

DEN INTERNATIONALE KONJUNKTURSITUATION

I.1 Vækst påvirket af Asienkrisen

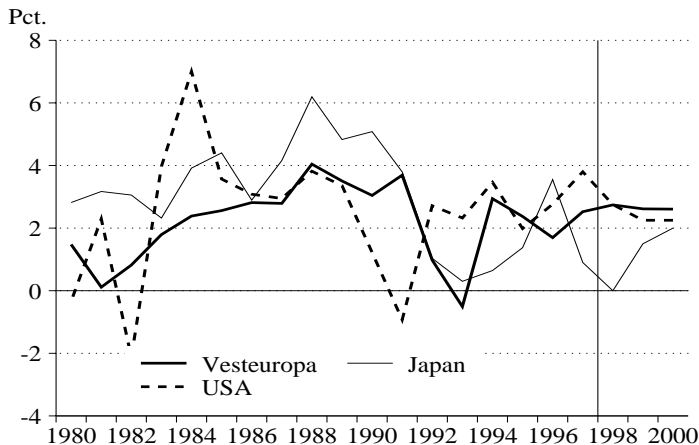
Højere vækst i OECD-området i 1997

Væksten tiltog i 1997 i OECD-området til 2,8 pct. fra 2,2 pct. i 1996. Stigningen skyldes først og fremmest den bemærkelsesværdigt høje vækst i USA, der fortsat er inde i et fornemt vækstforløb. I Europa fortsatte opsvinget i Storbritannien og Norge, mens der i en række andre lande, herunder Tyskland og Frankrig, er sket en konjunkturforbedring. Derimod er den økonomiske situation stærkt forværret i Asien, og det japanske tilbageslag bidrager til at holde væksten nede i hele OECD-området.

Væksten ventes at falde i 1998

Væksten i OECD-området forventes at blive ca. 0,5 pct.point lavere i år. En afdæmpning af den amerikanske vækst er sandsynlig, idet de seneste par års høje vækst i USA har været betinget af produktivitetsstigninger, som må skønnes at have været usædvanligt høje. Desuden er arbejdsløsheden nu så lav, at den næppe kan falde yderligere uden tiltagende inflationspres. Derudover er der et konjunkturomslag på vej i Storbritannien og Norge – muligvis med en hård landing. Den økonomiske fremgang i Tyskland og Frankrig vil dog betyde, at væksten i Vesteuropa samlet set forventes at stige beskedent, jf. figur I.1. I Japan er der først udsigt til nogen forbedring i slutningen af 1998, hvor der er håb om, at finanspolitiske lempelser efterhånden vil virke. Udviklingen i de kommende par år er usikker og afhænger bl.a. af det videre forløb af krisen i Asien.

Figur I.1 Real BNP-vækst



Anm.: Væksten i Vesteuropa er et BNP-vægtet gennemsnit for de europæiske lande, der er anført i bilagstabellerne.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter samt egne skøn.

Asienkrisen

De markante valuta- og aktiekursfald i Sydøstasien blev i begyndelsen af 1998 afløst af stigninger, og krisen synes nu at have nået bunden. Der er dog fortsat fare for, at eftervirkninger vil brede sig gennem verdensøkonomien. På baggrund af politisk modvilje, specielt i Indonesien, mod at gennemføre struktur-reformer dikteret af IMF forværredes krisen ellers i slutningen af 1997 og blev alvorligere end vurderet i efteråret. Sammenbruddet i den finansielle sektor i de sydøstasiatiske lande fandt sted samtidig med et japansk konjunkturtilbageslag. De to kriser har gensidigt forværret hinanden og har besværliggjort en hurtig forbedring.

Krisens effekt på væksten i OECD-området

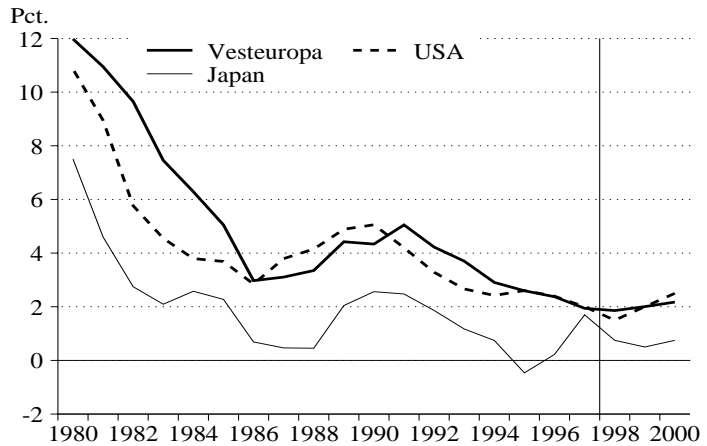
Den mindre vækst i OECD-området i 1998 er mest en konsekvens af, at Japan er hårdt ramt. Japans samhandel med de kriseramte sydøstasiatiske lande er meget større end Europas og USA's, og væksten i Japan er skønsmæssigt 2 pct.point mindre, end den ville have været i fravær af krisen. Både IMF og OECD har siden efteråret 1997 nedjusteret deres skøn over den japanske vækst i en tilsvarende størrelsesorden. Med en økonomisk

