

Økonomisk kronik

2. halvår 1992

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

1. Sammenfatning

Udviklingen siden efterårets økonomiske kronik har i store træk bekræftet forventningerne. Aktiviteten i Europa har udviklet sig meget svagt, og det samme har været tilfældet i Japan, men det forventede opsving i USA er blevet realiseret.

Der er ikke længere megen tvivl om, at Tyskland og flere andre europæiske lande vil have negativ vækst i 1993, og at man nu befinder sig i et konjunkturtilbageslag som tåler sammenligning med situationen under oliekriserne i 70'erne og 80'erne.

Dette tilbageslag må også forventes at ramme Danmark, hvor der nu er udsigt til nulvækst i år. Dette vil resultere i en arbejdsløshed på omkring 350.000, et fastholdt betalingsbalanceoverskud i størrelsesordenen 25 mia kr, og en fortsat lav inflation på 1-2 pct.

Trods de dystre udsigter er der langt fra de aktuelle økonomiske problemer til krisen i 30'erne. Kun hvis de igangværende GATT forhandlinger bryder sammen, og frihandelen forsvinder i en handelskrig, er der grund til at frygte en krise som i 30'erne. Desværre er der tegn på, at politisk pres fra særlige interessegrupper i Europa, ikke mindst fra landbruget, vil kunne resultere i en sådan udvikling.

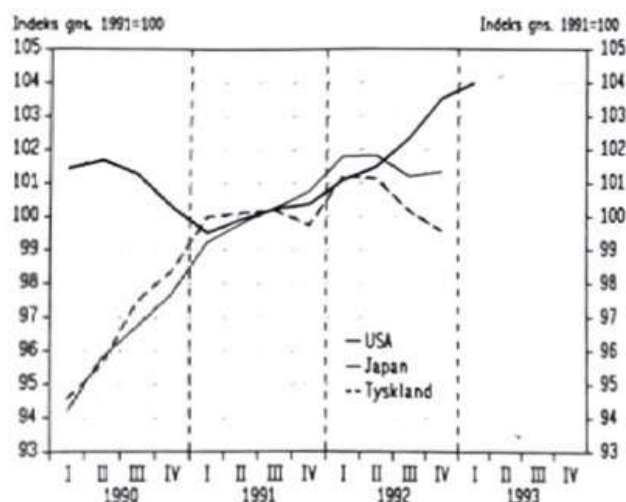
2. Den internationale konjunktursituation

Igennem 2. halvår 1992 accelererede væksten i USA og år til år vækstraten blev på godt 2 pct., hvilket er i overkanten af forventningerne i sidste økonomiske kronik. Væksten er båret af en betydelig fremgang i investeringerne, men også privatforbruget har bidraget til væksten. Det har vakt bekymring at en del af væksten i forbruget har været finansieret af faldende opsparing, hvilket i længden er uholdbart. Såvel de foreløbige nationalregnskabstal, som andre indikatorer for den økonomiske udvikling i 1. kvartal 1993 tyder da også på, at væksttempoet er aftaget, omend stadig positivt, jf. figur 1. På baggrund af den stærke vækst i 4. kvartal 1992 er forventningerne til væksten i år nu opjusteret fra en 2 til godt 3 pct.

Under alle omstændigheder er væksten i USA desværre næppe tilstrækkelig til at sætte skub i resten af verdensøkonomien. Den økonomiske integration mellem USA og Vesteuropa er ikke større, end at en forøgelse af væksten i USA med 1 pct. point umiddelbart kun forøger væksten i Europa med 0,1 til 0,2 pct.

Frem til midten af 1992 var væksten i Japan fortsat positiv, men i 2. halvår var der tale om direkte fald i aktiviteten jf. figur 1. Væksten i 1992 som helhed blev på 1,5 pct., hvilket er

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



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

lavere end de fleste havde forventet. Forventningerne til væksten i år er ligeledes blevet nedjusteret fra ca. 2 pct. i efteråret til nu 1,5 pct. Med mindre den nuværende udvikling vender er dette formodentligt et overkantskøn.

