

24. oktober 2008

UDVIKLINGEN I INTERNATIONAL ØKONOMI SKABER USIKKERHED FOR DANSK ØKONOMI

Resumé: *Forventningerne til såvel amerikansk som europæisk økonomi peger i retning af markant lavere vækstrater i de kommende år. Den seneste eskalering af den finansielle krise i USA har skabt yderligere usikkerhed i negativ retning. Lavere amerikansk vækst breder sig som ringe i vandet og vil også smitte negativt af på vækst og beskæftigelse i Danmark. Én procent lavere vækst i USA vil således mindske dansk vækst med 0,3 pct. og beskæftigelsen med 9.000 personer over de kommende to år. Sænker den europæiske centralbank renten yderligere, vil det dog kunne stimulere de europæiske økonomier og dermed modvirke den negative tendens.*

-
- Forventningerne til amerikansk økonomi er løbende blevet nedjusteret siden årsskiftet og tiltagende uro på de finansielle markeder trækker yderligere i nedadgående retning. Væksten i USA forventes derfor at blive godt 1½ pct. i 2008 og i omegnen af ½ pct. i 2009, hvilket er ekstrem lav vækst i forhold til, at væksten i USA i gennemsnit har været 2,9 pct. om året de sidste 20 år.
 - Udviklingen i USA smitter af på resten af verdensøkonomien og herunder også på Euroområdet. Væksten i Euroområdet forventes at blive på omkring 1,5 pct. i 2008 og ca ½ pct. i 2009. Ligeledes forventes væksten i Tyskland at blive ca 1¾ pct. i 2008, mens væksten i 2009 måske helt udebliver.
 - Omfanget af den finansielle krise og udsigt til en kraftig afmatning i verdensøkonomien og Danmarks vigtige samhandelspartnere har medført, at usikkerhederne omkring udviklingen i dansk økonomi i høj grad afhænger af udviklingen i international økonomi.
 - Lavere vækst i USA smitter af på dansk økonomi. Bliver den amerikanske vækst 1 pct. lavere i 2009 og 2010, vil det betyde 0,2 pct. lavere vækst i Danmark i 2009 og 0,1 pct. i 2010, ligesom beskæftigelsen vil falde med ca. 9.000 personer over den toårige periode.
 - Vælger den europæiske centralbank at stimulere den europæiske økonomi med en yderligere rentesænkning på ½ pct. point i starten af 2009, vil det kunne øge væksten i Danmark med 0,2 pct. i 2009 og 2010, og beskæftigelsen vil stige med mere end 11.000 personer.

INTERNATIONAL ØKONOMI SKABER USIKKERHED FOR DANSK ØKONOMI

I lang tid har den internationale økonomi været præget af stor usikkerhed og nedjustering af forventningerne til den økonomiske vækst. Den seneste eskalering af den finansielle krise har skabt yderligere usikkerhed i negativ retning omkring den fremtidige udvikling i den internationale økonomi. Krisen breder sig som ringe i vandet og vil også påvirke europæisk og herunder dansk økonomi negativt.

AErådets prognose for dansk økonomi fremgår af boks 1. Som det fremgår forventes en nedgearing af væksten og en vending på arbejdsmarkedet.

Boks 1. AErådets prognose

Som det fremgår af tabellen, venter AErådet i år en vækst på 0,4 pct., til næste år kun 0,1 pct., mens 2010 kun tegner svagt bedre med en vækst på omkring 1 pct.

Tabel 1. Hovedtal fra AErådets oktoberprognose, 2008

	2007	2008*	2009*	2010*
	- Realvækst i pct. kæde -			
Privat forbrug	2,3	1,0	0,6	1,2
Offentligt forbrug	1,6	1,4	1,3	1,1
Investeringer	5,9	0,5	-2,6	-1,4
Indenlandsk efterspørgsel	2,6	1,0	0,1	0,6
Eksport	1,9	3,6	2,3	2,4
Import	3,8	4,8	2,2	1,8
Bruttonationalprodukt	1,7	0,4	0,1	1,0
	----- mia.kr.-----			
Betalingsbalance	12	30	35	44
Offentlig saldo	75	67	51	34
	----- Niveau 1.000 personer -----			
Arbejdsløshed	77	49	61	88
	--Niveau-- ----- Ændring 1000 pers -----			
Beskæftigelse	2.814	33	-24	-30

* prognose

Kilde: AErådet pba. ADAM-modellen.

