

Økonomisk kronik

Henrik Fænøe, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Sammenfatning vedrørende den internationale konjunktursituation

I sidste halvdel af firserne var OECD-landene præget af høj vækst og økonomisk fremgang. I de sidste par år er denne tendens blevet brudt, og væksten har været aftagende i de fleste lande. En markant undtagelse fra denne regel har været Tyskland, som i kølvandet på genforeningen har opnået særdeles høje vækstrater. Også i Japan har væksten fortsat holdt sig på et meget højt niveau.

Tendensen til afmatning i væksten har været særlig udpræget i den angelsaksiske verden, med USA som det vigtigste enkeltland.

Afmatningen af væksten i USA blev i første halvår 1991 til en egentlig recession, med negative vækstrater. Over sommeren er udviklingen vendt, og aktiviteten er igen for opadgående. Det store åbne spørgsmål er imidlertid hvor kraftigt opsvinget bliver, og hvornår det kommer.

I foråret var der udbredte forventninger om en hurtig tilbagevenden til tidligere tiders høje vækstrater i løbet af andet halvår 1991, men siden da er forventningerne til opsvingets styrke blevet nedjusteret i takt med offentliggørelsen af økonomiske indikatorer, der gav blandede signaler. Usikkerheden om styrken af opsvinget i USA er det ene af de to afgørende usikkerhedsmomenter ved vurderingen af den internationale konjunktursituation.

Det andet store usikkerhedsmoment i konjunktursituationen er aktivitetsudviklingen i Tyskland. Den stærke vækst i efterspørgslen som er fulgt i kølvandet på genforeningen af de to Tysklunde, har medført, at Tyskland har haft stærk vækst i det sidste års tid. Der er imidlertid udbredte forventninger om, at væksten nu vil aftage betragteligt, men hvor stærk denne afmatning bliver, er et åbent spørgsmål.

Hvis der kommer godt gang i det amerikanske opsving, og væksten i Tyskland ikke reduceres så meget som forventet, tegner den internationale konjunktursituation relativt lyst. På nuværende tidspunkt må det imidlertid anses for mere sandsynligt, at opsvinget i USA lader vente på sig, og at afmatningen i Tyskland realiseres. I så fald vil aktiviteten i OECD-landene i de nærmeste par år kun vokse svagt, og de første år af halvfemserne vil dermed blive fundamentalt anderledes end sidste halvdel af firserne.

Fordi at verdensøkonomien befinder sig i et vendepunkt, er usikkerheden omkring den fremtidige udvikling større, end det normalt er tilfældet.

Sammenfatning vedrørende dansk økonomi

Dansk økonomi udvikler sig fortsat overraskende positivt – i hvert fald så længe man koncentrerer sin interesse om betalingsba-

lancen og inflationen. Mindre heldigt ser det ud for arbejdsløsheden, som nu, sæsonkorrigeret, overstiger 300.000 personer.

Overskuddet på betalingsbalancen, den lave inflation og den høje arbejdsløshed er resultatet af 4 års stagnation i den danske efterspørgsel kombineret med den internationale højkonjunktur, herunder ikke mindst den høje vækst i Tyskland de sidste par år. Udviklingen i dansk økonomi er således ikke udtryk for, at man på afgørende måde har fået løst dansk økonomis strukturelle problemer, men er altovervejende et forudsigeligt resultat af konjunkturudviklingen.

Selvom meget tyder på, at konjunkturudviklingen stadig vil være relativt gunstig for betalingsbalancen, er det en kendsgerning, at hvis opsvinget i den indenlandske efterspørgsel skulle blive stærkere end forventet samtidig med, at det forventede internationale opsving udebliver, så kan det opnåede overskud hurtigt forsvinde.

Derimod taler meget for, at den lave inflation er kommet for at blive. Inflationsforventningerne i Danmark må nu siges effektivt at være brudt, og uden udsigt til stærk vækst i efterspørgselen og derfor en fortsat relativ høj arbejdsløshed, er der ingen grund til at forvente markant højere inflationsrater end de nuværende.

Til gengæld tyder alt på, at arbejdsløsheden vil forblive på ca. 300.000 personer i de næste par år.

Den internationale konjunktursituation

Aktivitetsudviklingen i de enkelte lande
USA tegner sig for ca. $\frac{1}{3}$ af OECD-landenes samlede økonomiske aktivitet, og derfor er udviklingen i USA af afgørende betydning for hele OECD-området situation.

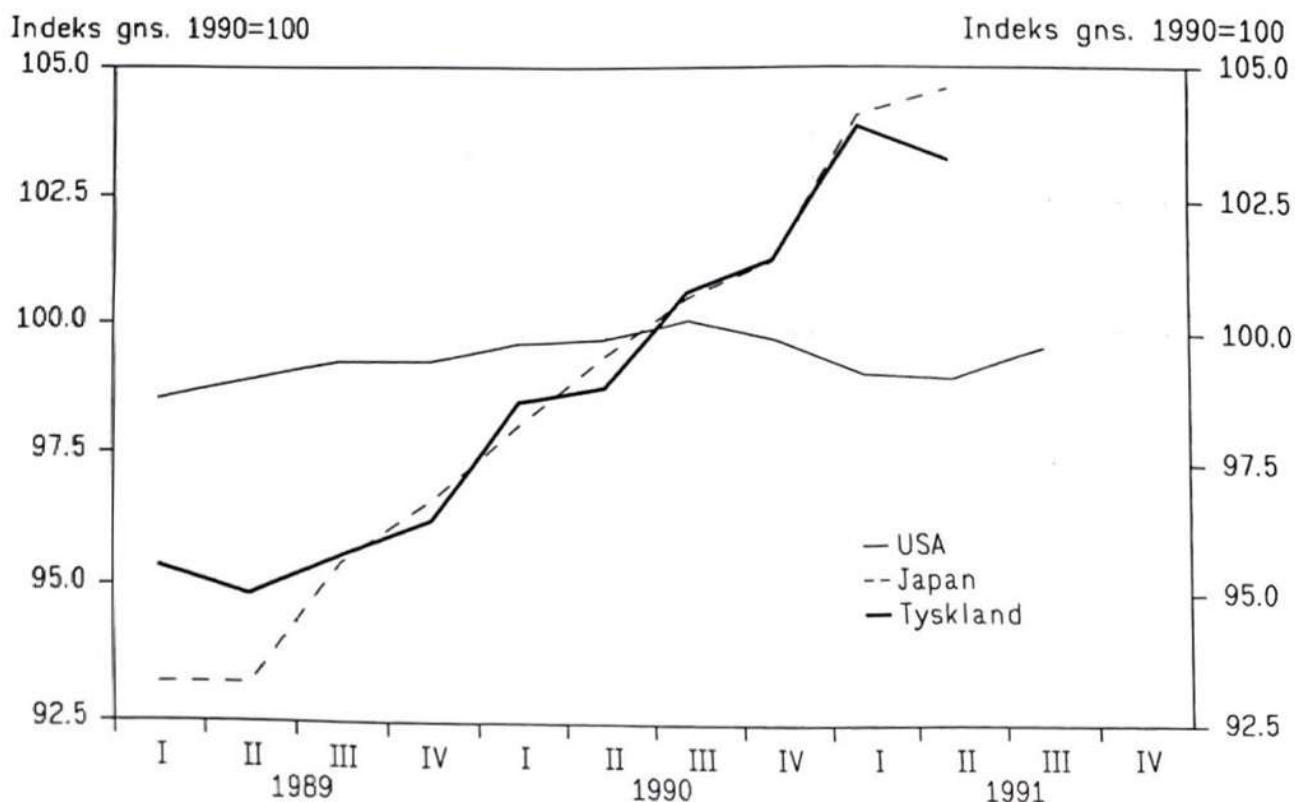
I USA har aktiviteten været faldende fra 4. kvartal 1990 til og med 2. kvartal 1991, hvor den lå knapt 1 pct. under aktiviteten i samme periode sidste år jf. figur 1. I 3. kvartal er aktiviteten steget igen, men der er klare tegn på at væksten vil blive behersket.