Japan er det eneste større land, som ikke har statsfinansielle problemer, og mange forventer, at en lempeligere finanspolitik før eller siden vil blive anvendt til at vende udviklingen.

I Europa og specielt Tyskland, tegner udviklingen stadig mere dystert. Igennem 2. halvår 1992 faldt aktiviteten i (Vest) Tyskland og for året som helhed steg aktiviteten med 0,3 pct. i forhold til 1991. Som det fremgår af figur 1 var aktiviteten i 4. kvartal det laveste den har været i de sidste 2 år, og indikatorerne for starten af 1993 tyder på en fortsat meget svag aktivitetsudvikling. Hvor der i efteråret var forventninger om en positiv vækst i Tyskland i år forventer de fleste nu et fald i aktiviteten på ca. 1 pct. Dette er formodentlig stadig et

for optimistisk skøn og et aktivitetsfald på 1 til 2 pct. er nok mere sandsynligt.

Mens krisen i den angelsaksiske verden og Skandinavien har været præget af store finansielle ubalancer hos såvel forbrugerne som virksomhederne, så er det igangværende tilbageslag i Tyskland i højere grad udslag af en traditionel acceleratormekanisme. Efterspørgselsvæksten i forbindelse med genforeningen udløste et behov for store investeringer som i sig selv bidrog til den voksende efterspørgsel. Nu er kapacitetstilpasningen gennemført og kapacitetsudnyttelsen stærkt aftagende, hvorfor investeringerne falder.

Samtidig er eksportefterspørgslen blevet svækket af den generelle internationale lavkonjunktur og opskrivningen af DM'en i forhold til de lande, hvis valuta er blevet devalueret. Det er derfor også primært den kapitalgodeproducerende og eksporterende tyske industri der er ramt af tilbageslaget, mens aktiviteten indenfor de mere beskyttede service erhverv og boligbyggeriet klarer sig bedre.

Den med tilbageslaget følgende arbejdsløshed og lave vækst i indkomsterne vil naturligvis lægge en dæmper på forbruget, og lavkonjunktoren vil formodentlig blive både dybere og længerevarende end de fleste i dag forventer. Forbrugernes og virksomhedernes sunde balanceposition, vil dog betyde, at tilbageslaget vil blive af kortere varighed, end i de angelsaksiske lande samt Sverige og Finland.

Som følge af momsforhøjelsen er inflationen i Tyskland forøget til over 4 pct. i starten af i år, jf. figur 3. Selvom en meget svag prisstigningstakt i den vareproducerende sektor trækker nedad, er der stadigvæk en betydelig inflation i de beskyttede serviceerhverv. Det forekommer derfor ikke sandsynligt at inflationsraten i Tyskland foreløbig skulle nå ned

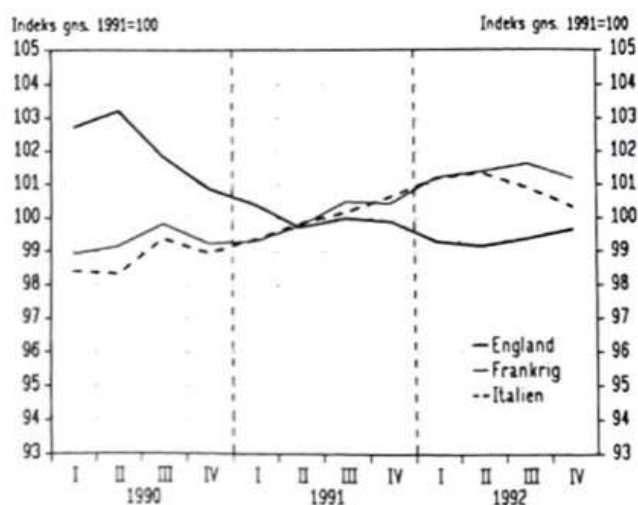
under Bundesbanks officielle mål på maksimum 2 pct. p.a., selvom den fortsat svage aktivitetsudvikling før eller siden må lægge en dæmper på inflationstakten. De overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger på ca. 3 pct. og opskrivningen af DM'en i forhold til flere europæiske valutaer, taler endvidere for en behersket inflationsudvikling på længere sigt.

