

Økonomisk kronik

Jeppe Christiansen, fondschef, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

International økonomi

Årets første måneder skabte en afklaring på Golfkrisen i den forstand, at Irak og Saddam Hussein led et stort militært nederlag. Reaktionen på de finansielle markeder blev ikke uventet betydelige aktiekurstigninger og tilføjede svagt faldende rentesatser. Som det fremgår af tabel 1 nedenfor, har aktiekurstigningerne været varierende i de forskellige OECD lande med tendens til stigninger omkring de 15 pct.

Tabel 1. Udvikling på de internationale aktiemarkeder. (pct. stigning januar-april 1991).

	% ændring år til dato
Japan	12,24
USA	13,67
England	18,75
Tyskland	11,37
Sverige	31,58
Danmark	12,54
Norge	8,13

Samtidig står det klart, at den amerikanske økonomi er i en recessionsfase, og spørgsmålet er herefter, hvor længe dette vil vare. Omregnet til årsstigningstakt var væksten i BNP i USA for 1. kvartal 1991 meget tæt på minus 3 pct. Dette skyldes først og fremmest et fal-

dende indenlandsk privatforbrug og faldende boliginvesteringer. De seneste 3 års dollarkursfald og den heraf stærkt stigende amerikanske eksport trækker i den anden retning og har i en vis udstrækning mindsket det økonomiske tilbageslag i USA.

Betragtes udviklingen i de første måneder af 1991, er det karakteristisk, at den amerikanske industriproduktion fortsat falder ca. 2 pct. i forhold til året før, og at arbejdsløsheden stiger. Et lyspunkt, som flere amerikanske økonomer har hæftet sig ved, er, at den såkaldte »leading indicator« i USA er vendt, og dette skulle varsle slutningen på lavkonjunktoren inden for et halvt år. Som det fremgår af tallene i tabel 1, har aktiemarkedet i New York reageret, som om denne vending var indtruffet, idet aktiekurserne rent faktisk er steget over 10 pct. i løbet af årets første 3 måneder.

Udviklingen i Sovjetunionen giver grund til en vis frygt for den økonomiske og politiske stabilitet. Tilsyneladende er plansystemet i Sovjet tæt på et sammenbrud. Prisstigningerne er betydelige, og samtidig falder industriproduktionen markant. Ifølge økonomiske eksperter i Sovjet kan industriproduktionen i marts 1991 opgøres til 88 pct. af niveauet fra 1986. Det vil sige, at sovjetisk industri i løbet af 5 år har haft en samlet negativ vækst på 12 pct. Samtidig hermed synes republikkernes krav om økonomisk selvstændighed og befolkningens ønske om hø-