I øjeblikket er der store usikkerheder forbundet med såvel udviklingen i den internationale som den danske økonomi. Udsigterne for såvel amerikansk som europæisk økonomi afhænger i høj grad af i hvilket omfang, den finansielle krise forplanter sig til den reale økonomi og af, om der kommer yder-

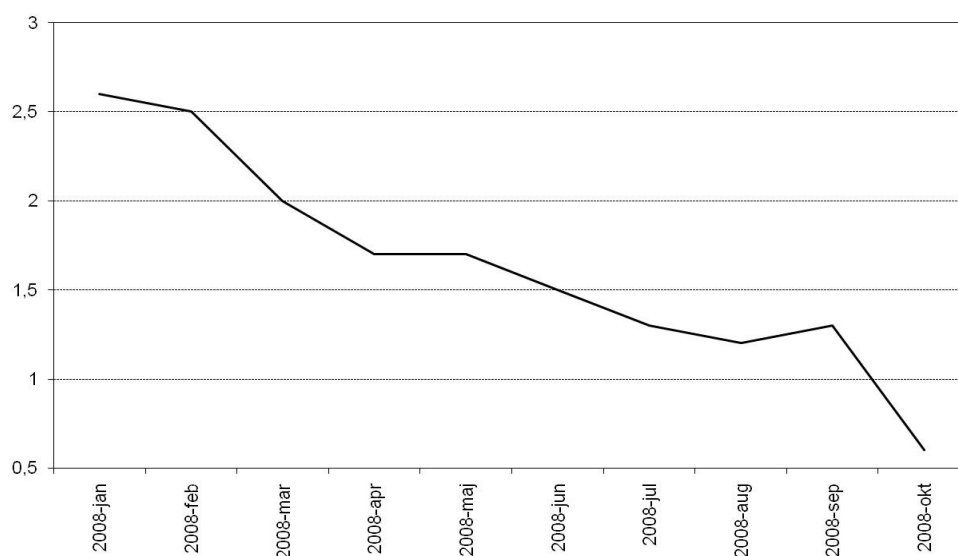
ligere rentesænkninger fra den europæiske centralbank (ECB). Et er dog sikkert, en længerevarende nedkøling af amerikansk økonomi vil også få konsekvenser for Danmark.

Amerikansk økonomi

Amerikansk økonomi har længe vist tegn på, at en nedgearing er på vej. Den internationale finansielle krise har nu varet i over et år og er taget kraftigt til i styrke i september i år. Forventningerne til amerikansk økonomi er da også løbende blevet nedjusteret, efterhånden som kreditkrisen har udviklet sig og forventningerne til de amerikanske boligpriser og privatforbruget er blevet nedjusteret.

Figur 1 illustrerer, hvordan forventningerne til væksten i 2009 er blevet nedjusteret siden årsskiftet. I januar i år ventede prognoserne i gennemsnit en vækst i USA på 2,9 pct. i 2009. Siden er forventningerne styrtdykket, således at den seneste opgørelse fra medio oktober 2008 viser vækstskøn for USA på bare 0,6 pct. til næste år. I takt med, at den finansielle krise har taget til den seneste måned, er forventningerne blevet nedjusteret kraftigt, således at vækstforventningerne er blevet mere end halveret fra september til oktober i år. Hvis BNP væksten på godt ½ pct. bliver realiseret, får USA i 2009 den laveste vækst i mere end 15 år. Der er desuden tale om meget lav vækst i amerikansk sammenhæng. De sidste 20 år har den gennemsnitlige økonomiske vækst i USA været 2,9 pct. om året.

