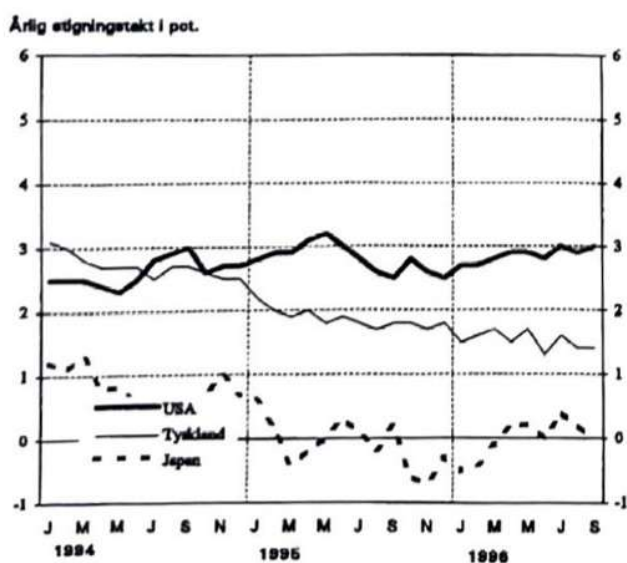
Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

Trods en vis fremgang i første kvartal må stagnationen i fransk økonomi siges at være fortsat gennem første halvår 1996, jf. figur 2. Forventningerne til væksten i år er da også nedjusteret fra 1,3 til 1,2% og til næste år fra 2,5 til 2,1%, jf. tabel 1.

I Italien har aktivitetsudviklingen været endnu mere skuffende end i Frankrig. Faldet i aktiviteten i fjerde kvartal fortsatte ind i første kvartal, og en genopretning af aktiviteten i andet kvartal formåede blot at bringe aktiviteten op på et niveau svarende til gennemsnittet for 1995, jf. figur 2. Dette har da også medført, at forårets forventninger om, at italiensk økonomi skulle vokse med 2% i år, er blevet nedjusteret til en vækstforventning på 0,8%, jf. tabel 1, mens vækstforventningen for 1997 er skåret ned fra 2,3 til 1,3%.

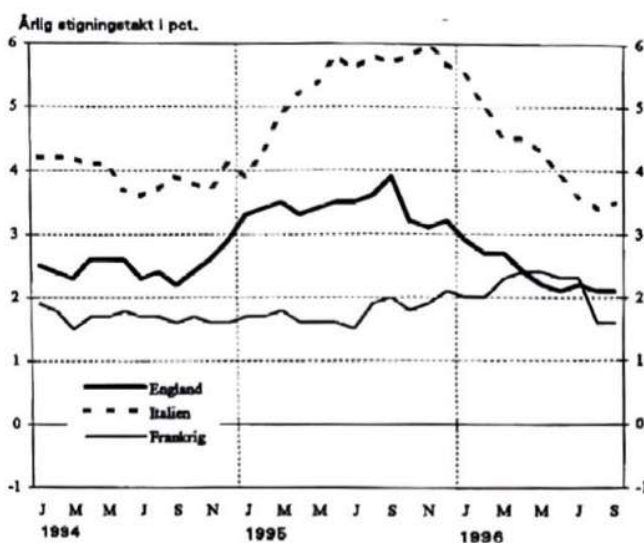
Trods den pæne vækst er inflationen i England faldet gennem året, jf. figur 4. Styrkelsen af det engelske pund har formodentligt bidraget hertil. Den svage vækst i aktiviteten har holdt prisstigningerne i Frankrig fast på det lave niveau omkring 2%, mens afmatningen i Italien har medført et betydeligt fald i inflationsraten fra ca. 6% ved udgangen af 1995 til 3½% i efteråret 1996, jf. figur 4.

Figur 3. Forbrugerpriser USA, Tyskland og Japan



Selv om væksten i Europa i 1996 bliver klart lavere, end det var forventet i efteråret 1995, er der stadig stærke argumenter for, at der blot har været tale om en kortvarig vækstpause, som formodentligt allerede er overstået. En række indikatorer tyder således på, at væksten er genoptaget, og der er også gode argumenter herfor.