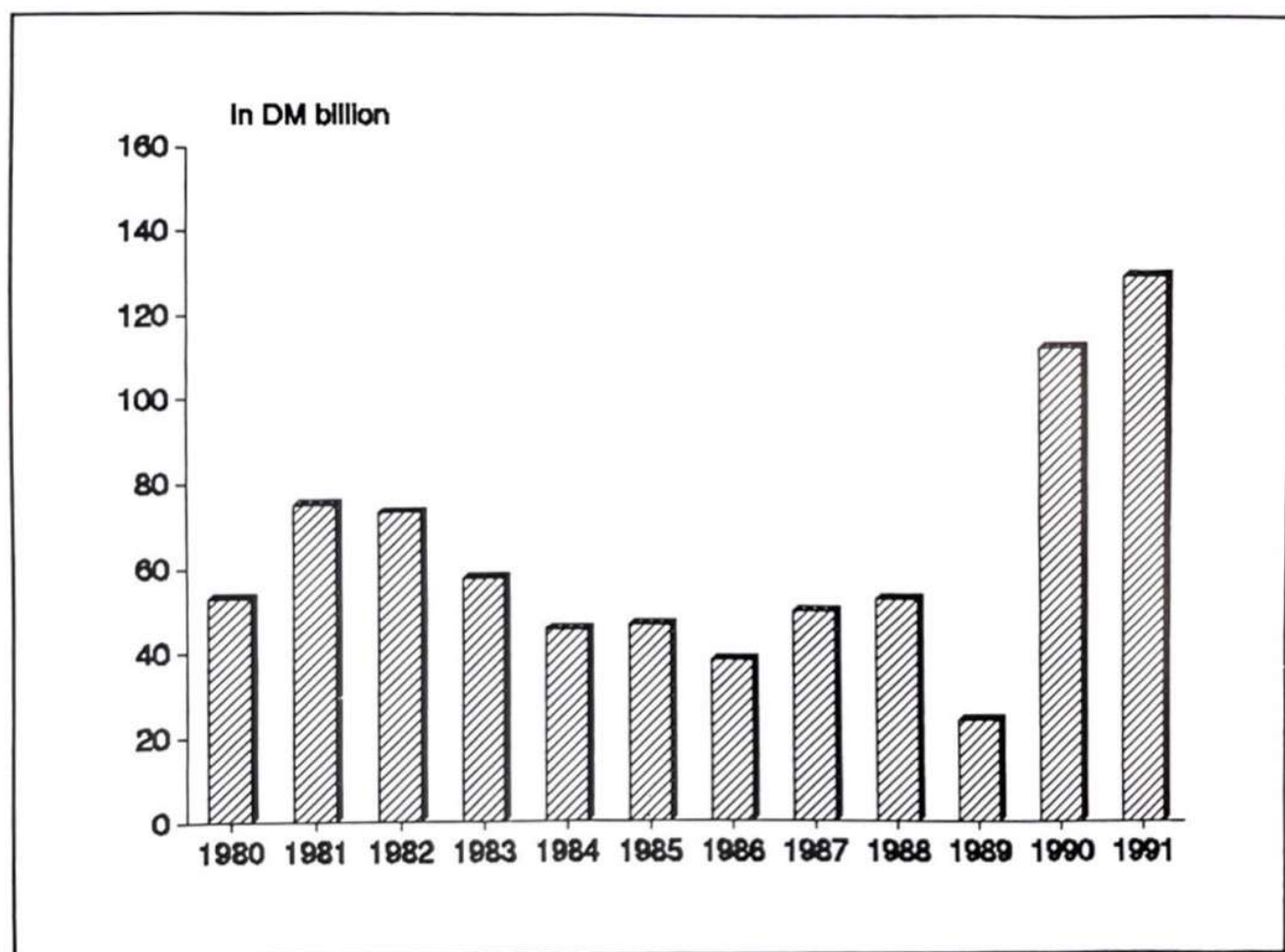
jere realløn at være så stærke, at man kan frygte et egentligt økonomisk sammenbrud i Sovjetunionen inden for det næste halve til hele år.

Set fra en vesteuropæisk synsvinkel kan dette føre til problemer på råvaremarkederne, idet Sovjet er storleverandør, specielt af olie. Man må forvente, at Sovjetunionen inden for kort tid bliver nettoimportør af olie. Endvidere vil man formentlig næppe kunne fastholde eksporten til Sovjetunionen i de kommende år, da Sovjets udlandsgæld er steget betydeligt, og da Sovjets valutamangel som følge af faldende råvareeksport vil blive betydelig.

Tysk økonomi

Det meget stærke økonomiske opsving, som startede i Vesttyskland sidste år, fortsætter tilsyneladende med uformindsket styrke. Væksten i 1990 var på 4,5 pct., og de første måneder af 1990 tyder på, at privatforbruget fortsat stiger. Tilsvarende er industriproduktionen i Vesttyskland i årets første måneder steget med mere end 5 pct. For at imødekomme denne udvikling, har den tyske centralbank strammet pengepolitikken, og samtidig har forbundsregeringen gennemført en skatteforhøjelse, på 7,5 pct., der allerede i 1991 vil give et provenu på 18 mia. D-mark. Dette hindrer dog ikke, at statsunderskuddet for 1991 bliver rekordstort.

Figur 1. Den offentlige låntagning i Tyskland (mia. DM).



