

Økonomisk kronik,

2. halvår 1991

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Sammenfatning

Man skal tilbage til oliekriserne for at finde en international konjunktursituation, der er lige så dystre som den nuværende.

Selvom det længe ventede opsving i USA ser ud til endeligt at være på vej, er der en række gode grunde til, at det må forventes at være af moderat styrke. Samtidig er de to tidligere lokomotiver Japan og Tyskland tilsyneladende gået i stå.

I Japan har væksten i anden halvdel af 1991 været uventet svag, og selvom der er tegn på en vending, tyder alt på, at væksten i 1992 vil blive lavere end hidtil forventet.

I Tyskland har der gennem sidste halvår af 1991 været et direkte fald i aktiviteten, og selvom der ligeledes her er tegn på en vending, er også vækstforventningerne i Tyskland blevet nedjusteret betydeligt siden efteråret.

Også i de andre større europæiske lande er aktivitetsudviklingen svag, bl.a. som følge af de udefra kommende negative impulser fra den svage vækst i USA og Tyskland, og det høje renteniveau i EMS-området, der skyldes den tyske genforening.

Modstykket til den lave vækst er et betydeligt fald i inflationen i samtlige lande på nær Tyskland, hvor inflationen har været tilta-

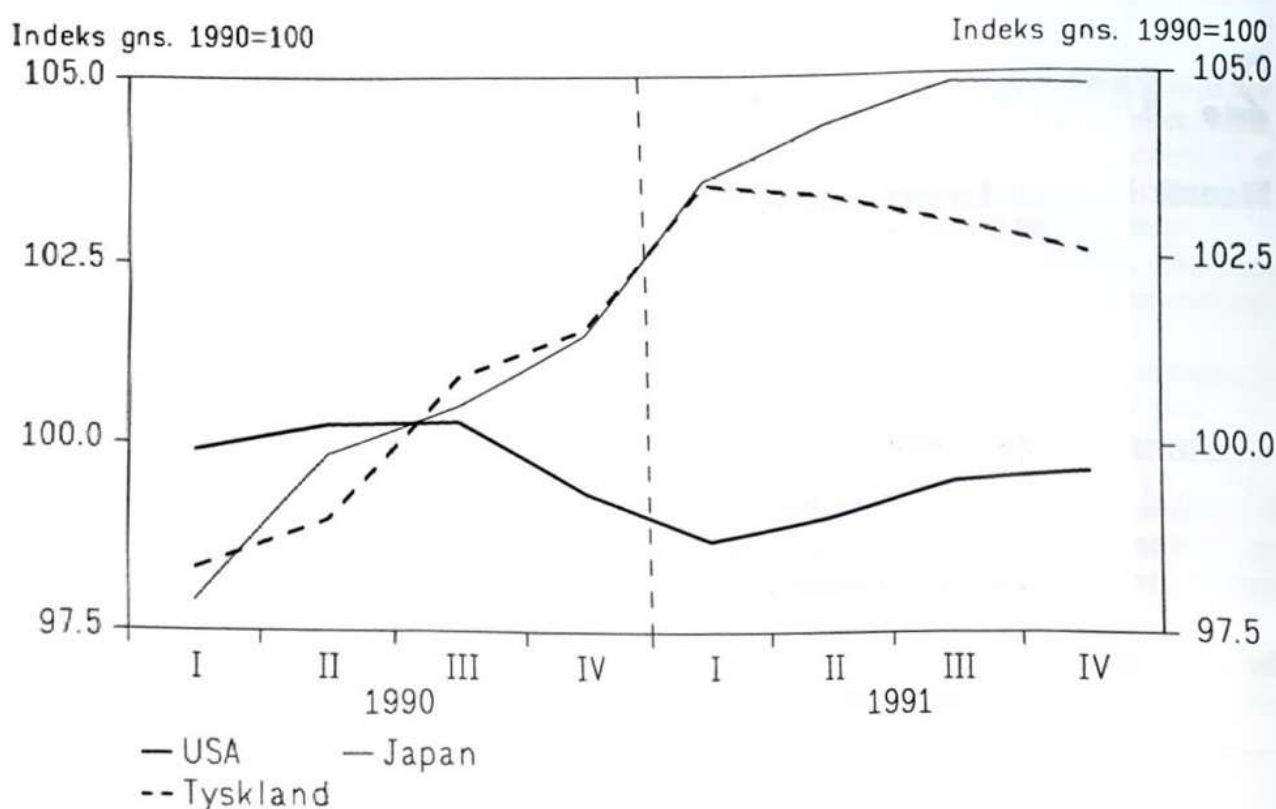
gende gennem 1991. Forårets overenskomstforhandlinger vil have en afgørende indflydelse på, om prisstigningstakten i Tyskland vender tilbage til tidligere tiders lave niveau.

Flertallet af iagttagere forventer, at der for alvor vil komme gang i verdensøkonomien igen i løbet af 2. halvår 1992, og at man i løbet af 1993 vil vende tilbage til et normalt væksttempo. Da de fleste lande stadig befinder sig i et vendepunkt, kan den hidtidige udvikling i indikatorerne ikke bekræfte et sådant forløb, og en række forhold taler for, at opsvinget ikke bliver så stærkt som mange forventer.

Selvom sandsynligheden er lav, kan det endnu ikke udelukkes, at verdensøkonomien står i begyndelsen af en længerevarende lavvækstperiode. Det vil være skæbnens ironi, hvis planøkonomiernes nylige fallit nu bliver efterfulgt af en demonstration af markedsøkonomiernes mangler.

I Danmark har lavvækst nu været normen i 5 år, og heller ikke sidste halvdel af 91 bød på det længe ventede opsving, hvorfor arbejdsløsheden nu er nået op over 300.000. Til gengæld er der stadig et pænt overskud på betalingsbalancen, og inflationen er fortsat lavere end i de fleste andre lande. Der er ikke udsigt til nogen afgørende ændringer i dette billede.

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



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.
Kilde: WEFA, Intline.

Den internationale konjunktursituation

Selvom der var tale om en vis vækst i 2. halvår 1991 i den amerikanske økonomi, jf. figur 1, så levede væksten langt fra op til forventningerne. Det var alene eksporten som bidrog til den beherskede fremgang, mens den indenlandske efterspørgsel stagnerede. Samlet faldt aktiviteten i 1991 med 0,7 pct., hvilket var et lidt større fald end forventet.