Figur 4. Forbrugerpriser England, Italien og Frankrig



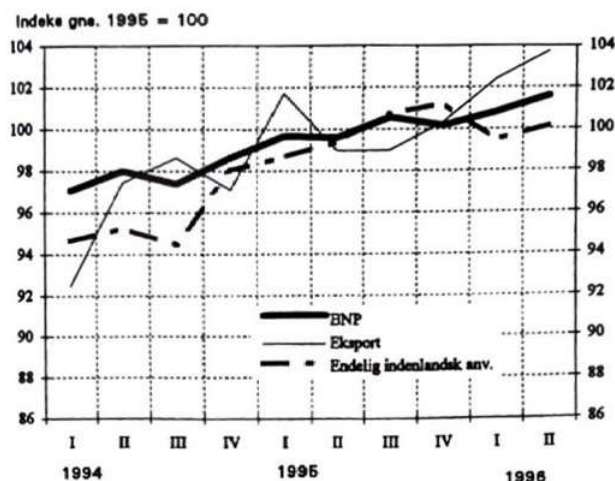
De vigtigste årsager til opbremsningen i væksten lader til at have været den traditionelle lagertilpasningsmekanisme, som først giver anledning til betydelige lagerinvesteringer i starten af et opsving, og derefter påvirker væksten negativt, når lageropbygningen stopper, og der måske endda bliver tale om en vis reduktion af lagrene. Herudover har en række enkelte faktorer, specielt de finanspolitiske stramninger i forbindelse med ØMU'en, påvirket væksten negativt. Til gengæld vil de stadig lavere korte renter i Europa og den relativt høje arbejdsløshed bidrage til, at væksten igen kan komme i gang.

3. Danmarks økonomiske situation

Vækstpauzen i dansk økonomi i 1995 ophørte i første halvår 1996, jf. figur 5. Efter to kvartaler med behersket, men positiv vækst befandt aktivitetsniveauet sig i andet kvartal

knap et par procent over gennemsnittet i 1995.

Figur 5. BNP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

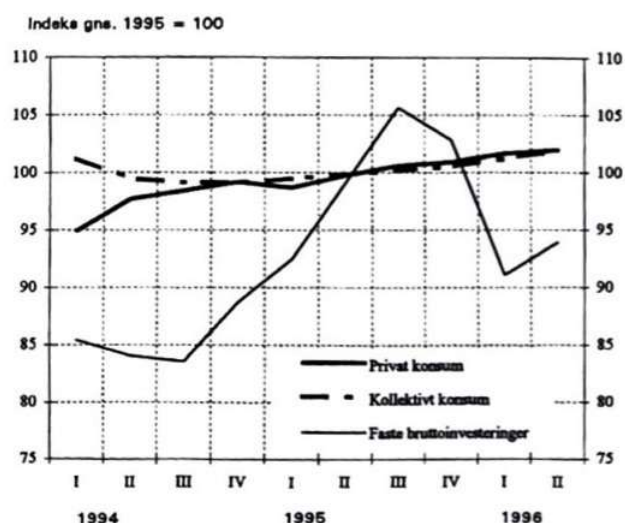
Det er bemærkelsesværdigt, at det er en genoptagelse af væksten i eksporten, der er årsagen til den høje aktivitet, jf. figur 5. Med en stagnation omkring det gennemsnitlige niveau i 1995 bidrog den indenlandske efterspørgsel negativt til væksten i første halvår 1996, jf. figur 5. Dette betyder, at eksporten og den indenlandske efterspørgsel byttede roller i forhold til situationen sidste år.

Faldet i den indenlandske efterspørgsel skyldes alene de faste bruttoinvesteringer, som lå mere end 10% lavere i første halvår 1996 end i andet halvår 1995, jf. figur 6. I første kvartal medførte den hårde vinter en opbremsning i byggeaktiviteten, mens det ikke mindst har været denne, der har medført en vis stigning i bruttoinvesteringerne i andet kvartal. Det er således især erhvervenes investeringer i maskiner og inventar, der er årsag til faldet i investeringerne, mens byggeaktiviteten – herunder også boligbyggeriet – er steget markant.

Mens det for et par år siden især var offentlige tilskudsordninger, der var årsag til væk-

sten i byggeaktiviteten, er det nu andre faktorer, der spiller den afgørende rolle. Vigtigst er, at ejendomspriserne er nået op i et niveau, der er så højt, at det koster mindre at opføre nye boliger, end det koster at erhverve brugte. I en sådan situation kan det bedre betale sig for de private boligejere at bygge til deres eksisterende boliger fremfor at købe nye, eller eventuelt helt at opføre nye boliger, hvis man kan finde en passende byggegrund.

Figur 6. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980 priser

Såvel privatforbruget som det kollektive konsum er fortsat med at vokse igennem første halvår 1996, omend væksttempoet stadig er relativt behersket, jf. figur 6.