Udviklingen i pengemængden, som på det seneste har udvist direkte fald målt som år til år vækstrate, er ikke længere noget argument imod et rentefald i Tyskland. Den største forhindring for det længe ventede rentefald lader nu til at være udviklingen i de tyske statsfinanser.

Aktivitetsafmatningen forøger underskuddet yderligere, samtidig med at politikerne tilsyneladende ikke er villige til at foretage den finanspolitiske opstramning som Bundesbank finder nødvendig. Der er ganske vist indgået en såkaldt solidaritetsaftale mellem regeringen og socialdemokraterne, men den afklarer kun delvist, hvorledes den fortsatte subsidiering af Østtyskland og betalingen af den akkumulerede gæld skal klares fremover.

Den økonomiske afmatning vil dog nok alligevel resultere i en betydelig reduktion af de korte tyske rentesatser i løbet af i år, hvilket vil give mulighed for korte renter i resten af Europa, og bidrage til at reducere spændingerne i det europæiske valutasamarbejde. De lange renter i Tyskland er imidlertid allerede faldet betydeligt, og de fortsatte problemer med statsfinanser vil formodentlig forhindre væsentlige yderligere fald i de lange renter. Derfor vil det i høj grad være en indsnævring af rentespændet til Tyskland, der skal bidrage til det rentefald, som de fleste europæiske lande sukker efter.

Figur 2: BNP. England, Frankrig og Italien



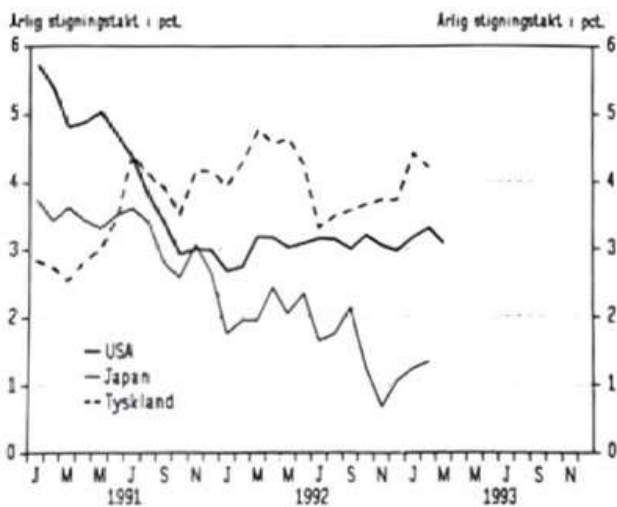
Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

I Frankrig og Italien er aktiviteten også begyndt at falde i løbet af 2. halvår 92, jf. figur 2, og for begge disse lande er vækstforventningerne til 1993 blevet nedjusteret siden efteråret. I Frankrig og i Italien forventes nu nulvækst og det er sandsynligt at det ender med negative vækstrater. Det længe ventede opsving i England ser ud til så småt at være på vej i 2. halvår 92, og indikatorerne for starten af 1993 bekræfter denne tendens. Noget stærkt opsving er der dog næppe tale om, bl.a. fordi resten af Europa trækker i nedadgående retning. År til år vækstraten i BNP for 1993 forventes kun at blive på godt 1 pct.

Bortset fra Tyskland er der ingen af de større lande som har problemer på inflationsfronten, jf. figur 3 og 4.