Figur 1. Udviklingen i forventningen til USA's vækst i 2009



Anm.: Figuren viser prognosemagernes forventninger til USA's vækst i 2009 på forskellige tidspunkter.

Kilde: The Economist, Poll of forecasters.

Tabel 2 viser vækstskønnene for USA fra en række internationale institutioner. Samtlige skøn viser aftagende vækst fra 2007 til 2008. Europakommis-sionen tegner sig for den største nedgearing med en vækst på blot 0,9 pct. mod NISER, der forudser vækst på 1,9 pct. Alle prognoser peger i retningen af en yderligere nedgearing i 2009. Der er dermed enighed om, at nedgea-ringen i amerikansk økonomi kommer til at strække sig over flere år. Samti-dig er der stor forskel på vækstskønnene i prognoserne, der er udarbejdet før og efter, den finansielle krise tog til. De ældste prognoser forventer vækst på ca 1 pct, mens de seneste prognoser er langt mere pessimistiske og forventer vækst helt ned til 0,1 pct.

Tabel 2. Vækstskøn for USA, Realvækst i BNP

	Vurdering fra	2007	2008*	2009*
The Economist, Poll of forecasters	Oktober	2,0	1,6	0,6
IMF	Oktober	2,0	1,6	0,1
IMK	September	2,0	1,8	1,0
NIESR	Juli	2,0	1,9	1,6
OECD	Juni	2,0	1,2	1,1
Europa Kommis-sionen	Forår 2008	2,0	0,9	0,7

Anm. * Prognose. IMK står for Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.

Kilde: Jf. første kolonne. * Prognose.

Hovedparten af prognoserne er udarbejdet før optrapningen af den finansielle krise. Den seneste måneds begivenheder på de amerikanske finansmarke-der har skabt store usikkerheder omkring prognoserne for amerikansk øko-nomi – og usikkerheden peger i negativ regning. Med andre ord er det langt fra usandsynligt, at væksten i USA bliver lavere, end visse af institutionerne skønner i tabellen ovenfor.

Overordnet set er der flere forskellige faktorer, der kan påvirke amerikansk økonomi i negativ retning. Først og fremmest er der den finansielle krise. Indenfor den seneste måned er flere store amerikanske banker kollapsede, og den amerikanske centralbank har gentagende gange måttet komme nødsted-te banker og realkreditinstitutioner til undsætning ved bl.a. at stille likviditet til rådighed. Som en konsekvens heraf er der netop vedtaget en redningsplan for amerikansk økonomi. Der er to aspekter af redningspakken. For det før-ste er det en hjælpepakke, der skal få amerikansk økonomi på ret køl igen. Omvendt understreger hjælpepakken situationens alvor i form, af at ameri-

kansk økonomi er kommet så langt ud, at et omfattende indgreb er nødvendigt. Det er derfor svært at sige, om planen på lidt længere sigt vil formå at stabilisere tilstandene på de finansielle markeder. Hvis det ikke er tilfældet, da er det sandsynligt, at de realøkonomiske effekter af krisen vil blive større end først antaget.

Dernæst er der det amerikanske boligmarked. Figur 2 viser antallet af boliger til salg og påbegyndt boligbyggeri. Som det fremgår, er det kun gået ned af bakke de seneste år, således at der i dag er et historisk højt antal boliger til salg. Desuden faldt de amerikanske boliginvesteringerne i 2. kvartal i år samtidig med, at det påbegyndte boligbyggeri er mere end halveret på to år, hvilket indikerer, at der er yderligere fald på vej. Det ser dermed ud til, at det tidligere positive BNP-bidrag fra boliginvesteringerne er væk, og hvis den negative udvikling på boligmarkedet og aktiemarkedet for alvor spreder sig til privatforbruget, vil det trække amerikansk økonomi endnu længere ned i gear.

Figur 2. Antal boliger til salg og påbegyndt boligbyggeri (2005=100)



Kilde: Ecwin.

Den lavere vækst i USA får konsekvenser for dansk økonomi. Tabel 3 viser den isolerede effekt på Danmark af, at den amerikanske vækst er 1 pct. lavere både i 2009 og i 2010, end hvad man ellers kunne have forventet.