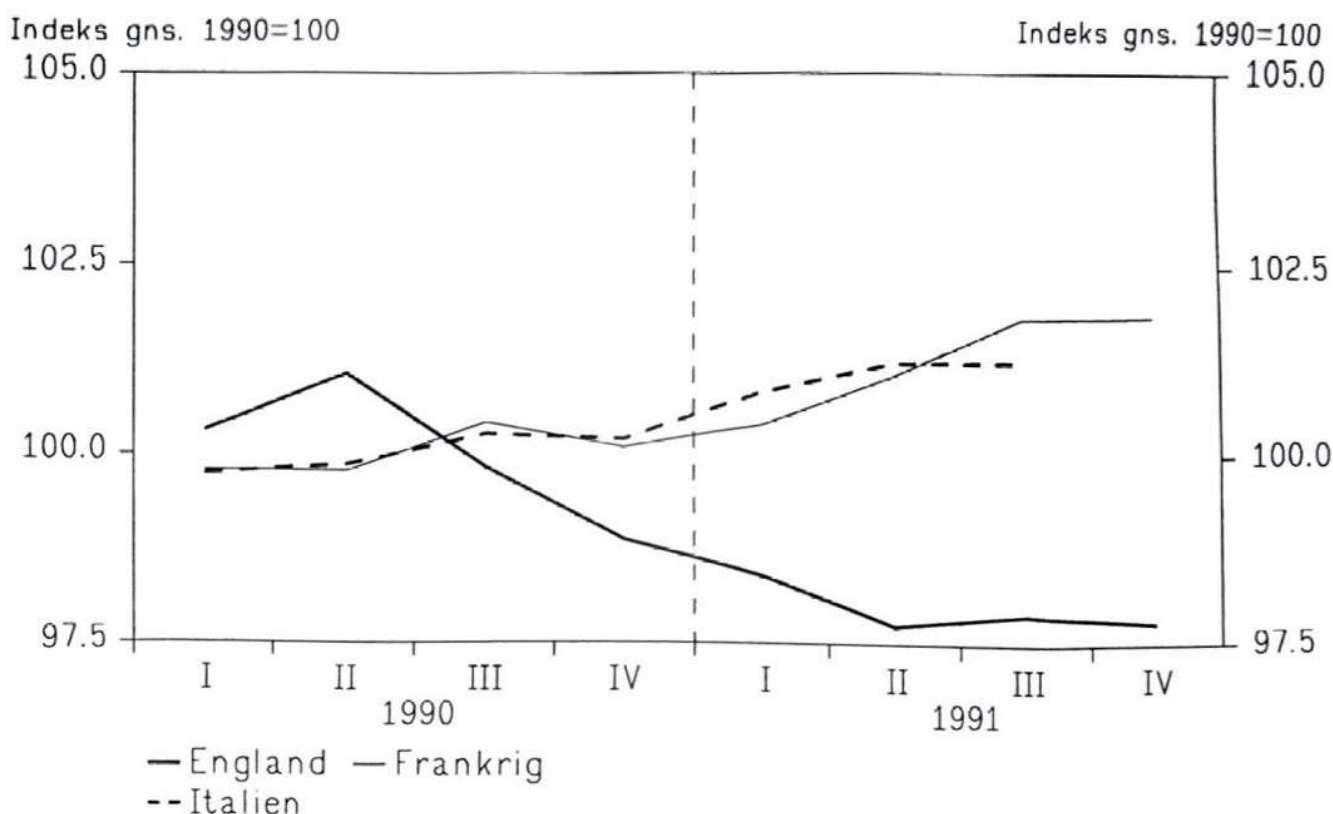
Privatforbruget tegner sig for ca. halvdelen af den samlede efterspørgsel, og det er i høj grad denne efterspørgselskomponent, som skal trække væksten op. At det endnu ikke er sket i større udstrækning skyldes en række faktorer: høj gældsætningsgrad kombineret med en mere forsigtig udlånspolitik hos de

tabsramte banker, usikkerheden som følge af den høje arbejdsløshed ikke mindst blandt de tidligere beskyttede funktionærgrupper samt det noget oversete forhold, at faldet i inflationsraten har oversteget rentefaldet, således at realrenten i USA reelt er steget i det sidste års tid.

De første indikatorer for privatforbruget i 1992 tyder umiddelbart på en betydelig vækst, men af de ovenfor anførte grunde kan væksten ikke forventes at fortsætte i samme tempo, hvorfor privatforbruget nok vil stige, men mere beskedent end under tidligere konjunkturopsving.

Sidste efterår forventedes BNP-væksten i USA i 1992 at komme op omkring 2,5 pct.,

Figur 2. BNP. England, Frankrig og Italien.



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste priser.

Kilde: WEFA, Intline.

mens der nu kun forventes en vækst i år på ca. 1,5 pct. Dette skyldes dog i højere grad, at tidspunktet for opsvingets start er blevet forskudt fra efteråret 91 til foråret 92, end det skyldes en nedjustering af forventningerne til opsvingets styrke.