Selvom Golfkrisen oplagt har været med til at forstærke tilbageslaget, er der ingen tvivl om, at der allerede før Golfkrisen var klare tegn på en betydelig afmatning i den amerikanske økonomi. Efter afslutningen på Golfkrisen steg forbrugernes tillid til den økonomiske udvikling stærkt, og der var udbredte forventninger om et snarligt betydeligt genopsving i forbrugsefterspørgselen. Det forventede opsving i forbrugsefterspørgselen er imidlertid udeblevet, og i august måned var der ligefrem tale om et fald i detailomsætningen. Også salget af personbiler – som traditionelt er en af de hurtigst voksende elementer i en forbrugsopgang – ligger stadig på et lavt niveau.

Der er flere årsager til det udeblevne opsving i privatforbruget. Stigende arbejdsløshed, oppustede ejendomsværdier, krise i den finansielle sektor og andre usikkerhedsfaktorer for de enkelte forbrugeres økonomiske situation, har lagt en dæmper på den amerikanske forbrugers efterspørgsel. Efter flere års høj vækst og kapitalopbygning har heller ikke erhvervslivet store behov for investeringer, og herfra udgår heller ingen impulser til vækst. Det eneste lyspunkt i det amerikanske efterspørgselsbillede har været eksporten, som har været understøttet af en lav dollarkurs og fortsat vækst i Tyskland og Japan.

Med kun et år til præsidentvalget, og uden mulighed for at føre ekspansiv finanspolitik som følge af de statsfinansielle problemer, har administrationen fået presset et rentefald igennem, men det er et åbent spørgsmål, om dette er tilstrækkeligt til at sætte gang i efterspørgselen.

Figur 1. BNI. USA, Japan og Tyskland



Anm: Sæsonkorrigerede data, faste priser

I de fleste skøn for udviklingen i den amerikanske aktivitet forventes et fald i år på mellem 0 og $\frac{1}{2}$ pct., og positiv vækst i 1992 i størrelsesordenen 2 til $2\frac{1}{2}$ pct. Med usikkerheden om konjunkturopsvingets styrke, kan det ikke afvises, at væksten i 1992 bliver lavere end 2 pct.

Japan har ikke været præget af den samme afmatning af væksten som USA. I 1990 opnåedes en vækst i underkanten af 6 pct., og også i første halvår af 1991 har aktivitetsfremgangen været stærk, jf. figur 1. Der er dog nu klare tegn i indikatorerne på, at også Japan står overfor en betydelig opbremsning af væksten, og for året som helhed forventes en vækst i overkanten af 4 pct., hvorefter en yderligere afmatning vil bringe væksten ned på 3 pct. i 1992. Sammenlignet med resten af OECD-området er der således stadig tale om en pæn vækst i Japan, men der er næppe

tvivl om, at Japans bidrag til den samlede vækst i OECD-landenes aktivitet er for nedadgående. Fra denne kant skal man således ikke forvente støtte til vendingen af konjunkturerne i resten af verden.

Aktiviteten i Tyskland har siden efteråret 1989 udvist samme klare fremgang som i Japan, jf. figur 1. Ifølge de kvartalsvise nationalregnskabstal er aktiviteten faldet fra 1. til 2. kvartal i år, men dette fald skyldes sandsynligvis problemer med sæsonkorrektionen. Der er dog næppe tvivl om, at væksten i Tyskland er aftagende. Efter en stærk vækst igennem 1990 har detailomsætningen været stagnerende gennem 1. halvår 1991, og en række andre indikatorer viser også klare tegn på en afdæmpning af aktivitetsfremgangen. Hvor stærk denne afdæmpning bliver, er imidlertid uvist.

Vækstens styrke i første halvår 1991 har været overraskende høj, og dette har i den senere tid medført en opjustering af skønnene for den samlede vækst i år, som tidligere forventedes at blive omkring 2 ½ pct., men nu af de fleste skønnes til at ligge imellem 3 og 3 ½ pct. Denne opjustering af vækstsønnet begrundes dog af de fleste alene med den hidtidige konstaterede stærkere vækst, og flertallet af iagttagere forventer fortsat en klar opbremsning i andet halvår 1991, således at væksten i 1992 bliver i størrelsesordenen 1 ½ til 2 pct.

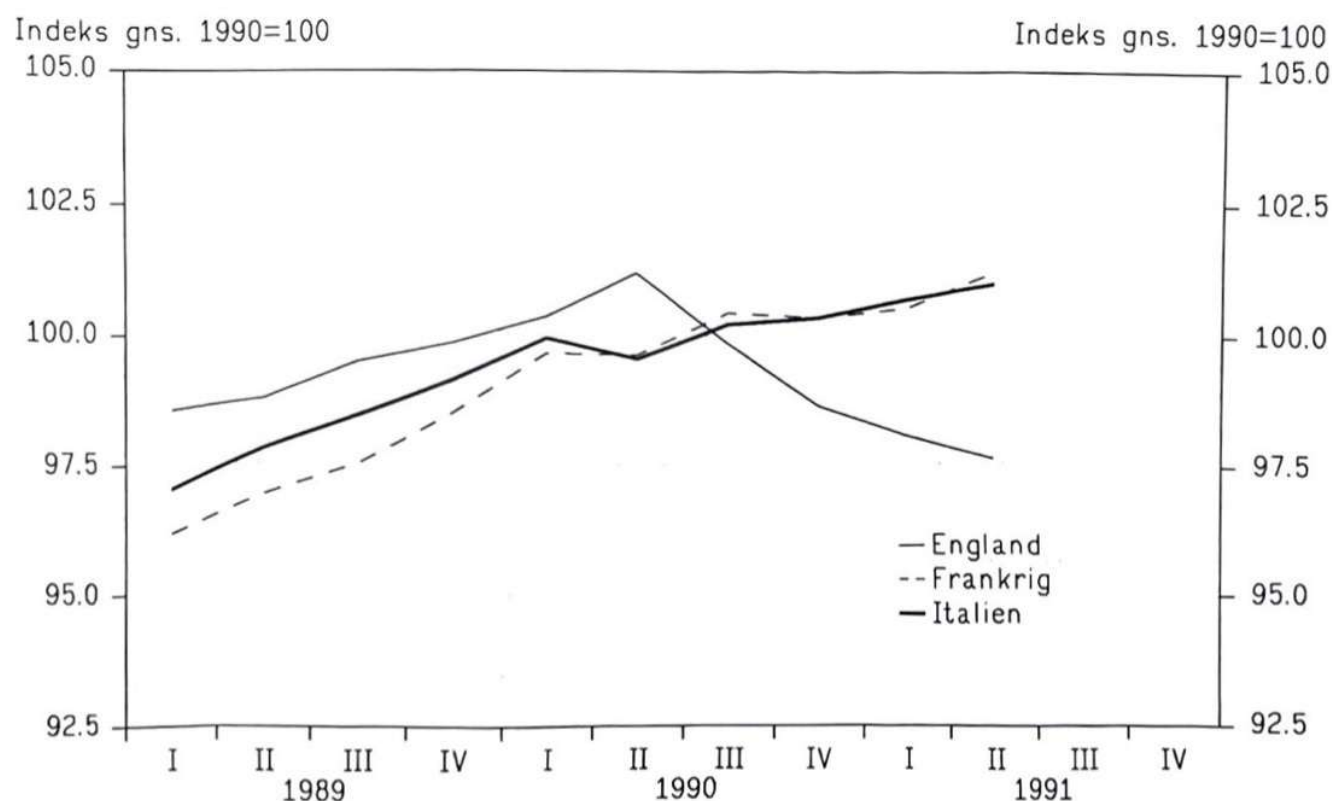
Hvorvidt denne afmatning vil blive realiseret, eller om genforeningen af de to Tysklænde fortsat vil kunne stimulere en overraskende høj vækst, er et andet af de store usikkerhedsmomenter i vurderingen af den internationale konjunktursituation. Med 25 pct. af