Da væksten i første halvår har vist sig at være noget stærkere, end mange havde frygtet, er de fleste prognoser for den økonomiske vækst i Danmark i år blevet opjusteret lidt siden foråret, således at vækstforventningerne nu er 2% jf. tabel 2. I 1997 forventer de fleste prognoser en vækst på ca. 3%, jf. tabel 3. Også forventningerne til 1997 er således blevet lidt mere positive end i foråret.

Tabel 2. Skøn for den økonomiske udvikling 1996

	Niveau, 1995	DØR ¹ Nov.	UNI ² Nov.	SHB ³ Nov.	DØS ⁴ Okt.	DDB ⁵ Sep.
	(mia.kr.)	Realvækst i pct.				
Bruttonationalprodukt	969,1	2,0	2,0	2,0	2,0	1,2
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	929,7	0,7			2,6	2,1
Heraf:						
Privat forbrug	518,5	2,1	2,4	2,6	2,3	2,5
Offentligt forbrug	241,7	1,6	1,8	2,2	1,5	2,0
Offentlige investeringer	19,2	0,2	0,2		0,2	0,5
Faste erhvervsinvesteringer	106,4	5,5	4,9	1,9	5,9	0,7
Boligbyggeri	30,2	5,6	4,0	4,6	6,0	2,6
Lagerinvesteringer	13,8	-1,6	-1,3	-1,6	-1,5	-1,2
Udenrigshandel:						
Eksport	326,1	3,4	3,0	3,2	3,1	1,4
Import	286,7	0,5	1,0	1,8	1,0	0,4
Betalingsbalancens løbende poster, mia.kr.	8	13,8	11,0	10	10,3	7,4
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Arbejdsløse, 1000 pers.	288	245	250	246	248	252
Offentlig saldo	-16,2	-13,4	-15,0	-15,0	-14,9	-18,7

Anm.: Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før. For SHB udgør faste erhvervsinv., maskin- og transportinv.

Tabel 3. Skøn for den økonomiske udvikling 1997

	Niveau, 1995	DØR ¹ Nov.	UNI ² Nov.	SHB ³ Nov.	DØS ⁴ Okt.	DDB ⁵ Sep.
	(mia.kr.)	Realvækst i pct.				
Bruttonationalprodukt	969,1	2,9	2,6	3,2	3,1	2,5
Indenlandsk efterspørgsel, i alt	929,7	3,4			2,6	2,3
Heraf:						
Privat forbrug	518,5	3,0	2,7	3,5	2,8	2,1
Offentligt forbrug	241,7	1,0	0,8	1,8	0,8	1,7
Offentlige investeringer	19,2	0,4	0,0		0,0	2,2
Faste erhvervsinvesteringer	106,4	4,3	5,2	7,2	4,8	4,0
Boligbyggeri	30,2	11,2	7,0	9,0	5,5	4,6
Lagerinvesteringer	13,8	0,4	0,2	1,0	0,2	0,0
Udenrigshandel:						
Eksport	326,1	3,5	3,7	2,7	3,9	3,9
Import	286,7	4,8	4,4	6,0	3,5	3,7
Betalingsbalancens løbende poster, mia.kr.	8	6,3	10,0	4,0	10,8	9
Vækst i forbrugerpriser, pct.	2,1	2,6	2,5	2,6	2,3	2,3
Arbejdsløse, 1000 pers.	288	236	238	232	235	248
Offentlig saldo	-16,2	-4,1	-6,0	-5,0	-3,5	-12

Anm.: Lagerinvesteringer er angivet i pct. af BNP året før. For SHB udgør faste erhvervsinv., maskin- og transportinv.

1. Kilde: Det Økonomiske Råd, Resume November 1996

2. Kilde: Unibank; Økonomisk perspektiv Danmark, November 1996

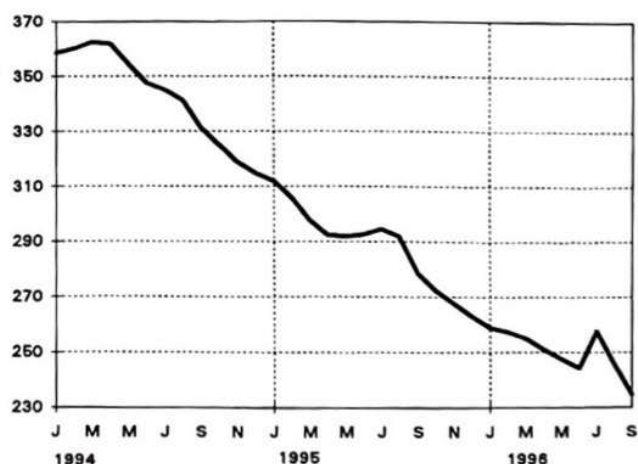
3. Kilde: Svenska Handelsbanken; Economic Macro Forecast, November 1996