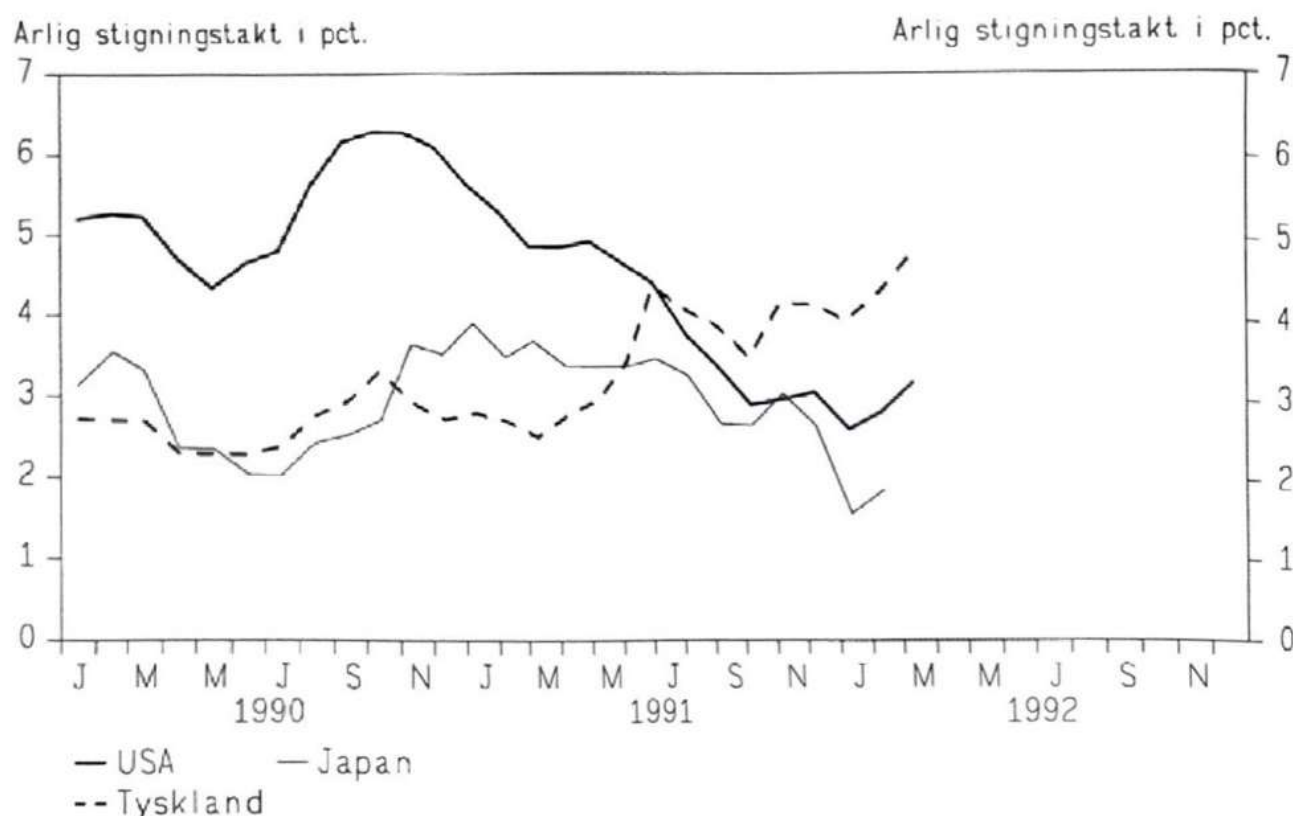
Igennem det sidste års tid er inflationen i USA faldet fra et niveau på 6 pct. til 3 pct., jf. figur 3, og med et behersket opsving er der ingen grund til at forvente nogen væsentlig forøgelse i inflationstakten foreløbig.

Aktiviteten i Japan steg fortsat i efteråret 91 men i et langt lavere tempo end hidtil, jf. figur 1. For året som helhed blev væksten på ca. 4,5 pct., men som følge af afmatningen i 2. halvår 91 og forventninger om en fortsat beskeden vækst, skønnes væksten i 1992 nu

til at blive ca. 2,5 pct. hvilket er ca. ½ pct. point lavere end forventet i efteråret. Pristigningstakten i Japan er nået ned omkring 2 pct., og her forventes den at blive foreløbig.

I Tyskland faldt aktiviteten gennem 2. halvår 1991, jf. figur 1. Med faldende aktivitet i to på hinanden følgende kvartaler opfylder Tyskland den traditionelle amerikanske definition på en recession. I betragtning af den meget høje vækst frem til 1. kvartal 91 finder de fleste iagtagere det dog mere rimeligt at betragte aktivitetsfaldet som en tilpasning til et mere normalt vækstforløb efter de umiddelbare genforeningseffekter fremfor en egentlig recession. F.eks. ligger kapacitetsudnyttelsen stadig langt over niveauet under tidligere økonomiske tilbageslag.

Figur 3. Forbrugerpriser. USA, Japan og Tyskland.



Anm.: Data for Japan er sæsonkorrigeret.

Kilde: WEFA, Indline.

Trods tilbagegangen i 2. halvår blev den samlede vækst for det tidligere Vesttyskland i 1991 på 3,1 pct., og med baggrund i de usikre statistikker for det tidligere Østtyskland anslås væksten i det samlede Tyskland til ca. 1,5 pct.