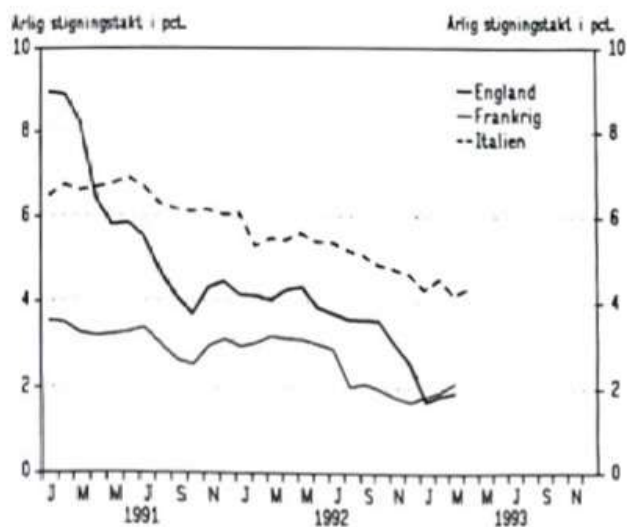
Alt i alt tegner 1993 til at blive et stagnationsår for Europa med faldende aktivitet eller i bedste fald svag positiv vækst. Som i efterårets økonomiske kronik bør det dog understreges, at der stadig langt fra er tale om en krise af samme omfang som i 30'erne. Til gengæld ses der nu tendenser til en udvik-

Figur 3. Forbrugerpriser.
USA, Japan og Tyskland



Anm.: Sæsonkorrigerede data for USA og Japan.

Figur 4. Forbrugerpriser.
England, Frankrig og Italien



ling, som vil kunne resultere i en situation som er langt værre end idag.

Meget tyder på, at den velstandsstigning der har præget OECD landene siden 2. verdenskrig, i høj grad skyldes liberaliseringen af handelen mellem landene. Det er derfor

altafgørende for den fremtidige økonomiske vækst, at der kommer en afslutning på de igangværende GATT forhandlinger om en udvidelse af frihandelen. Som følge af konjunkturtilbageslaget og store strukturelle problemer, er der imidlertid en fare for at politisk pres fra specielle interessegrupper, herunder ikke mindst landbruget, vil kunne blokere for en ny GATT aftale, og måske istedet fremprovokere en international handelskrig.

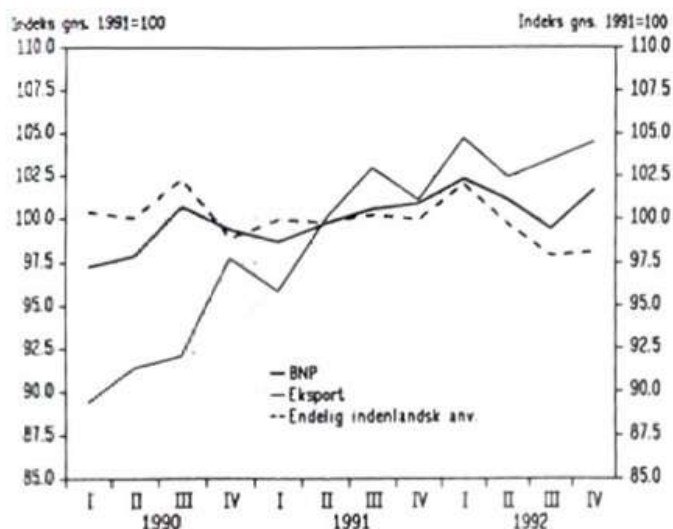
Hvis tendensen til stigende samhandel – som trods krisen stadig gør sig gældende – skulle blive afløst af stigende protektionisme som i 30'erne, vil det sandsynligvis få helt uoverskuelige økonomiske konsekvenser. Arbejdsløsheden vil for alvor stige og alle vil lide under betydelige fald i realindkomsterne. I sammenligning hermed er den politiske ustabilitet i Rusland, usikkerheden om formen og omfanget af det fremtidige samarbejde i EF og gnidningerne i det europæiske valutakurssamarbejde små problemer. Dette forhindrer dog ikke disse problemer i også at bidrage til det generelt dårlige økonomiske klima i Europa.