den samlede økonomiske aktivitet i EF har Tyskland en ligeså afgørende rolle for udviklingen i fællesmarkedet, som USA har det for verdensøkonomien.

Frankrig og Italien har fulgt den internationale tendens til aftagende vækstrater i de seneste par år, men har dog stadig positiv vækst, jf. figur 2. I år forventes en vækst i underkanten af 1 ½ pct., og i takt med genopsvinget i USA og resten af den angelsaksiske verden forventes væksten at kunne forøges til 2 – 2 ½ pct. i 1992. Der kan imidlertid ikke være tvivl om, at den fornyede vækst er klart afhængig af det forventede opsving i USA.

England er det af de store lande, som stærkest har mærket den igangværende recession. Aktiviteten har været faldende siden

Figur 2. BNP. England, Frankrig og Italien



Anm: Sæsonkorrigerede data, faste priser

midten af 1990, jf. figur 2, og i 1991 forventes BNP at falde med ca. 2 pct. Ligesom i USA peger indikatorerne for England dog på, at udviklingen er vendt. Igennem andet halvår af 1991 forventes således fornyet fremgang, og i 1992 skulle aktivitetsfaldet fra 1991 være indhentet.

Som Danmarks næststørste samhandelspartner er også udviklingen i Sverige interessant, selvom landet ikke spiller nogen nævneværdig rolle i den samlede verdensøkonomi.

Efter flere års højkonjunktur befinder Sverige sig nu i et klart tilbageslag. Optimisterne forventer et fald i BNP i år på ca. ½ pct. og en positiv vækst til næste år, mens pessimisterne regner med aktivitetsfald op til 1 ½ pct. i år og ½ til 1 pct. til næste år. På mange

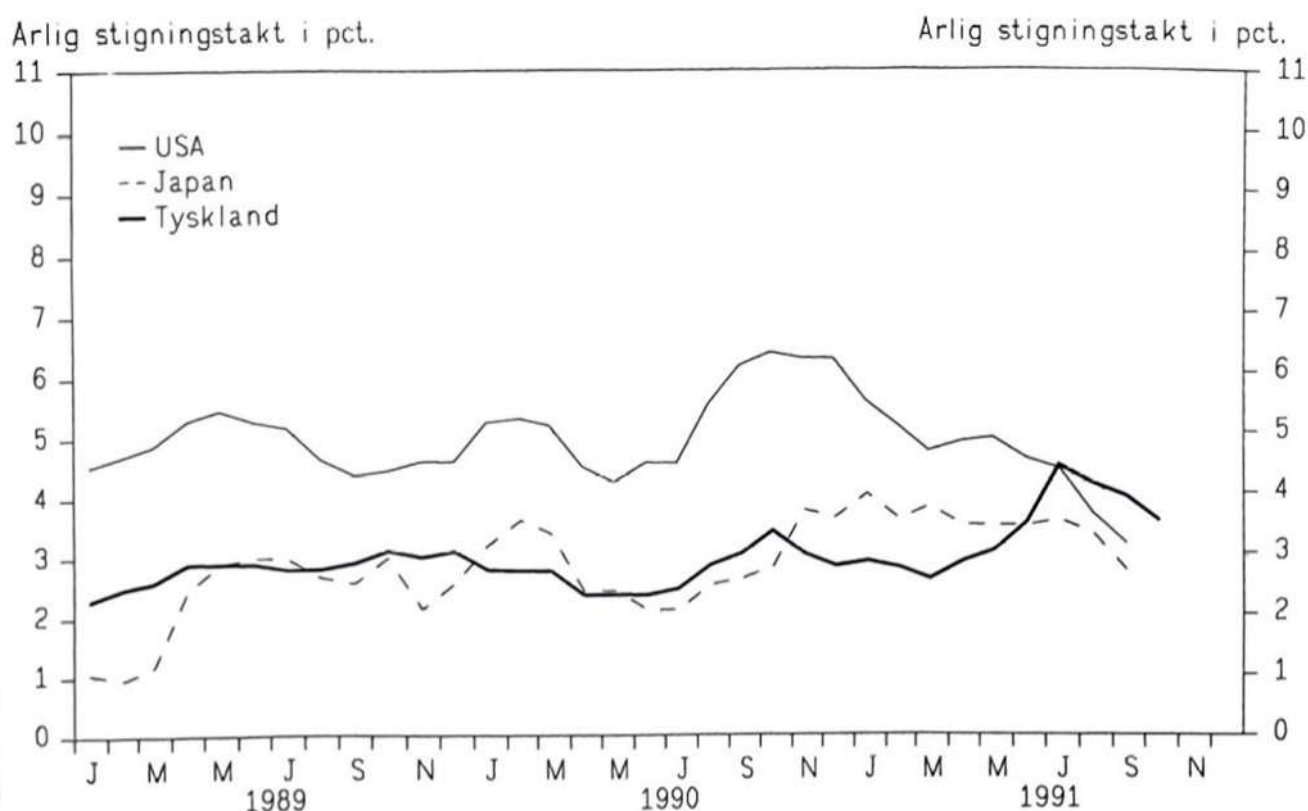
måder minder situationen i Sverige i dag om Danmarks situation for 4 til 5 år siden. Kombinationen af et overophedet ejendomsmarked, skattereform, deltagelse i EMS-samarbejdet, gældsatte forbrugere og overgang fra høj til lav inflation kan meget vel tænkes at bringe Sverige ind i en længerevarende stagnationsperiode, som den Danmark har befundet sig i siden midten af 80'erne.

Udviklingen i inflationen

Det internationale inflationsbillede har i det seneste års tid været præget af såvel konjunkturudviklingen som Golfkrisen.