4. Kilde: Økonomiministeriet; Økonomisk Oversigt, Oktober 1996

5. Kilde: Den Danske Bank; Dansk Økonomi, September 1996

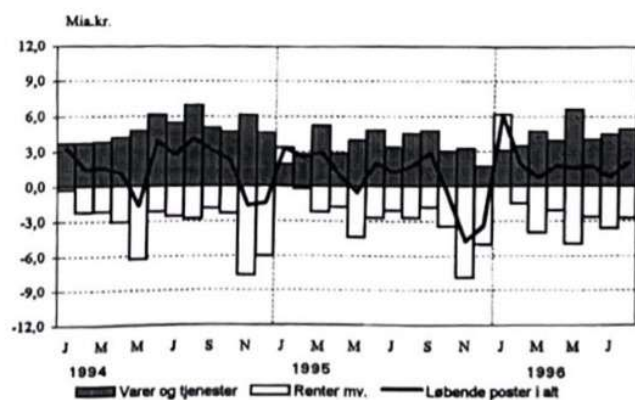
Som følge af genoptagelsen af væksten, er arbejdsløsheden faldet til ca 235.000 personer, jf. figur 7, og meget tyder på, at væksten det kommende års tid vil være tilstrækkelig stærk til at medføre et yderligere fald i arbejdsløsheden. Ligesom i foråret forventes denne stadig at være på ca. 250.000 personer i gennemsnit i år, men i 1997 går de fleste prognoser ud fra, at ledigheden vil falde til et gennemsnitligt niveau på omkring 235.000 personer.

Figur 7. Arbejdsløshed Antal ledige i 1.000



I andet halvår 1995 medførte det høje investeringsniveau og den svage eksport en fortsat forværring af betalingsbalancen, men denne tendens er blevet brudt i kølvandet på afmatningen i investeringerne og genoptagelsen af eksportvæksten.

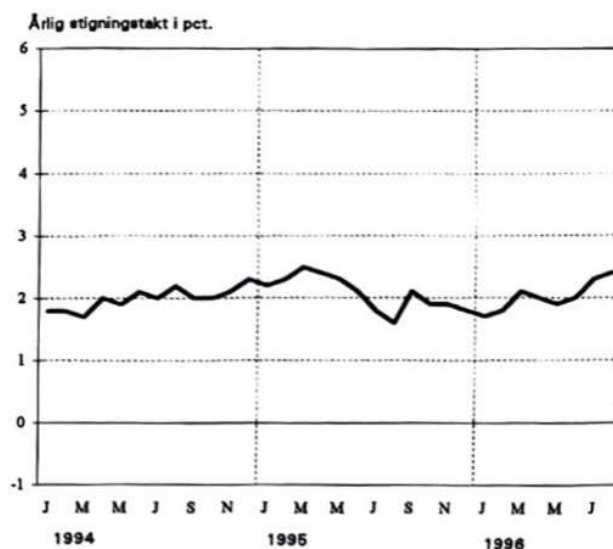
Figur 8. Betalingsbalance



Betalingsbalanceoverskuddet ser således ud til at have stabiliseret sig i størrelsesordenen 10 mia.kr., hvilket er prognosernes forventninger til overskuddet i år. Til næste år forventes et uændret eller lidt lavere betalingsbalanceoverskud.

Gennem den forløbne del af 1996 er stigningstakten i forbrugerpriserne forøget fra ca. 1,8 til knap 2,5%, jf. figur 9. Lønstigningerne ligger omkring 4%, og med den faldende og for mange fag historisk lave arbejdsløshed, er det en accelererende inflationsudvikling, der i dag må betragtes som den største trussel mod den strukturelle stabilitet med lav inflation, betalingsbalanceoverskud og relativt pæne offentlige finanser, der nu har præget Danmark i flere år.

Figur 9. Forbrugerpriser i Danmark



Selv om prisstigningstakten har været stigende igennem 1996, er det dog bemærkelsesværdigt, at niveauet stadig er under 2,5%. Ifølge prognoserne forventes inflationen at holde sig i størrelsesordene 2-2½% både i år og til næste år.