3. Den danske økonomi

Den svækkelse af aktiviteten i Danmark som forekom i 2. kvartal af 1992 fortsatte i 3. kvartal, jf. figur 5, og i 4. kvartal har der kun været tale om en begrænset genopretning af aktivitetsniveauet. For året som helhed blev væksten på 1,4 pct. Det længe ventede op-sving i dansk økonomi er dermed atter udeblevet. De foreliggende oplysninger tyder ikke på at denne situation vil ændres, snarere tværtimod.

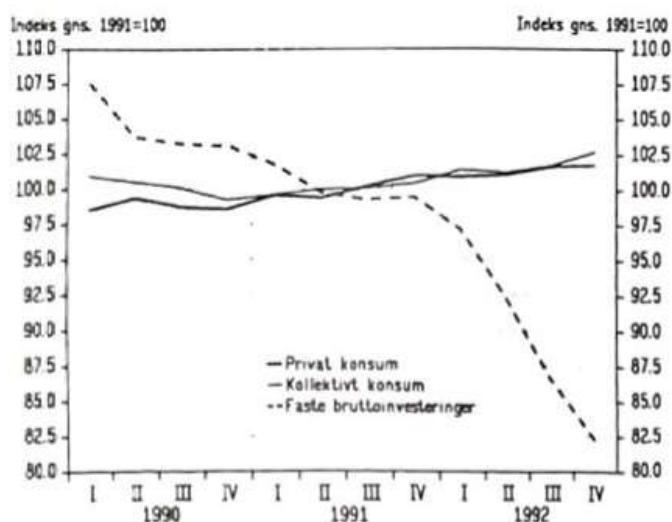
Den kraftige vækst som prægede eksporten igennem 1990 og 1. halvdel af 1991 er siden vendt til stagnation, og samtidig er den indenlandske efterspørgsel nu begyndt direkte at falde, frem for som hidtil at være nogen-lunde konstant, jf. figur 5.

Figur 5. ENP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980-priser.

Figur 6. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980-priser.

Det er et fortsat kraftigt fald i investeringerne der er årsagen til faldet i den samlede indenlandske efterspørgsel, jf. figur 6. Erhvervsinvesteringerne falder, som følge af den manglende vækst i såvel eksporten som

den indenlandske efterspørgsel, og boligbyggeriet ser også ud til at være svækket yderligere. Antallet af påbegyndte byggede m² er faldet med 20 til 30 pct. i 4. kvartal 92 sammenlignet med niveauet i 1. halvår.

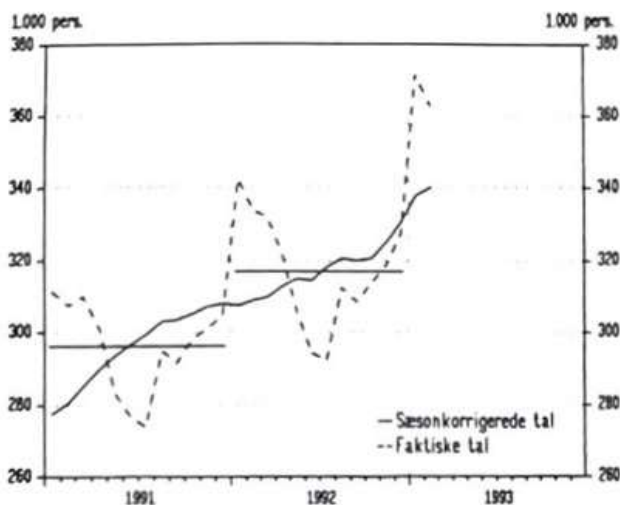
Indtil fornylig har de fleste prognoser for dansk økonomi forventet en vækst i 1993 på ca. 2 pct., men i en prognose fra Den Danske Bank fra marts forventes der nulvækst. Dette må beklageligvis betragtes som den mest realistiske prognose for dansk økonomi på nuværende tidspunkt.