Ifølge en vurdering fra den tyske bank, Commerzbank, vil statsunderskuddet beløbe sig til 155 mia. D-mark, svarende til 6 pct. af BNP. Hovedparten af dette skal lånefinansieres, og derfor påvirkes de finansielle markeder kraftigt. Dette er allerede foruddiskontret i den forstand, at rentesatserne i Tyskland er steget betydeligt. I figur 1 nedenfor er vist, hvor stor en låntagning der følger af statsgældspolitikken. Grafen illustrerer, at presset på det finansielle system er vokset i 1990 og forventes yderligere forstærket i 1991. En stor del af udgiftsstigningerne er strukturelle, idet der er tale om sociale ydelser til befolkningen i Østtyskland, som rammes af arbejdsløshed m.v. En del af udgifterne kan dog henhøres til de meget omfattende investeringer i Østtyskland, som må vurderes at være af éngangsnatur, men samtidig vil inve-

steringsbehovet næppe falde inden for de næste 3 år. Endvidere er statsbudgettet i 1991 påvirket af de store betalinger til Golfkrigen.

Denne udvikling har ikke påvirket inflationstakten i Tyskland, idet denne fortsat ligger i niveauet 3 pct. Til gengæld er betalingsbalancesituationen ændret markant. Hvor man i 1990 kunne konstatere et betalingsbalance overskud på 72 mia. D-mark, forventes det nu, at 1991 vil give et overskud på kun 15 mia. D-mark.

Den økonomiske situation i Østtyskland

Udviklingen i det tidligere Østtyskland er problemfyldt. Industriproduktionen er i løbet af 1990 blevet halveret i Østtyskland, og

Tabel 2. Østtysk økonomi 1990-91.

Periode	Industri produktion indeks	Industri arbejdsstyrke 1000 pers	Arbejdsløse 1000 pers	Deltidsarbejdere 1000 pers
1989	111,9	3119	0,0	0,0
1990, 1. halvdel	93,0	2949	59,8	0,0
Januar	105,6	2983	7,4	0,0
Februar	108,0	2985	11,0	0,0
Marts	109,3	2979	38,3	0,0
April	108,5	2960	64,9	0,0
Maj	103,0	2940	94,8	0,0
Juni	96,2	2850	142,1	0,0
Juli	62,8	2777	272,0	656,3
August	-	2710	361,3	1439,4
September	54,7	2584	444,9	1728,7
Oktober	55,3	2452	536,8	1703,8
November	56,9	2388	589,2	1709,9
December	50,9	-	642,2	1794,0
1991				
Januar	-	-	757,2	1840,6
Februar	-	-	787,0	1903,6

samtidig hermed er godt $\frac{3}{4}$ mill. mennesker blevet arbejdsløse. Hertil kommer, at næsten 2 mill. arbejdere er sat på nedsat arbejdstid.

Generelt kan man konkludere, at udviklingen i det tidligere Østtyskland er blevet stærkt forværret inden for det sidste halve år, og de første tal for januar og februar 1991 tyder endnu ikke på en bedring i situationen. Af tabel 2 nedenfor fremgår, hvorledes udviklingen i de nævnte nøgletal har formet sig inden for de sidste år ifølge det østtyske statistiske kontor.