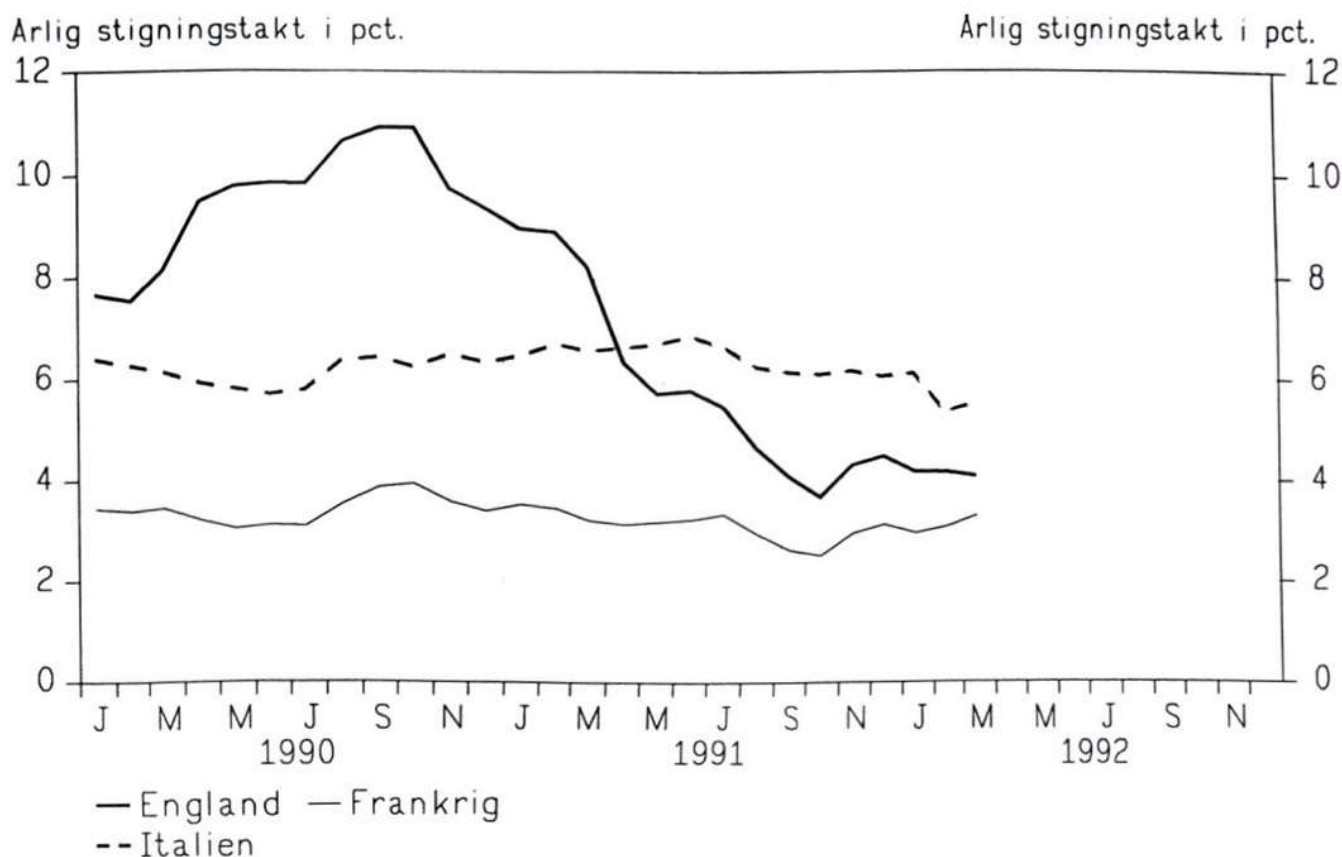
Som følge af en vending i aktivitetsudviklingen i det tidligere Østtyskland fra negative til positive vækstrater, skattelettelser fra 1. juli og et begyndende opsving i USA, forventes der atter at komme gang i den tyske økonomi i løbet af 2. halvår 1992. Kombinationen af det lave udgangspunkt for væksten ved årsskiftet og et svagt 1. halvår medfører imidlertid, at år til år vækstraten for 1992 kun forventes at blive på mellem 1 og 1,5 pct. i det tidligere Vesttyskland og ca. ½ pct. point højere for Tyskland samlet. Sammenholdt med

BNP-vækstrater på over 3 pct. om året i de sidste 4 år, er der tale om en klart lavere vækst i Tyskland end tidligere.

Mens inflationen i alle andre betydende lande har været aftagende, er den i Tyskland steget fra under 3 pct. til over 4 pct. i 1. halvår 91 for siden at holde dette niveau, jf. figur 3. I forhold til andre landes normer er dette ikke specielt alarmerende, men i Tyskland og specielt i Bundesbank vurderes dette som værende for højt. Dette er baggrunden for, at både den korte og lange rente i Tyskland ligger på et historisk højt niveau.

Forøgelsen af den tyske inflation må oprindeligt ses som et resultat af efterspørgselspresset i kølvandet på genforeningen, men i takt med afsvækkelsen af væksten må det

Figur 4. Forbrugerpriser. England, Frankrig og Italien.



Kilde: WEFA, Intline.

formodes, at der i stigende grad er tale om en forsinket omkostningsinflation. Ved overenskomstforhandlingerne i foråret 91 blev lønstigningerne på ca. 7 pct., og dette års overenskomstforhandlinger forventes også at medføre betydelige lønstigninger omend lidt lavere end sidste år.

For mere afdæmpede lønstigninger taler den klare opbremsning i væksten, men imod taler det faktum, at virksomhedernes overskud i de sidste par år er vokset markant. Da lønmodtagerne indtil foråret 91 havde ført en meget beskeden lønpolitik, er der mange som mener, at det forsømte nu skal indhentes, og mange virksomheder har tilsyneladende råd til at imødekomme kravene. Situationen minder om Danmark i 1987, hvor der blev aftalt lønstigninger på over 10 pct. som

en forsinket reaktion på overophedningen af arbejdsmarkedet i 1986.

Mens lønstigningerne bidrager til at holde inflationen oppe, vil bortfaldet af midlertidige afgiftsforhøjelser trække den modsatte vej, og inflationen forventes at aftage over sommeren til godt 3 pct. Dette har givet anledning til forventninger om et rentefald i Tyskland, men da også pengemængden på det seneste er begyndt at vokse langt hurtigere end Bundesbanks mål, er sandsynligheden for et rentefald aftagende. Det endelige udfald af overenskomstforhandlingerne vil spille en afgørende rolle for udviklingen i inflation og rente i Tyskland.

Da Tyskland på kapitalmarkederne i praksis lægger bunden for renteniveauet i EMS-om-

rådet, er den høje tyske rente årsagen til, at de fleste øvrige EMS-lande i dag har et – i forhold til konjunktursituationen – højt renteniveau.