Olieprisstigningerne i kølvandet på Iraks besættelse af Kuwait i august 1990 medførte, at inflationstakten målt som år til år vækstrate i prisniveauet blev hævet med 1 til 1 ½ pct. i andet halvår af 1990. Denne effekt forsvandt

Figur 3. Forbrugerpriser. USA, Japan og Tyskland



Anm.: Sæsonkorrigerede data med undt. af data for Tyskland.

med olieprisfaldet efter krigens afslutning. Golfkrisen vil dog stadig spille en rolle for inflationsniveauet i det næste halve års tid, fordi år til år prisstigningerne nu måles i forhold til det høje niveau fra efteråret 1991. Det dyk som inflationsraten tog fra og med august måned i de fleste lande, skyldes således primært, at olieprisen nu ligger på et klart lavere niveau end i samme periode sidste år.

Ser man på de enkelte lande, så har de betydelige forskelle i aktivitetsudviklingen ikke overraskende sat sig klare spor i inflationsudviklingen.

Inflationen i *USA* har således været aftagende siden årsskiftet og er faldet fra et niveau omkring 6 til nu godt 3 pct., jf. figur 3.

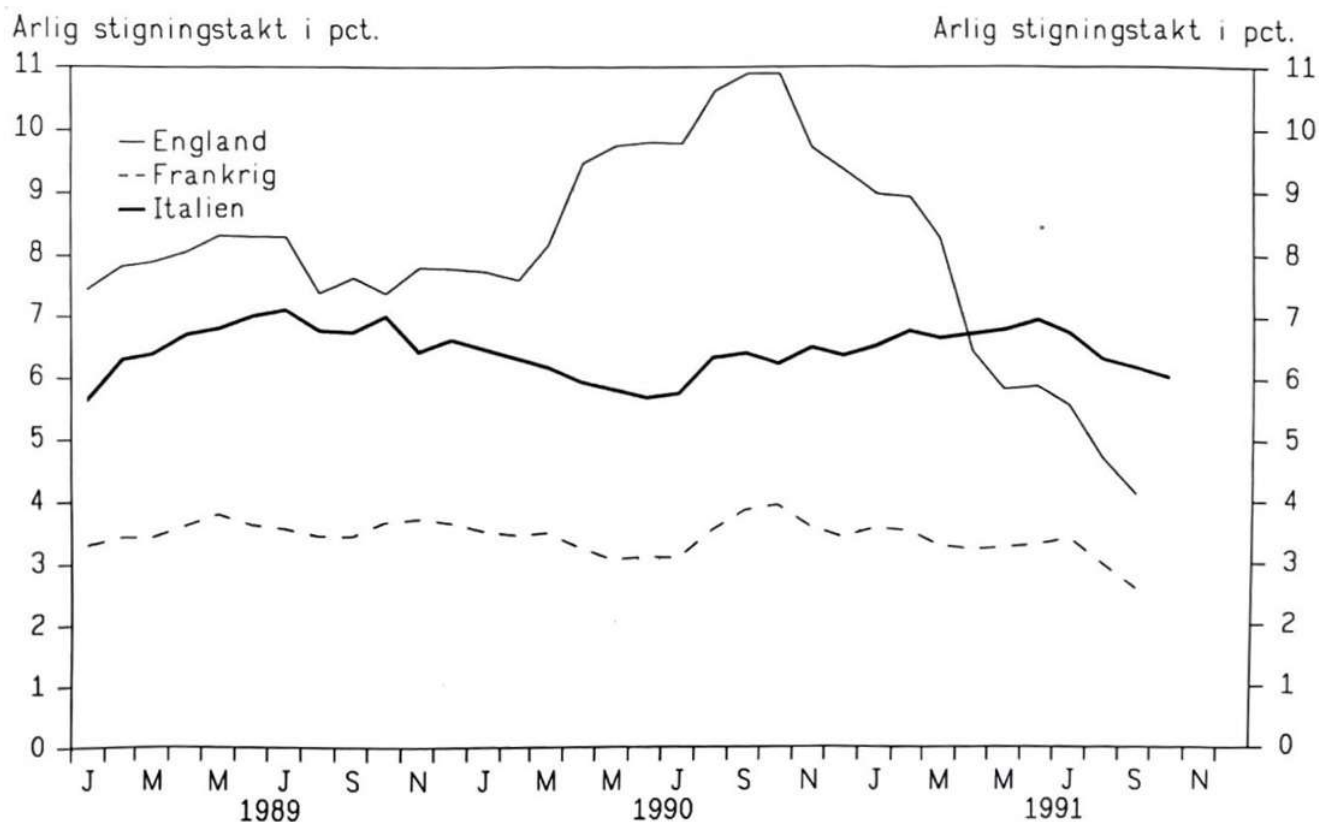
I *Japan* blev de inflationære tendenser fra olieprisstigningerne forstærket af den stær-

ke vækst i efterspørgselen omkring årsskiftet men efter, at forbrugerprisstigningerne havde været oppe på omkring 4 pct., er de nu faldet ned til ca. 3 pct. En væsentlig årsag til dette har været styrkelsen af yen.

Fra oktober sidste år frem til marts i år var inflationen i *Tyskland* aftagende på trods af den stærke vækst i efterspørgselen i samme periode. En væsentlig årsag hertil har været faldet i dollarkursen. Efter at kursudviklingen er vendt, og der ved overenskomstforhandlingerne blev aftalt lønstigninger på 7 pct., steg inflationen i Tyskland til det – efter tyske forhold – usædvanligt høje niveau på 4 til 4 ½ pct. i juli og august i år. Siden er inflationen faldet som følge af oliepriseffekten jf. ovenfor.

I *Frankrig* har inflationsraten i det seneste års tid ligget mellem 3 og 4 pct. med svag

Figur 4. Forbrugerpriser. England, Frankrig og Italien



nedadgående tendens. Omvendt har *Italiens* relativt høje inflationsniveau på 6 til 7 pct. udvist en svag opadgående tendens, som dog er bremset op indenfor de seneste par måneder.

Derimod har den stærke aktivitetsopbremsning i *England* og det af EMS-tilslutningen initierede rentefalds påvirkning af huslejerne medført en stærk reduktion af inflationen i *England*, jf. figur 4.

Medmindre opsvinget i USA skulle vise sig at være overraskende stærkt, er der i den nuværende konjunktursituation ingen grund til at forvente stigende inflation. Omvendt er der næppe heller grund til at forvente yderligere markante fald i inflationstakten, og hvis man renser for olieprisernes virkninger, tyder meget på, at inflationsraterne har nået bunden.

Størst usikkerhed knytter der sig til inflationen i Tyskland, hvor kombinationen af en mulig fortsat høj efterspørgselsvækst og et pres fra omkostningssiden kan medføre inflationsrater mellem 4 og 5 pct. Realiseres den forventede stærke opbremsning, er det dog den generelle opfattelse, at inflationsraten i Tyskland igen vil kunne holdes under 4 pct.