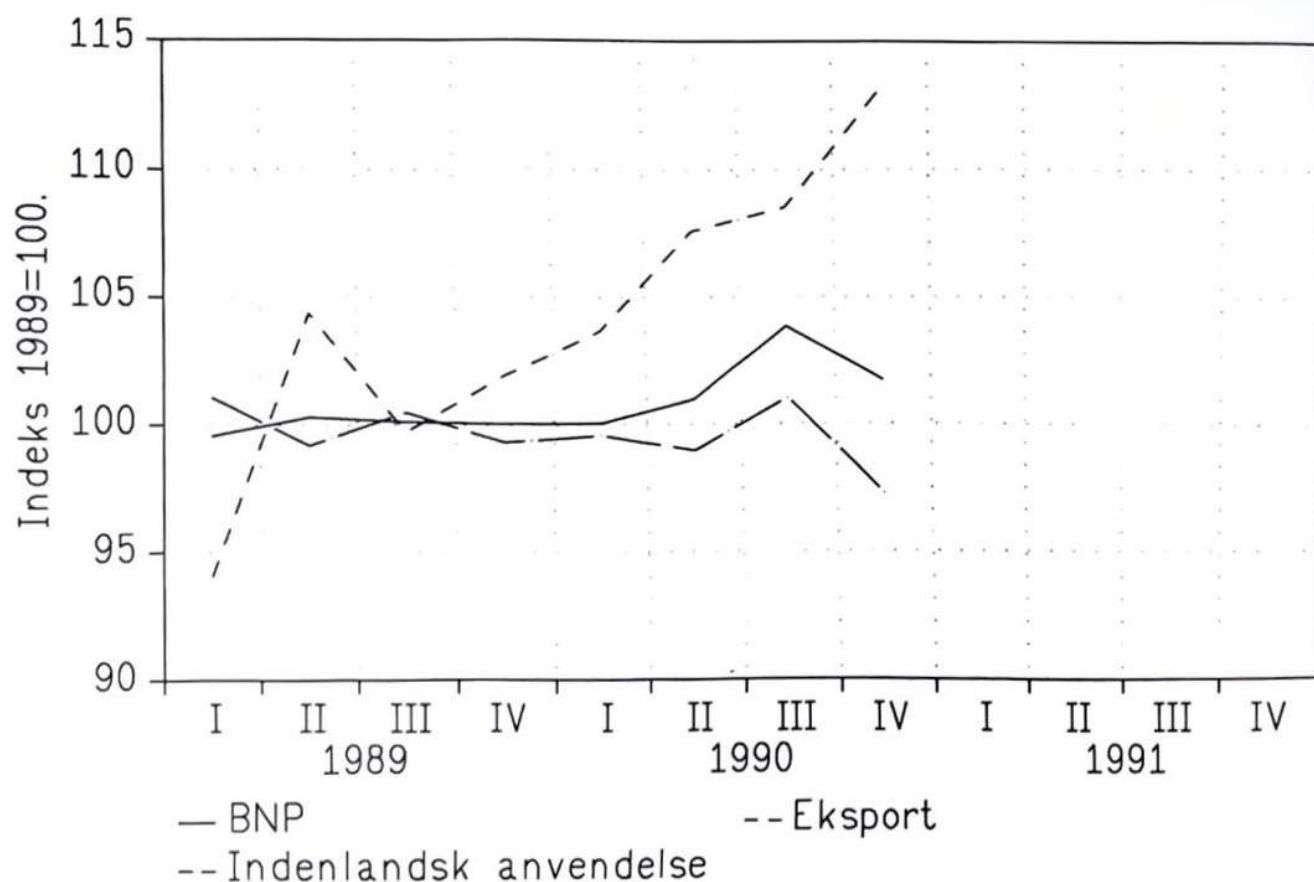
Dansk økonomi

Dansk økonomi blev også i 1990 præget af en næsten stagnerende produktion. I forhold til en gennemsnitlig OECD vækst i BNP på 3

pct., blev den danske vækst beskeden på et niveau omkring 1 pct. Denne meget svage vækst dækker dog over en vidt forskellig udvikling, for så vidt angår den indenlandske anvendelse og eksporten. Splittes efterspørgslen op på disse to komponenter, vil man se – som det også fremgår af figur 2 – at det alene er eksporten, der har trukket den danske økonomi i 1990. Industrieksporten steg ialt 6 pct., mens den indenlandske efterspørgsel faldt svagt. Set ud fra en strukturel betragtning, er dette tilfredsstillende, idet dansk økonomi netop igennem mange år har haft en alt for lille eksportsektor.

Den relativt stærke eksportfremgang på 6 pct. for industrivarer skyldes i meget stor udstrækning, at afsætningsmulighederne i Tyskland har været yderst gunstige. Den

Figur 2: BNP, eksport & indenlandsk anvendelse. 1980 priser, sæsonkorrigeret.