Tabel 3. Effekten på Danmark af lavere vækst i USA, 2009 og 2010

	2009	2010	Samlet effekt 2008-2010
BNP (ændring i pct.)	-0,2	-0,1	-0,3
Eksport (ændring i mia. kr.)	-7	-9	-16
Beskæftigelse (ændring i 1.000. personer)	-3	-6	-9

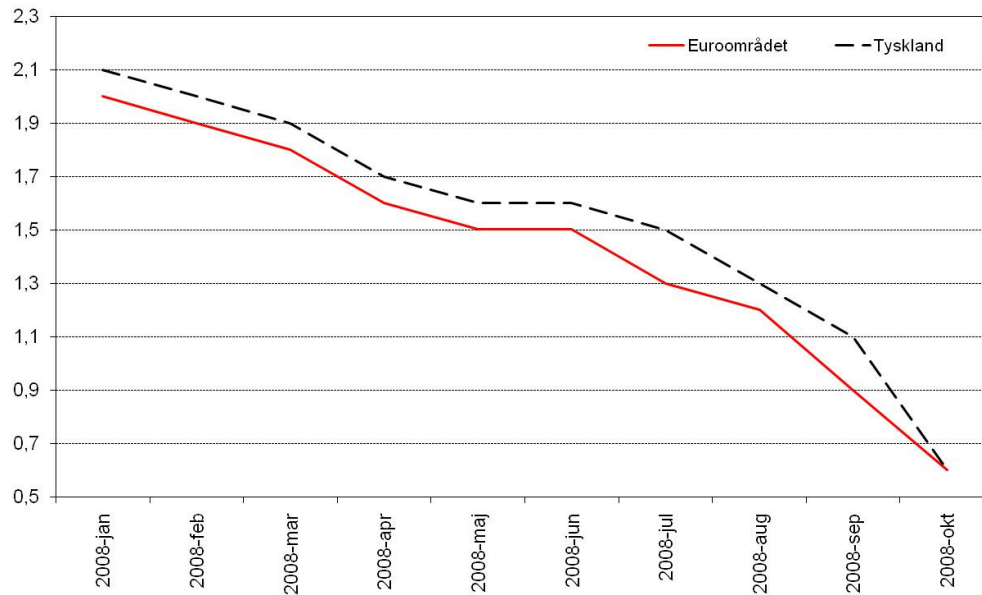
Anm.: Effekten af en amerikansk vækst, der i 2009 og 2010 er 1 pct. lavere end normalt.
Kilde: Beregninger på den internationale model HEIMDAL.

Afdæmpning af amerikansk økonomi reducerer i sig selv væksten i Danmark med 0,2 pct. i 2009 og 0,1 pct. i 2010 i forhold til en situation, hvor væksten havde været 1 pct. højere i USA. Over to år vil denne nedgearing af amerikansk økonomi sænke beskæftigelsen med mere end 9.000 personer herhjemme. Størstedelen af disse effekter skyldes, at den lavere vækst i USA vil sprede sig som ringe i vand ud i resten af verden, herunder Europa. Lavere vækst i Europa, og herunder i Danmarks største samhandelspartner Tyskland, vil derfor smitte af på Danmark. Effekterne i tabel 2 inkluderer kun handelseffekterne af lavere vækst i USA, herudover kommer de negative effekter via renten og manglende tillid til økonomien. Tages der højde for disse effekter, bliver de negative effekterne på dansk økonomi af lavere vækst i USA endnu større.

Euroområdet

Europa er også kraftigt mærket af uroen i den internationale økonomi. Fra januar 2008 til oktober 2008 har gruppen af prognosemagere ændret deres gennemsnitlige vækstsikøn fra 2,0 til 0,6 pct. i 2009, hvoraf vækstsikønnen de sidste to måneder er blevet halveret, jf. figur 3.

Figur 3. Udviklingen i forventningen til Tysklands og Euroområdet vækst i 2009



Anm.: Figuren viser forecasternes forventninger til Tysklands og Euroområdets vækst i 2009 på forskellige tidspunkter.