Den danske økonomi

Betalingsbalancen

Med et overraskende stort overskud på betalingsbalancen i august måned på 2,5 mia. kr., beløber det samlede overskud for årets første 8 måneder sig til godt 6,5 mia. kr. I de seneste skøn for det samlede betalingsbalanceoverskud i år regnes med et overskud på omkring 9 mia. kr., og med de positive augusttal er der på nuværende tidspunkt udsigt til et overskud på mindst 10 mia. kr. I følge de seneste prognoser for dansk økonomi forventes en

yderligere forbedring af betalingsbalancen i 1992 til et overskud på ca. 14 mia. kr.

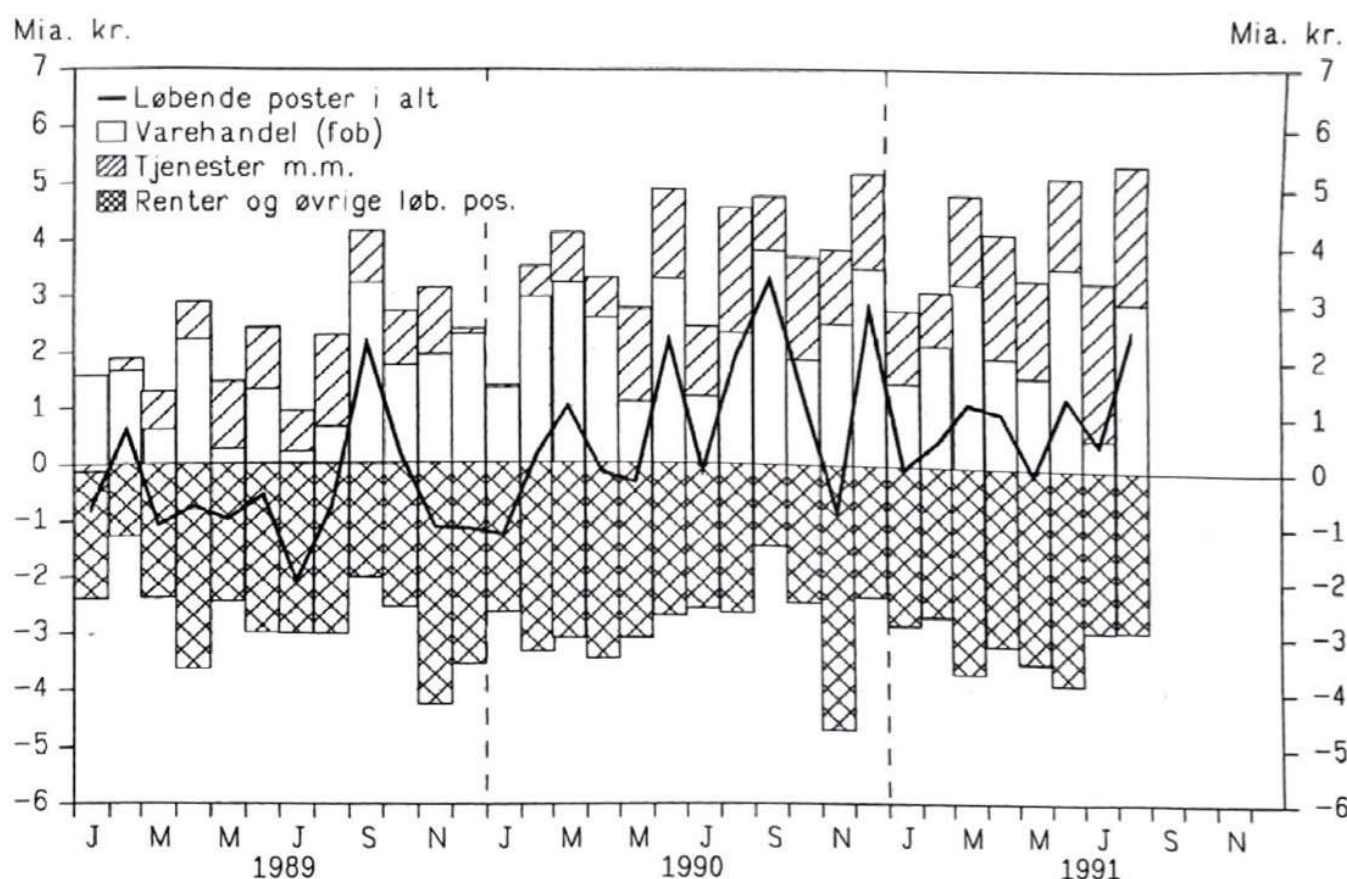
Selvom det var en klar forbedring af handelsbalancen, som var årsagen til det store overskud i august, så er det bemærkelsesværdigt, at der ikke har kunnet spores nogen trendmæssig forøgelse af handelsbalanceoverskuddet siden slutningen af 1990. Ser man bort fra udsvingene fra måned til måned, må trenden gennem første halvår 1991 nærmest betegnes som negativ, jf. figur 5. Derimod har tjenesteposterne udvist en klar forbedring indenfor det sidste års tid. Dette i kombination med et kun let forværret niveau for renteudgifterne, er baggrunden for den fortsat positive udvikling på betalingsbalancen.

Den vigtigste årsag til det overskud på betalingsbalancen som opnåedes i 1990, var en forbedring af handelsbalancen med 11 mia. kr. Forbedringen af handelsbalancen skyldtes alene en tilsvarende vækst i eksporten, idet importen var stort set uændret fra 1989 til 1990. Af væksten i eksporten tegnede Tyskland sig for ikke mindre end 65 pct.

I de første 8 måneder af 1991 er eksporten steget med ca. 8 mia. kr., og det er kun fordi importen er steget næsten tilsvarende, at der ikke har været en forbedring af handelsbalancen. Tyskland tegner sig for ca. 80% af væksten i eksporten og uden dette bidrag fra genforeningen, ville den danske handelsbalance og dermed betalingsbalance være blevet væsentligt forringet. Med udsigt til en svagere vækst i Tyskland, er der således næppe tvivl om, at der ikke fra denne kant skal forventes yderligere hjælp til den danske betalingsbalancesituation.

Det kan dog ikke afvises, at det mindre træk fra efterspørgselen i Tyskland vil blive kompenseret af højere efterspørgsel hos andre af

Figur 5. Betalingsbalance



vores handelspartnere, ligesom det lave danske inflationsniveau forbedrer konkurrenceevnen.

Mens importen som nævnt var uændret fra 1989 til 1990, har den samlede import i de første 8 måneder af 1991 ligget ca. 6,5 mia. kr. højere end samme periode sidste år. En betydelig del af væksten i importen er import af forbrugsvarer og i betragtning af, at den indenlandske forbrugsefterspørgsel endnu ikke er steget markant, er denne udvikling en klar indikation af, hvad der kan ventes, hvis og når privatforbruget for alvor begynder at stige.