Det er ikke mindst en mere realistisk vurdering af den internationale konjunktursituation, der fører til Den Danske Banks mere pessimistiske vurdering af den økonomiske udvikling. Mens regeringsøkonomerne så sent som i februar kalkulerede med nulvækst i Tyskland i år, baserer Den Danske Bank sin prognose på en forventning om et fald i aktiviteten i (Vest)Tyskland på et par procent.

Det er dog langt fra kun den lavere eksportvækst i sig selv der er årsag til den svage vækst, men i lige så høj grad de heraf afledte negative effekter på erhvervsinvesteringerne og privatforbruget. Dertil kommer en betydelig usikkerhed vedrørende forbrugeradfærden. Opsparingskvoten har været voksende i Danmark igennem flere år, og det er formodentlig også forskellige vurderinger af hvornår denne tendens vender, der ligger bag de forskellige skøn for væksten i Danmark i år.

Den svage aktivitetsudvikling har givet sig udslag i en fortsat stigning i arbejdsløsheden. Det sæsonkorrigerede antal ledige nåede i februar op på 340.000, jf. figur 7, og realiseres de dyste udsigter om nulvækst, er det sandsynligt at ledigheden i 1993 i gennemsnit bliver i størrelsesordenen 350.000.

Figur 7. Arbejdsløshed.
Gennemsnitligt antal fuldtidsledige



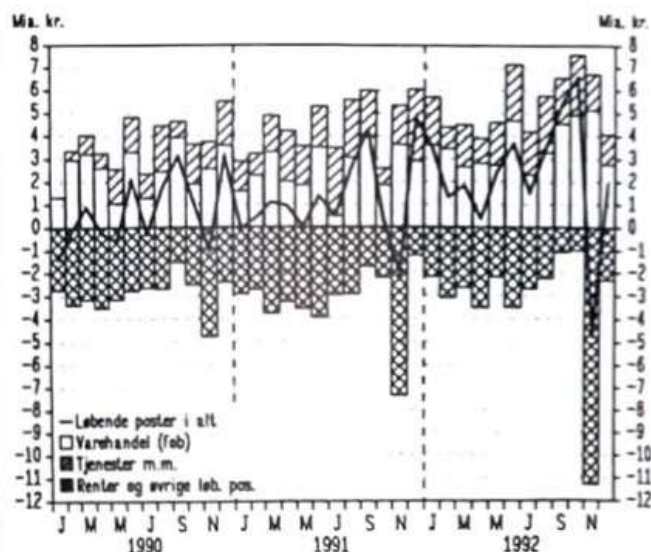
Anm.: Sæsonkorrigerede data korrigeret for forsinkede indberetninger m.v.

Overskudet på betalingsbalancen blev til gengæld på ikke mindre end 27,4 mia. kr. i 1992, og i år forventes et betalingsbalanceoverskud af nogenlunde samme størrelse. Betalingsbalancen var knapt så pæn i de sidste par måneder af 1992, men det skyldes i vid udstrækning en forskydning af rentebetalingerne til udlandet, således at disse i endnu højere grad end tidligere er koncentreret i november og december, jf figur 8.

Også tjenesteposterne er dog blevet forværret på det seneste, og den svage vækst på Danmarks eksportmarkeder og forringelsen af konkurrenceevnen som følge af opskrivningen af kronekursen må forventes at påvirke eksporten negativt i den kommende tid.