Kilde: The Economist, Poll of forecasters.

Tabel 4 viser vækstskønnene for Euroområdet fra forskellige internationale organisationer. Der ses en tydelig nedgearning fra 2007 til 2008. Nedgearningen forventes at fortsætte ind i 2009, hvor væksten forventes at ligge fra 1,5 pct. helt ned til 0,2 pct. Ligesom det var tilfældet for USA, er hovedparten af prognoserne udarbejdet før, den finansielle krise for alvor tog til igen, hvilket betyder, at det ikke er usandsynligt, at væksten bliver endnu lavere end angivet i tabel 3. Dette understøttes af, at vækstskønnet falder kraftigt, jo nyere prognosen er.

Tabel 4. Vækstskøn for Euroområdet, Realvækst i BNP

	Vurdering fra	2007	2008*	2009*
The Economist, Poll of forecasters	Oktober	2,6	1,6	0,6
IMF	Oktober	2,6	1,3	0,2
IMK	September	2,6	1,4	0,7
NIESR	Juli	2,6	1,7	1,5
OECD	Juni	2,6	1,7	1,4
Europa Kommissionen	Forår 2008 (september)	2,6	1,7 (1,3)	1,5

Anm. * Prognose. IMK står for Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.

Kilde: Jf. første kolonne.

Tyskland

Tabel 5 viser vækstskøn for tysk økonomi. Forventningerne til tysk økonomi er generelt en smule bedre end væksten for Euroområdet som helhed i 2008. Dette skyldes bl.a. overraskende stærk vækst i første kvartal, hvor primært offentligt forbrug og private investeringer drev væksten op. Der er dog overordnet set enighed om, at Tyskland vil opleve en vækstnedgearing til ca. 1¾ pct. i 2008.

Tabel 5. Vækstskøn for Tyskland, realvækst i BNP

	Vurdering fra	2007	2008*	2009*
The Economist, Poll of forecasters	Oktober	2,5	1,2	0,6
IMF	Oktober	2,5	1,8	0,0
IMK	September	2,5	1,7	0,4
The Economist, Poll of forecasters	September	2,5	1,8	1,1
NIESR	Juli	2,5	2,0	1,6
OECD	Juni	2,5	1,9	1,1
Europa Kommissionen	Forår 2008 (september)	2,5	1,8 (1,8)	1,5

Anm. * Prognose. IMK står for Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung. Kilde: Jf. første kolonne.

Der er desuden enighed om, at tysk vækst fortsat vil falde i 2009. Her kan væksten i værste fald helt udeblive (nulvækst). Dog forventer størsteparten af prognosemagerne, at tysk vækst vil blive et sted mellem ½ pct. og 1 pct. i 2009.