Inflationen

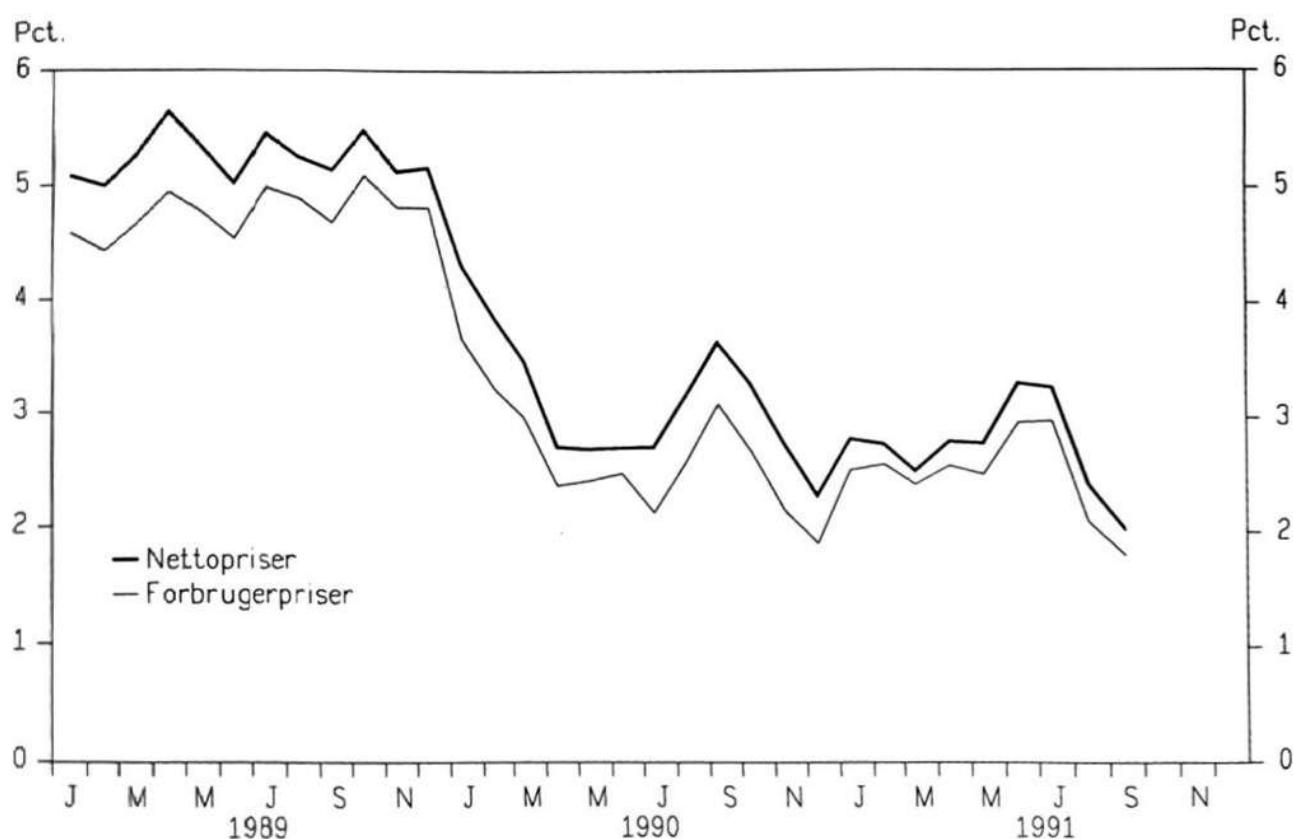
I august og september måned steg forbrugerpriserne i Danmark kun med ca. 2 pct., hvil-

ket er ca. 1 pct. lavere end i juni og juli måned, jf. figur 6.

Faldet i stigningstakten skyldes dog altovervejende, at energipriserne nu ligger klart lavere end i august måned sidste år, hvorfor der ikke er tale om en ny varig reduktion af inflationsraten. Hertil kommer, at reduktionen af visse afgifter medfører, at forbrugerprisstigningerne for tiden ligger lidt lavere end stigningen i nettopriserne således, at en fastholdelse af den nuværende tendens i prisudviklingen vil implicere en inflation på omkring 3 pct. årligt.

Dette er dog stadig en særdeles lav prisstigningstakt både sammenlignet med de hidtidige inflationsrater i Danmark og med det nuværende niveau for prisstigningerne i an-

Figur 6. Inflation. Årlig stigningstakt i netto- og forbrugerpriser



dre lande. Fra traditionelt at have ligget med prisstigninger over gennemsnittet er Danmark nu det land i OECD-området, som har den laveste prisstigningstakt.

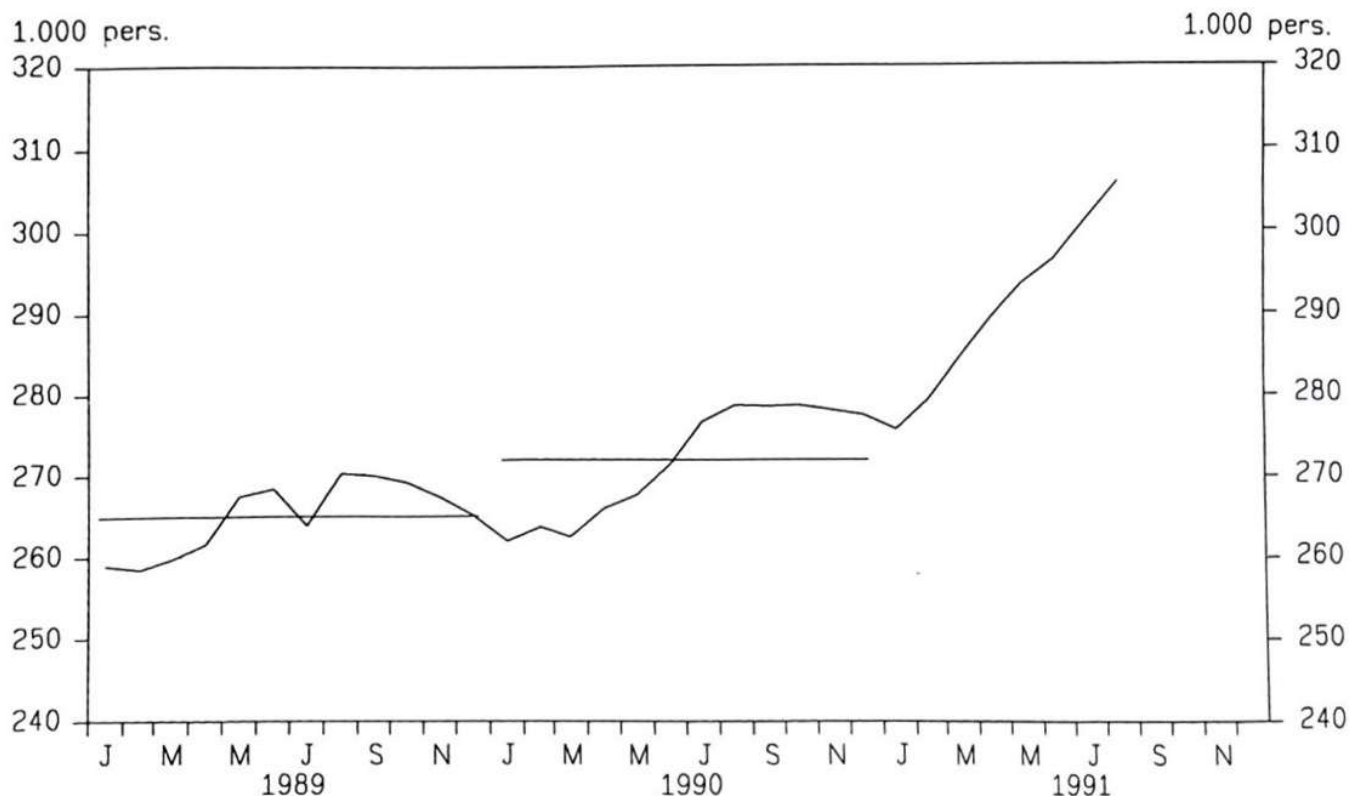
Den lave inflation må ses som et resultat af den svage økonomiske vækst og afdæmpede lønstigninger. De tidligere indarbejdede forventninger om høje inflationsrater må nu også være brudt, og dette åbner mulighed for en fastholdelse af det lave inflationsniveau. Da der samtidig ikke er udsigt til nogen markant vækst i efterspørgselen, er der al mulig grund til at tro, at Danmark fortsat vil have lave prisstigninger. Ifølge de seneste prognoser skulle prisstigningstakten i år og til næste år således kunne holde sig på 2 ½ - 3 pct.