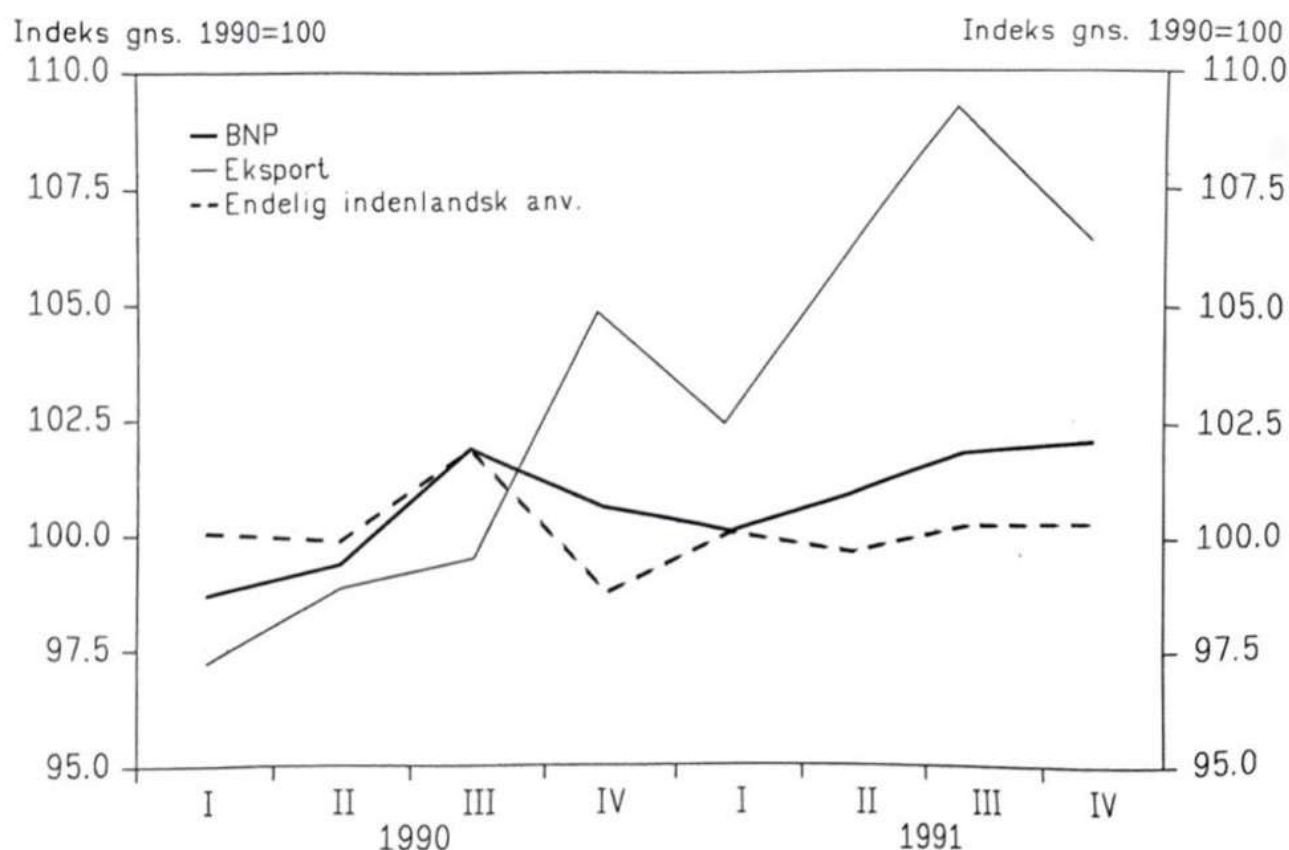
Den høje rente og den svage efterspørgselsvækst i USA og Tyskland kombineret med nationale efterveer oven på flere års høj vækst har lagt en dæmper på aktiviteten i resten af Europa. *England* venter stadig på opsvinget efter et fald i BNP i 1991 på over 2 pct., og i *Frankrig og Italien* er væksten aftagende omend stadig positiv, jf. figur 2. I år forventes væksten i England at blive på under 1 pct., hvilket indebærer en halvering af vækstskønnet fra efteråret. Mens væksten i Frankrig fortsat antages at blive ca. 2 pct., er

forventningerne til væksten i Italien nedjusteret til 1,5 pct.

Udviklingen i *Sverige* tyder på at pessimisterne får ret. I 1991 skønnes aktiviteten at være faldet med 1 pct., og i år forventes den at være nogenlunde konstant. Der er stadig god grund til at forvente, at Sverige står overfor en længere periode med lav vækst. Inflationen er nu nede på ca. 3 pct., dels som følge af at momsforhøjelsen i forbindelse med skattereformen ikke længere påvirker priserens årsstigningstakt, dels som følge af den svage konjunktursituation.

Samlet må den internationale konjunktursituation i dag siges at være endnu mere de-

Figur 5. BNP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport.



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980-priser.

Kilde: Danmarks Statistik, DSTB.

pressiv end i efteråret. Går det som de fleste forventer, er der dog håb forude, idet 2. halvår 1992 forventes at byde på fornyet fremgang i alle betydende lande. Udebliver denne vækst, står den vestlige verden derimod midt i et økonomisk tilbageslag af et omfang, som ikke er set siden oliekriserne i midten af 70'erne og begyndelsen af 80'erne. Det vil være skæbnens ironi, hvis markedsøkonomierne umiddelbart efter sejren over de planøkonomiske systemer demonstrerer sine egne svagheder.