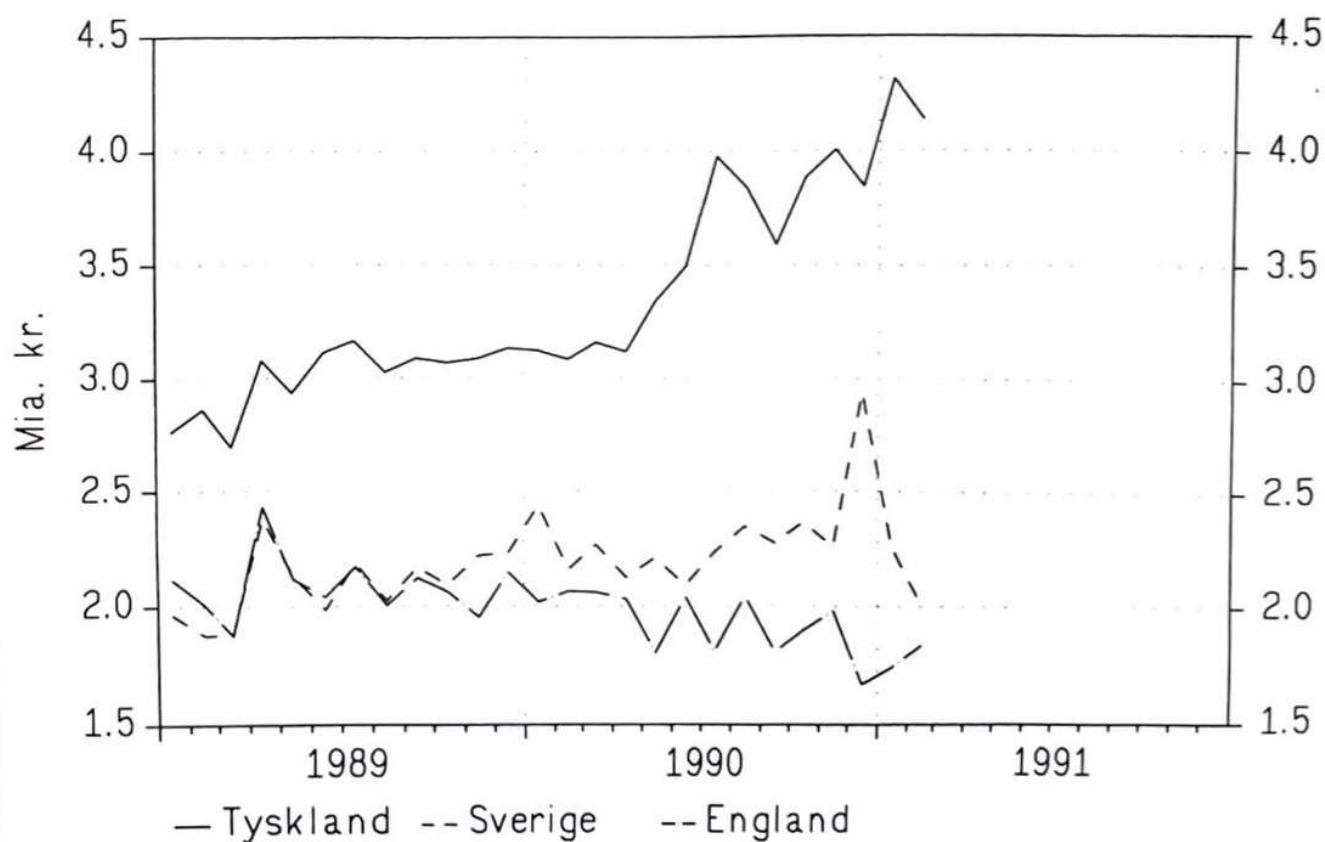
danske eksport til Tyskland er i løbet af 1990 steget markant, således at den i dag ligger næsten 1 mia. højere pr. måned end for 1 år siden. Næsten hele fremgangen i den danske eksport kan derfor henføres til det tyske marked. Af figur 3 fremgår, hvorledes den månedsvise eksport til Tyskland har udviklet sig fra 1989 og frem til dags dato.

Dette har givet anledning til en meget markant forbedring af betalingsbalancen. I 1990 konstateredes for første gang i 25 år et betalingsbalanceoverskud, som kunne opgøres til næsten 10 mia.kr. For 1991 skønner økonomiministeriet, at dette overskud vil vokse til 12 mia.kr., hvorefter dette niveau fastholdes også i 1992. Der er dog grund til at være en smule forsigtig i denne henseende. For de to første måneder i 1991 er betalingsbalance-

overskuddet stort set på samme niveau som i 1990. Med andre ord er tendensen til forbedringen af betalingsbalancen standset. Dette skyldes bl.a. en stigende import af forbrugsvarer og en stigende import af varer til byerhverv. Samtidig er den danske industrieksport gået i stå på det nuværende høje niveau, og derfor er det tvivlsomt, om betalingsbalancen kan forbedres yderligere. Hertil kommer, at udviklingen i Sverige og England ud fra en dansk eksportbetragtning er meget betænkelig. Begge markeder stagnerer og vil i de kommende to år formentlig opleve en negativ vækst.