Arbejdsløsheden

Modstykket til den positive udvikling i betalingsbalancen og inflationen er, at arbejdsløsheden vokser. Siden årsskiftet er den sæsonkorrigerede ledighed vokset fra 275.000 til over 300.000 personer, og der er ikke nogen tegn på udfladning i væksten, jf. figur 7.

Under tidligere perioder med stigende arbejdsløshed har årsagen været, at tilgangen til arbejdsstyrken har overgået væksten i beskæftigelsen. Dette er imidlertid ikke tilfældet nu. Den stigende arbejdsløshed skyldes således, at beskæftigelsen falder, mens arbejdsstyrken stort set er konstant. Den faldende beskæftigelse må igen henføres til kombinationen af lav vækst i efterspørgselen og vækst i produktiviteten.

Figur 7. Arbejdsløshed. Gennemsnitligt antal fuldtidsledige



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

Selvom der endnu ikke kan ses tegn på en opbremsning af væksten i arbejdsløsheden, forventer de fleste prognoser for dansk økonomi, at arbejdsløsheden vil stabilisere sig og eventuelt falde igen inden for det næste års tid. For året som helhed ligger skønnene for arbejdsløsheden i underkanten af 300.000 personer i år og typisk svagt højere i 1992. Nogen udsigt til en mærkbar reduktion af arbejdsløsheden er der således ikke tale om.

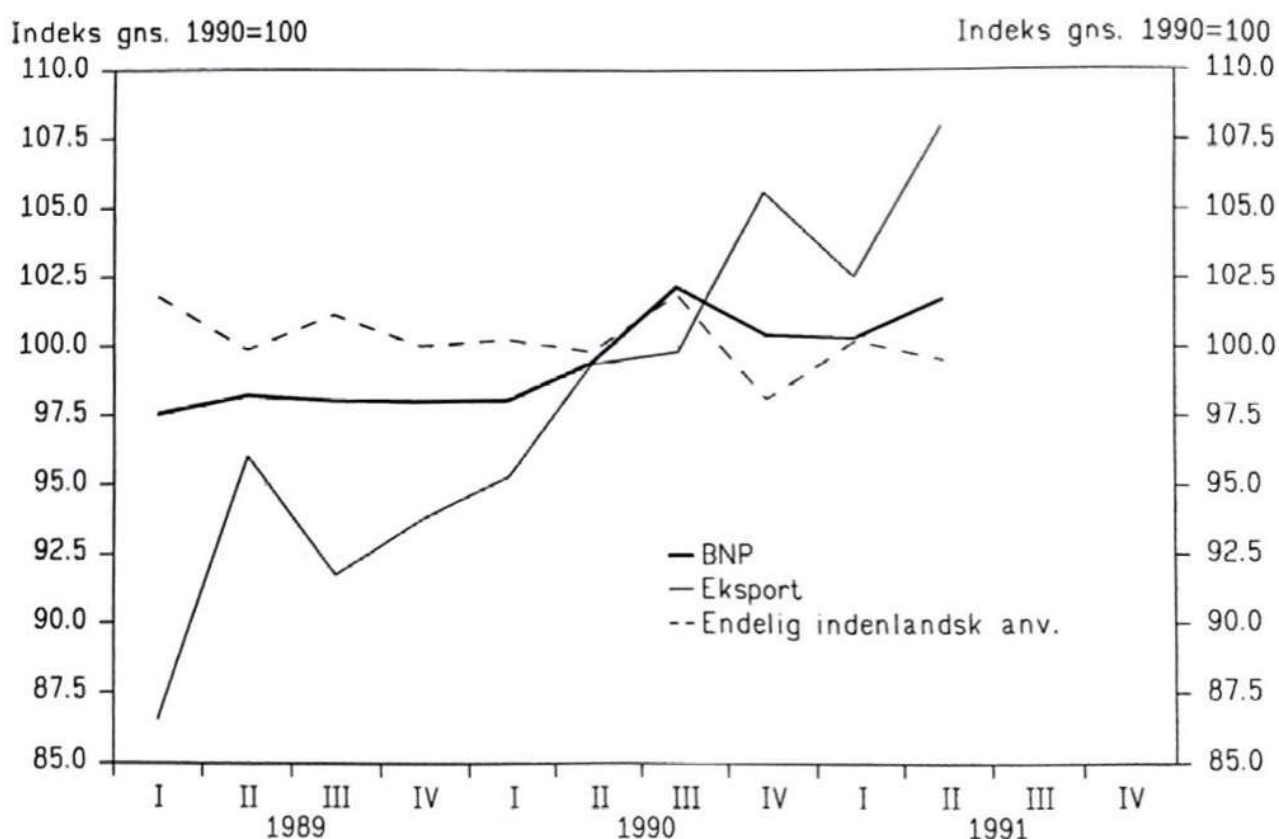
Efterspørgsel og aktivitet

De senest offentliggjorte kvartalsvise nationalregnskabstal indeholdt en overraskende høj vækst i eksporten. Til gengæld dokumenterede de også, at den indenlandske efterspørgsel fortsat udvikler sig meget svagt, jf. figur 8.

Selv med en behersket vækst i eksporten fra det nuværende niveau, vil år til år vækstraten i eksporten i 1991 kunne komme over 5 pct., og hvis det forventede opsving i USA og andre recessionsplagede lande realiseres samtidig med, at Danmarks konkurrenceevne fortsat forbedres, vil eksporten kunne vokse næsten tilsvarende i 1992. Hvis det internationale opsving bliver svagere end hidtil forventet – hvilket er højest muligt, jf. tidligere – vil vækstimpulserne fra eksporten blive svagere, og dermed vil den eneste hidtil stærkt voksende efterspørgselskomponent blive svækket.

Over halvdelen af den samlede indenlandske efterspørgsel hidrører fra *privatforbruget*, og udviklingen i denne efterspørgselskomponent er derfor afgørende for udviklingen i

Figur 8. BNP, endelig indenlandsk anvendelse samt eksport



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste (1980-)priser.

den samlede efterspørgsel. Ser man bort fra de tilfældige udsving fra måned til måned, så har *detailomsætningen*, som udgør knap halvdelen af det samlede private forbrug, udvist en behersket opadgående tendens i det seneste års tid.