I efterårets økonomiske kronik blev der udtrykt frygt for, at dette skulle lede til en forværring af betalingsbalancen. Såfremt den indenlandske aktivitet udvikler sig så svagt som det nu må forventes, er denne frygt formodentlig ubegrundet. Hertil kommer, at en reduktion af eksporten automatisk reducerer importen og dermed under alle omstæn-

Figur 8. Betalingsbalance



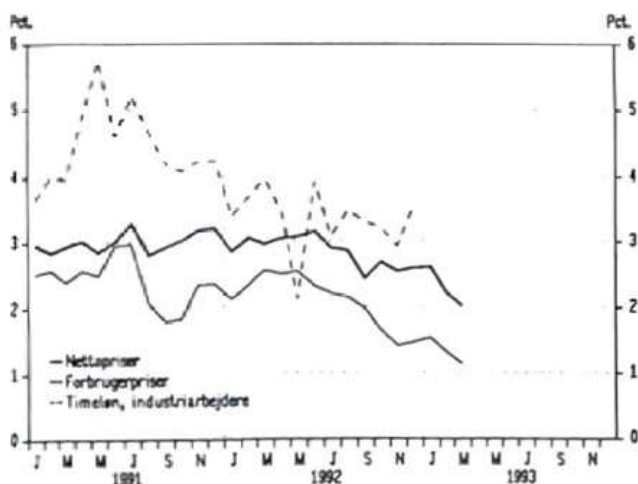
digheder i højere grad rammer beskæftigelsen end betalingsbalancen.

Mens betalingsbalanceudviklingen næppe vil give anledning til problemer, er der voksende fare for en mærkbar forværring af statsfinanserne. I forbindelse med regeringskiftet blev de officielle skøn for statens DAU-underskud forøget til 50 mia kr og dette skøn er baseret på relativt optimistiske forventninger til aktiviteten. Der må forventes fortsatte opjusteringer af statens underskud hvis den svage aktivitetsudvikling fortsætter, og dette kan i værste fald resultere i en højere rente.

Stigningstakten i forbrugerpriserne er nu nået under 1 ½ pct., jf figur 9, og opskrivningen af kronen samt de indgåede overenskomster taler for en fortsat lav inflation.

Opsummerende må det konstateres, at Danmark står overfor stadigt større beskæftigelsesmæssige og statsfinansielle problemer, samtidig med at der er opbygget et komfortabelt overskud på betalingsbalancen.

Figur 9. Inflation. Årsvækstrater



Anm.: Nettoprisindekset er excl. energi, fødevarer og bolig.

De danske forbrugere har nu i flere år forbedret deres finansielle balance og må før eller siden begynde at anvende en større del af væksten i indkomsten på forbrug. På kort sigt bremser den stigende arbejdsløshed, høje realrente og usikkerheden om rentefradragsretten denne vending, men før eller siden må den komme. Dette vil automatisk indebære, at en del af betalingsbalanceover-

skudet byttes til en lavere arbejdsløshed, samtidig med at statsfinancerne forbedres. Hvad der er behov for mens vi venter på vendingen i privatforbruget er foranstaltninger som forøger beskæftigelsen uden samtidig at forværre statsfinanserne. Den sidste bibetjning udelukker en traditionel ekspansiv finanspolitik.

Lånefinansierede investeringer i byggeri og anlæg forekommer at være de mest oplagte eksempler på foranstaltninger, som vil være gavnlige i den nuværende situation. Ikke mindst vejbyggeri har et meget højt beskæftigelsesindhold og kun en mindre afledt negativ betalingsbalanceeffekt. Hvis man kunne finde frem til finansieringsordninger som ikke umiddelbart belaster statsfinanserne, vil det være oplagt at imødekomme alle ønsker om motorvejsbyggerier i disse år. Ligeledes er tidspunktet ideelt for lånefinansierede bro- og tunnelbyggerier.

Endelig er det en nødvendig, men ikke tilstrækkelig, betingelse for et højere investeringsniveau, at Danmark stemmer Ja til den nye EF afstemning.