Den indenlandske efterspørgsel synes fortsat stagnerende. Detailhandelsstatistikken tyder ikke på noget omsving i det danske privatforbrug, og salget af personbiler holder sig på et

Figur 3: Eksporten fordelt på lande. Sæsonkorrigeret.

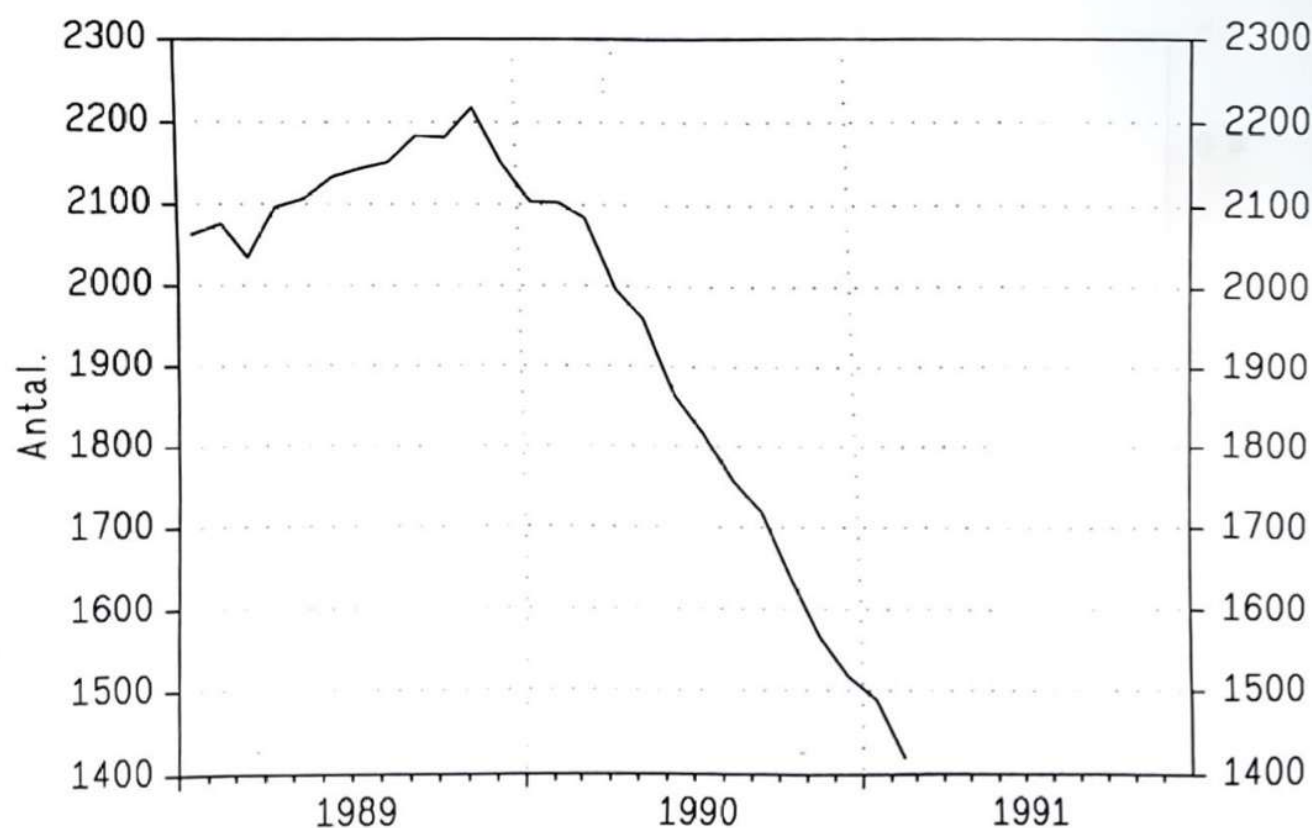


meget lavt niveau. For boliginvesteringerne er der heller ingen udsigt til fremgang. Byggevirkksomheden falder tilsyneladende fortsat ifølge de officielle tal fra Danmarks Statistik. For 1990 har der været tale om et fald i boligbyggeriet på 12 pct., og alt tyder på, at dette vil fortsætte i 1991. Jævnfør figur 4.