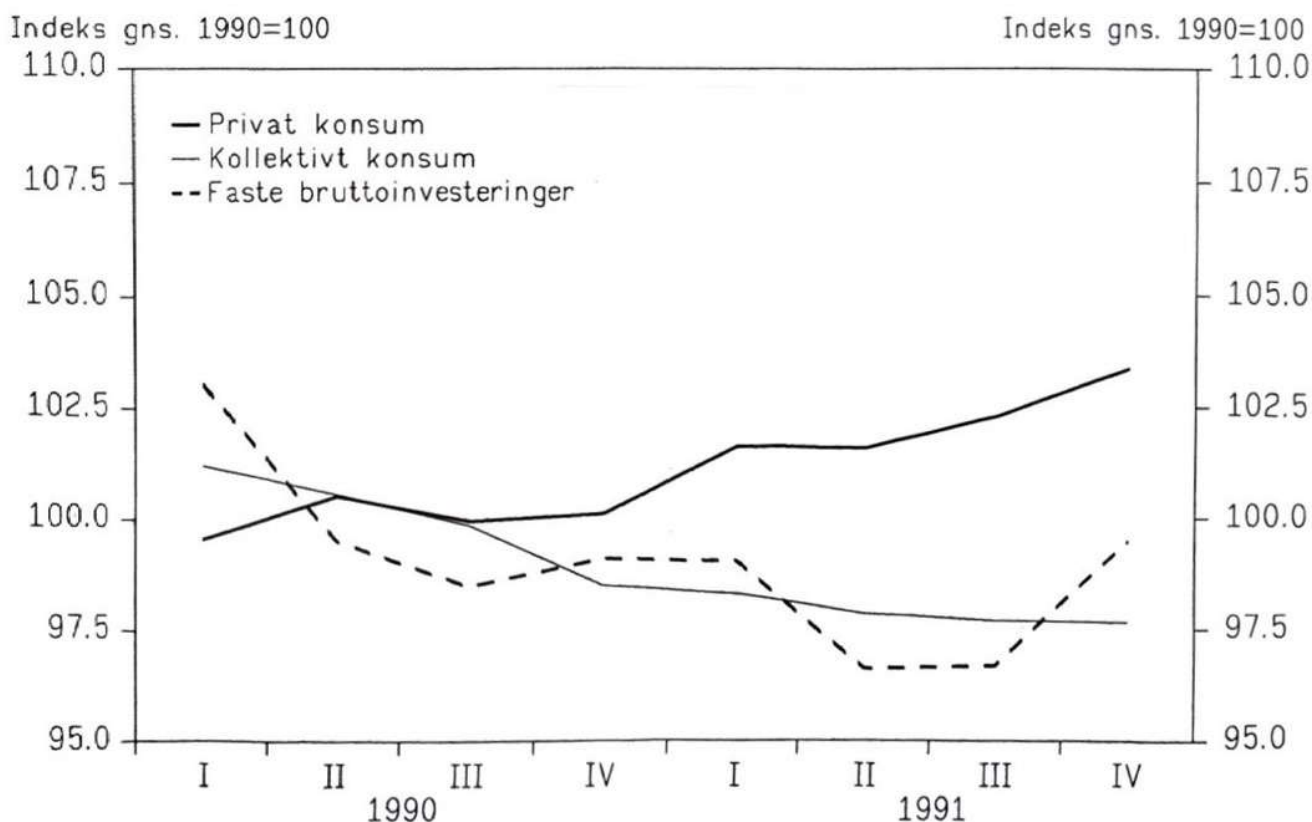
Dansk økonomi

Mens Tyskland kæmper med offentlige underskud, inflation og i kortvarige perioder

også underskud på betalingsbalancen, er Danmark ved at cementere sin position som internationalt skoleeksempel på, hvordan disse problemer kan bekæmpes med »den tyske model«.

Med fastkurspolitik, offentlig budgetdisciplin, skift fra negativ til positiv realrente efter skat og tålmodighed til at vente på den økonomiske vækst hos samhandelspartnerne, er det lykkedes at få inflationen og det offentlige budgetunderskud reduceret til et niveau klart under OECD-gennemsnittet, samt at få Danmarks kroniske betalingsbalanceunderskud vendt til et overskud. Succesen er selvforstærkende, da den undergennemsnitlige inflation og betalingsbalance-

Figur 6. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter.



Anm.: Sæsonkorrigerede data, 1980-priser.

Kilde: Danmarks Statistik, DSTB.

overskudet resulterer i en bedre konkurrenceevne og mindre rentebetalinger.

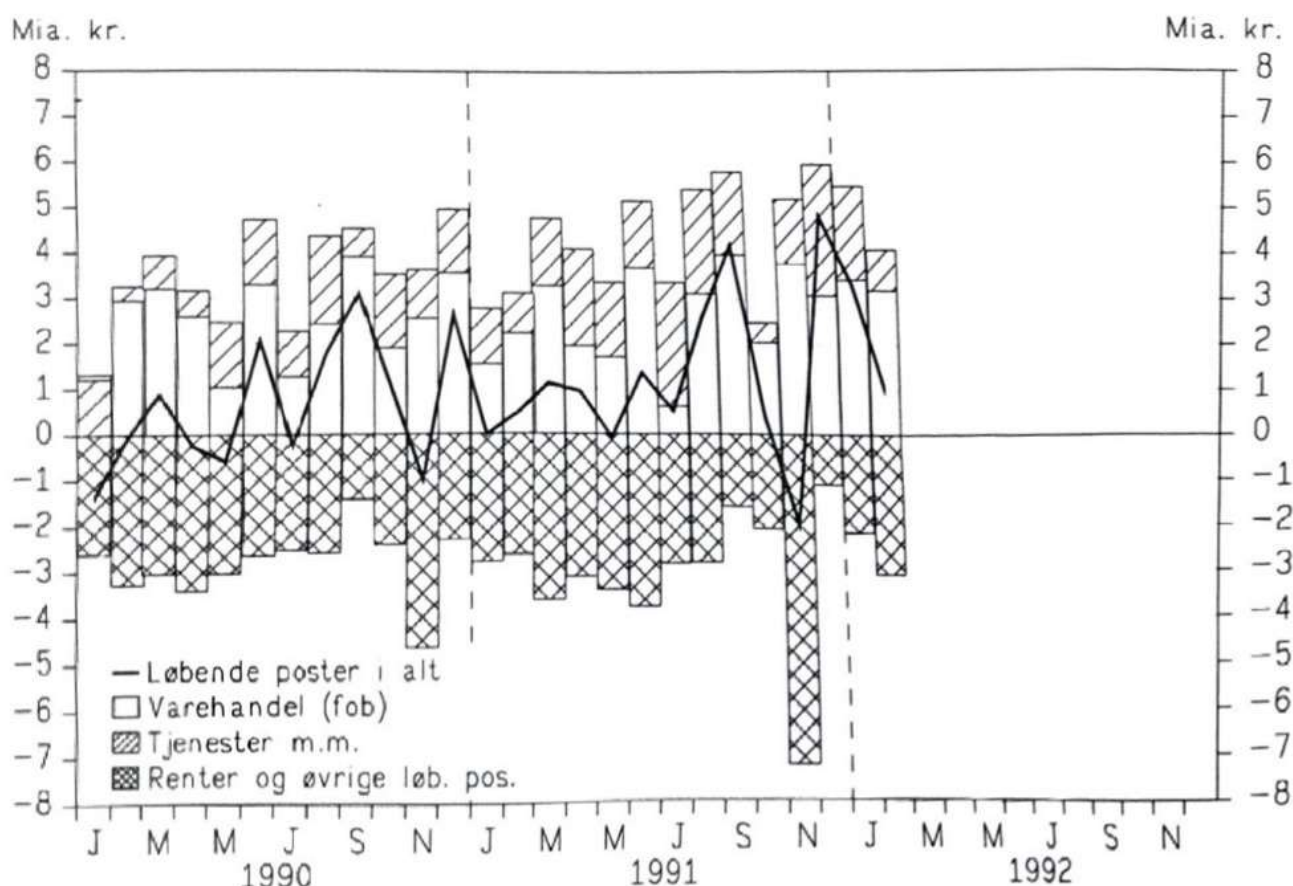
Prisen for den positive udvikling i inflation og betalingsbalance er en fortsat forværring af arbejdsløsheden.