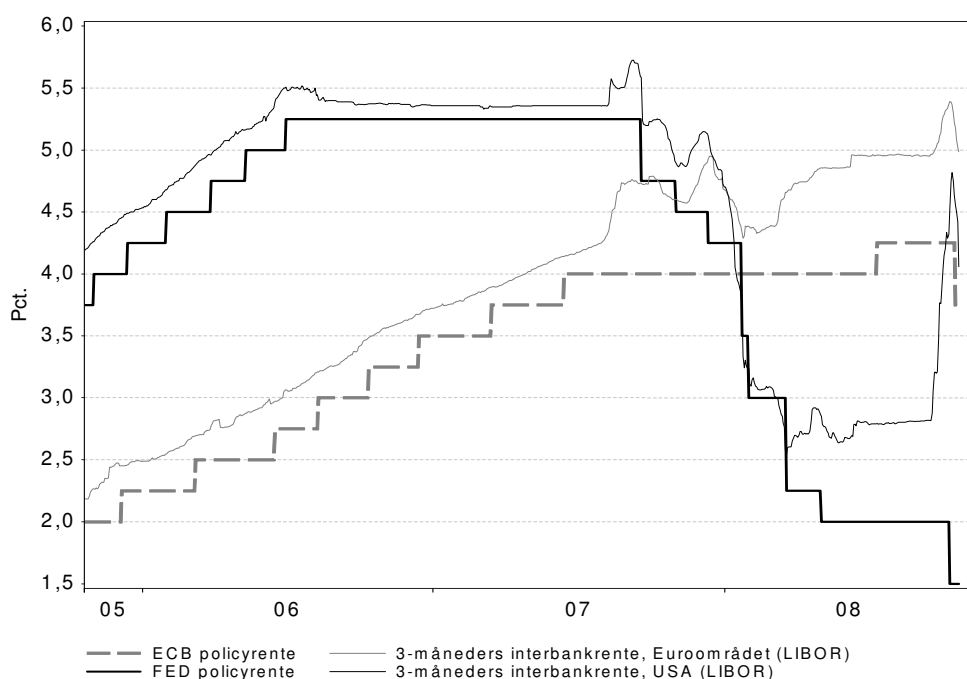
Renteudviklingen

I forbindelse med den finansielle uro tidligere på året nedsatte den amerikanske centralbank renten betydeligt. I mellemtiden er priserne på olie og fødevarer steget i en sådan grad, at den amerikanske inflation i august var den højeste siden starten af 90'erne. I september aftog inflationen dog lidt igen. I kølvandet på den seneste måneds begivenheder på de finansielle markeder sænkede hovedparten af verdens centralbanker renten med ½ pct. point primo oktober, jf. figur 4. For at den seneste rentesænkning får positive konsekvenser for økonomierne, kræver det, at de renter, husholdningerne og virksomhederne står overfor, falder. Dvs., at der er tillid i det finansielle system. Sker det, da vil de lavere renter stimulere både investeringer og privatforbrug. Omvendt afspejler den koordinerede rentenedsættelsen situationens alvor, og at verdensøkonomien er hårdt ramt. I en sådan situation vil

rentefaldet skabe øget mistillid og de renter, husholdninger og virksomheder står overfor, vil ikke følge policyrenterne ned.

Som det også fremgår af figuren, har rentespændene mellem de korte 3-måneders renter og policyrenterne i hhv. Euroområdet og USA været høje under det seneste års finansielle uro. Fra midten af september er rentespændene taget yderligere til, således at rentespændene mellem den korte rente og policyrenten har været på over 3 pct. point i USA og næsten 1½ pct. point i Euroområdet. På det seneste er de korte renter dog begyndt at falde.

Figur 4. Udviklingen i hhv. den amerikanske og den europæiske centralbanks policyrenter



Kilde: Ecwin

På det seneste er olieprisen faldet kraftigt, hvilket kombineret med en lav dollarkurs må forventes at trykke inflationen yderligere ned og muligvis åbne for yderligere rentefald fra ECB. Hvis ECB sætter renten yderligere ned, vil det kunne være med til at holde hånden under europæisk økonomi og dermed modvirke nogle af de afsmittende negative effekter fra den finansielle uro. Dette er dog som tidligere nævnt under forudsætning af, at et fald i ECB's policyrente vil få den korte rente til at falde tilsvarende, dvs. at der er tillid i det finansielle system. Effekterne på dansk økonomi af en rentesækning på 50 basispoint primo 2009 vil da være som vist i tabel 6.

Tabel 6. Effekten på Danmark af en rentesækning på 50 BP primo 2009.

	2009	2010	Samlet effekt 2008-2010
BNP (ændring i pct.)	0,2	0,2	0,5
Eksport (ændring i mia. kr.)	6	4	9
Beskæftigelse (ændring i 1.000. personer)	5	7	11

Anm: Beregningen forudsætter, at en rentesækning hos ECB medfører at Nationalbanken sænker den danske rente tilsvarende.

Kilde: Beregninger på den internationale model HEIMDAL.

Hvis renten falder, vil det kunne stimulere både investeringerne og det private forbrug og dermed øge væksten med 0,5 pct. over to år. Den ekspansive pengepolitik vil samtidig kunne øge beskæftigelsen med godt 11.000 personer.