I de fleste prognoser for dansk økonomi, forventes der en vækst i det samlede privatforbrug i år på ca. 1 pct. Skønnene for væksten i privatforbruget i 1992 varierer fra 1 ½ til 2 ½ pct.

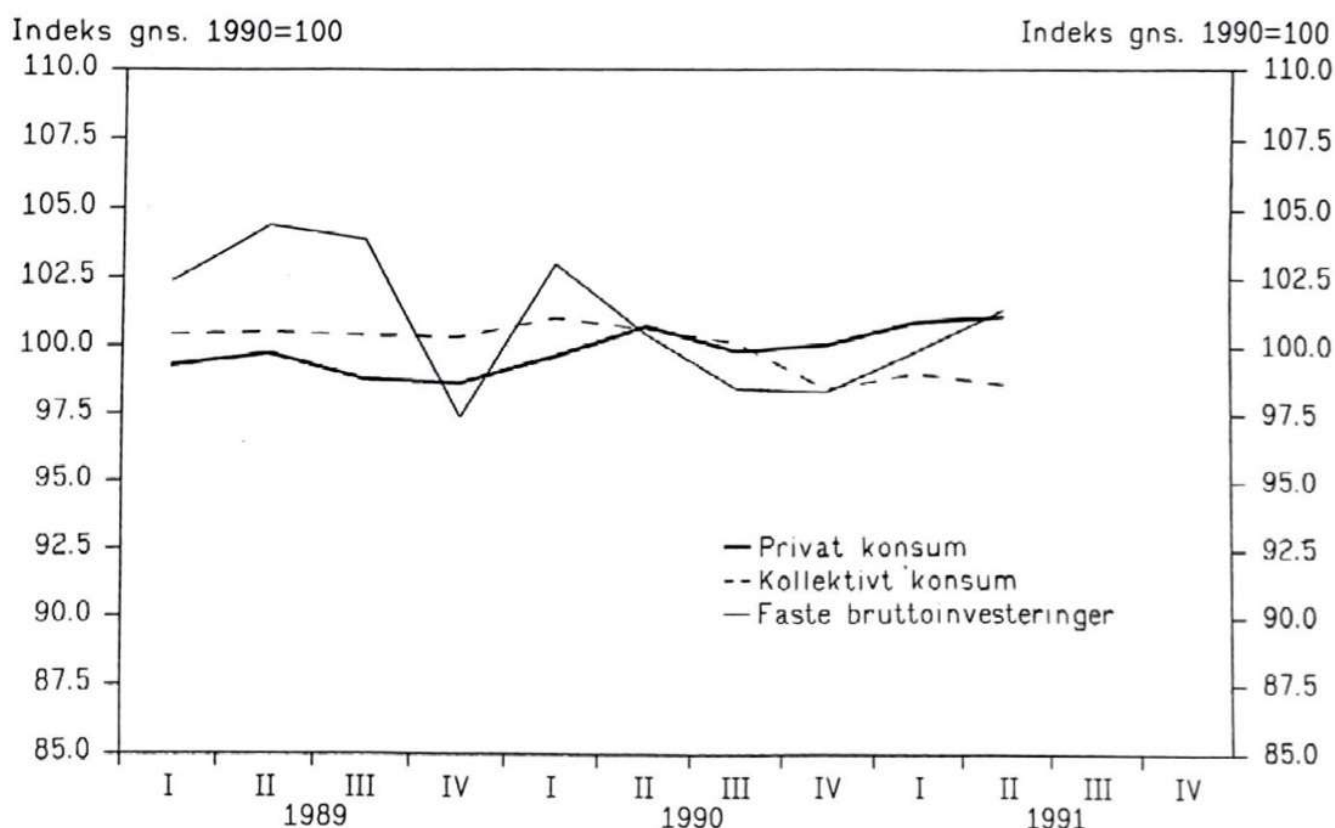
Normalt er salget af *personbiler* en god indikator for udviklingen i det fremtidige privatforbrug, da dette er en af de forbrugskomponenter, som stiger først og stærkest, når forbrugsefterspørgselen vender. Efter en betydelig vækst i bilsalget i kølvandet på Golfkri-

sen, har antallet af nyregistrerede personbiler imidlertid været svagt faldende inden foråret, og der er således i bilsalget ingen tegn på stærk forbrugsvækst.

Også *forbrugertillidsindikatoren* har ligget nogenlunde konstant igennem første halvår 1991, omend den steg betydeligt omkring årsskiftet. Alt i alt er der således god grund til at tro på prognosernes beherskede forventninger til forbrugsvæksten, og usikkerheden ligger nok overvejende i nedadgående retning.

En af de vigtigste årsager til den langsomme vækst i privatforbruget i Danmark i de seneste år er en forøgelse af opsparingskvoten. Med en høj realrente efter skat, og høj arbejdsløshed – som nu ikke længere er forbe-

Figur 9. Endelig indenlandsk anvendelse fordelt på komponenter



Anm.: Sæsonkorrigerede data, faste (1980-)priser.

holdt lønmodtagerne i de konjunkturfølsomme erhverv, men også rammer funktionærgrupperne i de tjenesteydende erhverv – er der meget som taler for at de danske forbrugere fortsat vil have en høj opsparingskvote.

Hvis opsvinget i USA og England udebliver samtidig med, at afmatningen i Tyskland realiseres, vil en svagere vækst i eksporten kunne resultere i lavere vækst i indkomsterne og dermed udhule fundamentet for forbrugsvæksten. Det er endvidere bemærkelsesværdigt, at selv en realisering af den relativt beherskede forrentede forbrugsvækst i 1992 på 2 ½ pct. kræver en reduktion af husholdningernes opsparingskvote.

Den næststørste indenlandske efterspørgselskomponent er det *offentlige forbrug*, og heller ikke herfra udgår der nogen vækstimpulser. Tværtimod er tendensen for det offentlige forbrug nedadgående, og i de fleste skøn regnes der med et fald i år på 1 til 1 ½ pct. efterfulgt af et yderligere svagt fald i 1992. En stram offentlig udgiftspolitik er et af de fundamentale elementer i den nuværende regerings politik, og selv i tilfælde af et regeringsskifte er der næppe udsigt til noget større brud med denne politik.

Investeringerne udviser normalt væsentlig større udsving end forbruget, og derfor er der også større forskelle i de forskellige prognosers vurdering af udviklingen i investeringerne. Fælles for de fleste prognoser er imidlertid, at de for i år regner med nogenlunde

uændrede *erhvervsinvesteringer*, varierende fra - til + 1 ½ pct. Til næste år forventes generelt en lidt højere vækst på 2 ½ til 4 pct.

Boligbyggeriet, som har været faldende gennem flere år, forventes yderligere at falde med ca. 15 pct. i år. Hermed skulle bunden for byggeaktiviteten dog også været nået, og for næste år lyder skønnene på et (yderligere) svagt fald eller svag vækst.

Der er betydelige variationer i skønnene for den samlede BNP-vækst i Danmark i 1991. Skønnene varierer fra ½ - 1 1/5 pct., men må under alle omstændigheder betegnes som lave. Med den noget stærkere vækst i privatforbruget i 1992 forventes en tilsvarende højere vækst i BNP på 2 - 2 ½ pct.