Ifølge de første nationalregnskabstal for hele 1991 blev BNP-væksten i Danmark sidste år på 1 pct., hvilket betyder, at Danmark nu har befundet sig i en situation med lavvækst i ikke mindre end 5 år. Havde det ikke været for en vækst i eksporten på næsten 6 pct. i 1991, ville der slet ikke have været nogen aktivitetsfremgang, idet den indenlandske efterspørgsel stort set var uændret i forhold til niveauet i 1990, jf. figur 5.

Selvom den indenlandske efterspørgsel ikke voksede i 1991 så er der dog tegn på, at der er ved at komme lidt liv i de indenlandske efterspørgselskomponenter. Således voksede privatforbruget med godt 2 pct. i 1991, og væksten har været accelererende siden 2. kvartal, jf. figur 6. Ser man på de foreløbige indikatorer for privatforbruget i 1992, er der dog ikke tegn på, at et egentligt forbrugsboom ligger lige om hjørnet.

For året som helhed var der tale om et fald i de faste bruttoinvesteringer i forhold til 1990, men det er værd at bemærke, at der var fremgang at spore i årets sidste kvartal, jf. figur 6.

Figur 7. Betalingsbalance.



Kilde: Danmarks Statistik, DSTB.

Med udsigt til en fortsat behersket – omend positiv – vækst i den indenlandske efterspørgsel, bliver det i høj grad væksten i udlandet, som kommer til at afgøre udviklingen i dansk økonomi i 1992.

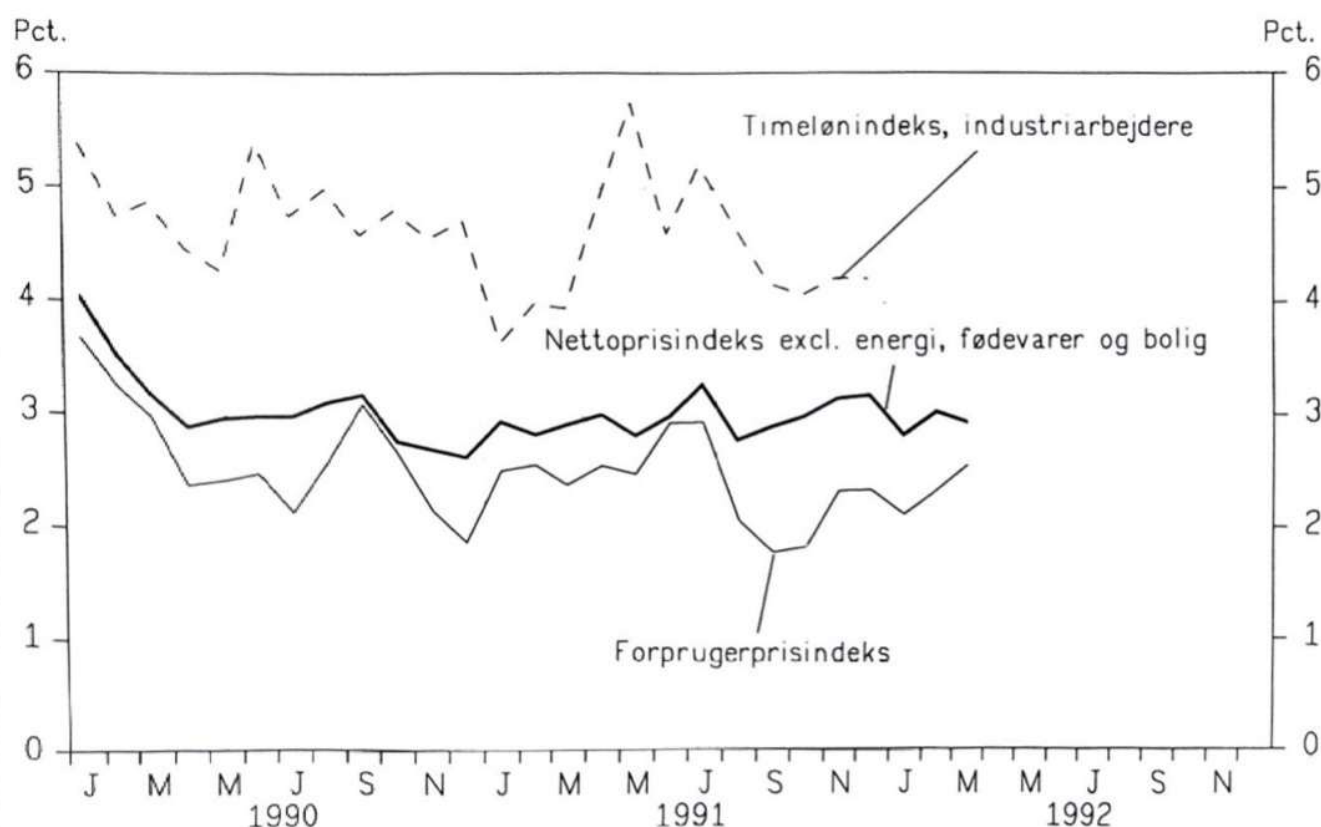
Dette gælder ikke mindst udviklingen i *betalingsbalancen*. Da forbedringen i denne i de sidste par år altovervejende kan henføres til væksten i Tyskland, kunne man frygte, at afmatningen i Tyskland ville medføre en forværring af situationen. Dette har imidlertid endnu ikke været tilfældet, jf. figur 7. Selvom der er tale om betydelige månedlige udsving, er der stadig en klar tendens til et pænt overskud på betalingsbalancen. Den historiske tendens til at november-tallene er dårlige p.g.a. store renteudgifter, blev i 1991 yderli-

gere forstærket med et underskud til følge. Til gengæld var der rekordstore overskud i september og december, således at det samlede overskud i 1991 blev på 14 mia kr, hvilket er i overkanten af forventningerne.

Hvor betalingsbalancen havner i 1992 afhænger helt af aktivitetsudviklingen. Fortsætter nedturen i Tyskland, og udebliver opsvinget i USA, samtidig med at forbruget i Danmark efter flere års lav vækst for alvor begynder at indhente det forsømte, så vil betalingsbalancen hurtigt kunne blive forringet.

Så galt går det dog næppe, jf. ovenfor, og hvis blot der kommer mere gang i den internationale aktivitet til efteråret, er der plads

Figur 8. Inflation. Årsstigningstakter.



Kilde: Danmarks Statistik, DSTB.