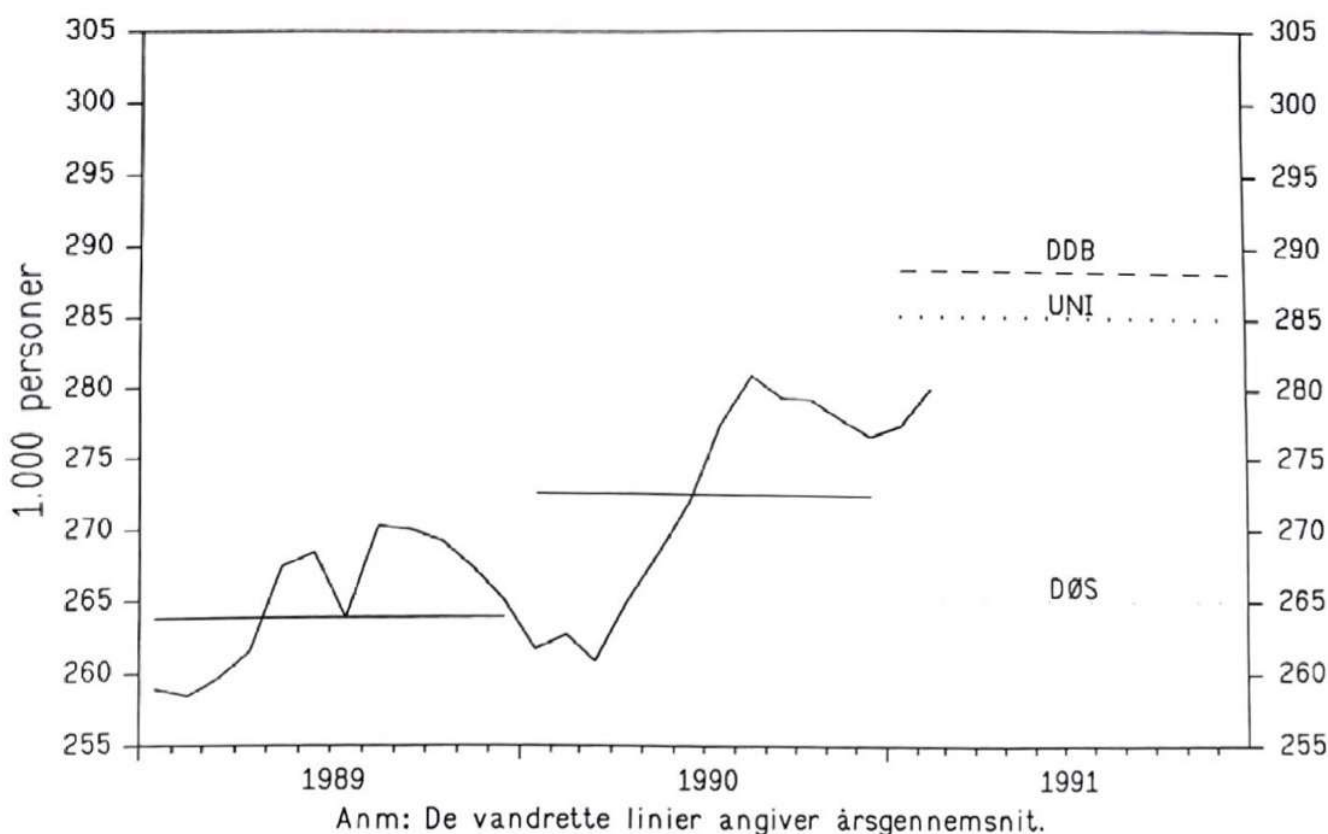
Konsekvensen af denne stagnerende indenlandske efterspørgsel er, at det også i 1991 vil være eksporten, der skal sikre, at BNP væksten i Danmark bliver positiv. Hvorvidt dette er tilfældet, vil afhænge meget af udviklingen i Tyskland, idet dette marked er det eneste eksportmarked i virkelig fremgang. Økonoministeriet skønner, at den danske eksport vil stige 4 pct., og at vi som følge deraf får en positiv vækst i 1991.