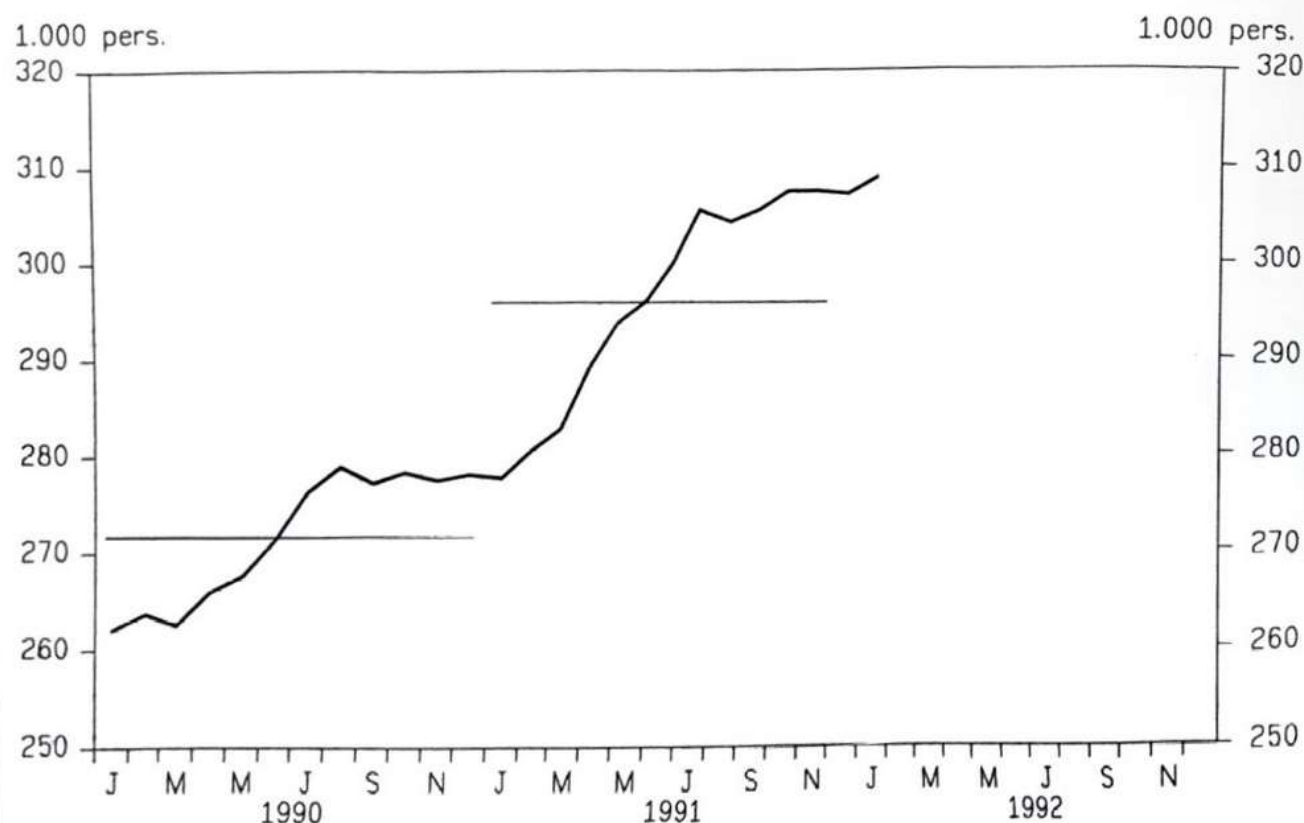
til en vis vækst i privatforbruget, uden at betalingsbalancen af den grund forværres. Selv med en forbrugsvækst på 2 – 3 pct. i år, forventes det, at der kan opnås en yderligere omend begrænset forøgelse af betalingsbalanceoverskudet. Forskellen mellem eksport og import er blevet så stor, at en balanceret vækst i begge automatisk indebærer en forbedring af vare- og tjenestebalancen. For en fortsat positiv udvikling på betalingsbalancen taler også den reduktion af gælden og dermed rentebetalingerne, som følger med det eksisterende overskud, samt den løbende konkurrenceevneforbedring, som opnås ved den undergennemsnitlige inflation.

I det sidste halve årstid har såvel stigningen i forbrugerpriserne som nettopriserne ligget i

intervallet 2 – 2,5 pct., med forbrugerprisstigningstakten lidt lavere end stigningen i nettopriserne som følge af afgiftsreduktioner.

I et lidt længere tidsperspektiv har der været tale om større udsving, men betragter man nettopriserne excl. bolig-, fødevare- og energiposterne, har pristigningstakten siden foråret 1990 holdt sig utroligt stabilt på omkring 3 pct., jf. figur 8. Argumentet for at se bort fra de nævnte poster er, at disse enten er stærkt påvirket af institutionelle forhold (bolig og fødevareposterne), er underlagt uregelmæssige reguleringer (boligposten), eller præget af tilfældige svingninger i verdensmarkedspriserne (energiposterne). Ved at se bort fra disse komponenter opnår man

Figur 9. Arbejdsløshed. Gennemsnitligt antal fuldtidsledige.



Anm.: Sæsonkorrigerede data korrigeret for forsinkede indberetninger m.v.
Kilde: Danmarks Statistik, DSTB.

et klarere indtryk af hvilken inflationsrate, markedskræfterne i økonomien af sig selv giver anledning til.

Denne indikator tyder således på, at dansk økonomi i de sidste to år har befundet sig i en situation med stabil selvgenereret inflationen på et niveau omkring 3 pct. Med normale produktivitetsstigninger og en lønstigningstakt som den nuværende på ca. 4 pct., er der ikke grund til at forvente nogen nævneværdige ændringer i inflationstakten.

Den tilsyneladende vedvarende tendens til vækst i arbejdsløsheden som prægede første halvdel af 1991, blev brudt i efteråret, hvor væksten i den sæsonkorrigerede arbejdsløshed stoppede omkring 305.000, jf. figur 9. Siden er antallet af arbejdsløse stille sivet op imod de 310.000, og der er ikke udsigt til nogen afgørende ændringer i dette niveau foreløbig. Realiseres den generelt forventede vækst såvel i Danmark som internationalt, skulle yderligere stigninger i arbejdsløsheden dog kunne undgås, og der skulle i 1993 være mulighed for en vis reduktion i ledigheden.