Konsekvensen af dette er, at arbejdsløsheden også i 1991 vil stige. Figur 5 nedenfor illustrerer udviklingen i antallet af arbejdsløse sæsonkorrigeret. Som det fremgår, skete der i løbet af 1990 en betydelig stigning i arbejdsløsheden fra et niveau omkring 265.000 til et niveau omkring 280.000. Såfremt den økonomiske stagnation fortsætter i 1991, er der grund til at tro, at arbejdsløsheden vokser yderligere. Der er blandt de økonomiske eksperter en del uenighed om netop dette. Økonoministeriet forudser en arbejdsløshed på 270.000 i 1991 i gennemsnit, mens Den Danske Bank skønner, at arbejdsløsheden vokser til næsten 290.000.

Figur 4: Antal påbegyndte boliger. 12 mdr. glidende gennemsnit.



Figur 5: Antallet af arbejdsløse, månedstal, sæsonkorrigeret.



Dansk økonomis internationale styrke

Igennem 1980'erne har det været karakteristisk, at dansk økonomi på mange områder har haltet efter de øvrige OECD lande. Først og fremmest har der været tale om, at den danske inflation og det danske betalingsbalanceunderskud har været større end det, der har været gældende for gennemsnittet af OECD lande. Hvis man havde sammenlignet Danmark med Vesttyskland, ville dette gøre sig gældende i endnu stærkere udstrækning, idet inflationen konstant i en meget lang periode lå 2-3 pct. over den vesttyske, og som følge deraf var såvel eksportvækst som betalingsbalancesituationen langt dårligere i Danmark end i Vesttyskland. Igennem de seneste 2-3 år har denne situation ændret sig mærkbart. Vesttysklands genforening med Østtyskland har givet anledning til betydeli-

ge økonomiske problemer, herunder bl.a. en tendens til relativt stærke lønstigninger og en udhuling af betalingsbalanceoverskuddet. Samtidig hermed er underskuddet på de tyske statsfinanser vokset voldsomt. I Danmark har situationen udviklet sig modsat, idet den relativt lave vækst i 3-4 år har givet anledning til lave lønstigninger, stigende eksport og en klar forbedring af betalingsbalancen.

For at anskueliggøre dette er der i tabel 3 opregnet en række nøgletal for Danmark og Tyskland. Tallene består dels af Commerzbank's skøn for Tysklands udvikling i 1991 og de tilsvarende skøn fra Økonomiministeriet i Danmark (DØS). Som det fremgår, vil Danmark i 1991 have en bedre økonomisk udvikling på alle de fem områder. Betalingsbalanceoverskuddet vil være større målt i

Tabel 3. Dansk og tysk økonomi 1991.

	Tyskland	Danmark
Inflation	3,5%	2,25%
Betalingsbalance	0,5% af BNP	1,5% af BNP
Statsbudget	-6,0% af BNP	-1,0% af BNP
Lønstigning	6,3%	+ 4%
Eksportvækst	0,0%	+ 4%

Kilde: DØS 1991 & Commerzbank 1991.

forhold til BNP, inflationen og lønstigningerne lavere, og samtidig vil underskuddet på statsfinanserne være langt mindre i pct. af BNP.

Med andre ord kan det i dag konkluderes, at dansk økonomi hører til blandt de absolut stærkeste inden for EF og rigeligt kan måle sig med tysk økonomi ud fra en relativ betragtning. Man bør i denne sammenhæng tilføje, at den iøjnefaldende ændring i tysk økonomi i forbindelse med sammenlægningen med Østtyskland ikke nødvendigvis varer ved. Det faldende betalingsbalanceoverskud i Tyskland og det stærkt stigende un-

derskud på statsfinanserne er udtryk for, at der investeres meget store beløb i udviklingen af infrastruktur og kapitalapparat i Østtyskland. Såfremt man i Tyskland fastholder den økonomiske politik, som har været kendetegnende for økonomien de sidste 25 år, vil man utvivlsomt om 3-5 år stå med en økonomi, der i al væsentlighed vil ligne den vesttyske økonomi fra 1980'erne. Samtidig hermed vil dansk økonomi i tilfælde af en dansk konjunkturopgang blive påvirket i retning af faldende betalingsbalanceoverskud og stigende inflation. Man skal derfor ikke regne med, at den nuværende situation, hvor dansk økonomi er »stærkere« end den tyske, nødvendigvis vil kunne fastholdes.