andel på omkring en femtedel af OECD indebærer dette isoleret set, at væksten i OECD-området er reduceret med 0,4 pct.point. Krisen i Asien modsvarer i Europa og USA af en mere lempelig pengepolitik (eller rettere udeblevne stramninger), der har ført til et historisk lavt renteniveau. Europa og USA har siden begyndelsen af 1998 oplevet et aktieboom, og på flere børser sættes der fortsat nye rekorder. De stigende aktiekurser skal bl.a. ses på baggrund af krisen i Asien, der har medført, at nogle investorer i øjeblikket foretrækker at investere i europæiske og amerikanske værdipapirer. Både rentefaldet og aktiekursstigningerne har bidraget positivt til forbrug og investeringer og dermed modvirket de negative påvirkninger fra udenrigshandlen med de asiatiske økonomier.

Meget afdæmpede inflationsforventninger

De fleste OECD-lande oplevede i 1997 meget beskedne prisstigninger, og der er i år udsigt til en endnu lavere inflation, jf. figur I.2. Asienkrisen har haft en dæmpende virkning på efterspørgslen, og dertil kommer de afledte effekter af ændrede valutakurser. Importvarer fra de kriseramte lande er blevet billigere på grund af deprecierede valutaer, hvilket også er med til at holde prisen nede på konkurrerende varer. Som følge af en mindre vækst i Asien er efterspørgslen efter olie faldet, og olieprisen er bl.a. derfor styrtdykket det sidste halvår; en medvirkende årsag hertil er også den milde vinter. OPEC har forsøgt at reducere produktionen, men foreløbig uden betydelig effekt på prisen. Udover Asienkrisen er der en række forhold, der bidrager til de afdæmpede inflationsudsigter. I OECD-lande med høj vækst har valutakursudviklingen holdt importprisstigninger nede; gennem 1997 apprecierede det britiske pund og den amerikanske dollar over for de europæiske valutaer og den japanske yen, jf. figur I.3. I en række europæiske lande har den høje arbejdsløshed virket dæmpende på den indenlandske efterspørgsel og ført til moderate lønstigninger. De lave prisstigninger understøttes af mange centralbankers inflationsmålsætning, og en tendens til større uafhængighed har gjort det nemmere for en række centralbanker at gennemføre deres pengepolitik.

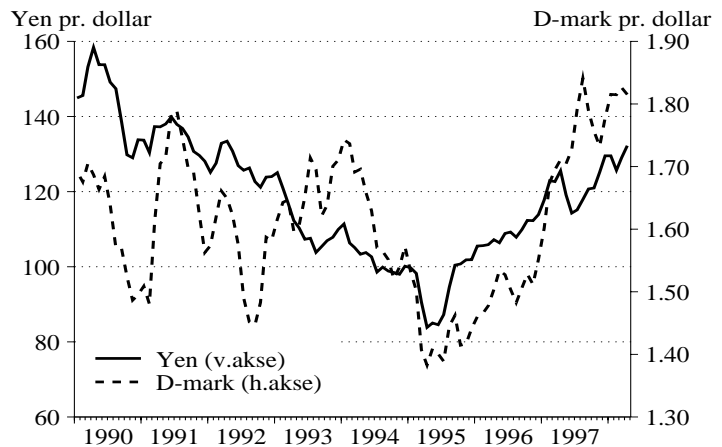
Figur I.2 Inflation



Anm.: Inflationen måles ved udviklingen i forbrugsdeflatoren. Inflationen i Vesteuropa er et BNP-vægtet gennemsnit for de europæiske lande, der er anført i bilagstabellerne.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter samt egne skøn.

Figur I.3 Nominel valutakurs



Anm.: Sidste observation er april.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Fare for deflation?

De lave prisstigninger har fået nogle til at frygte deflation. Faldende priser kan være skadelig for den økonomiske udvikling, da forbrug og investeringer udskydes i forventning om kommende prisfald. Dertil kommer, at faldende priser kan medføre en stigende realrente og realløn, idet der er grænser for, hvor meget den nominelle rente kan falde, og nominelle lønninger typisk er stive nedadtil. Endvidere besværliggøres relative pristilpasninger under deflation eller meget lav inflation af nødvendigheden af prisfald for et forholdsvist stort antal varer, mens pristilpasninger under normale forhold med en vis inflation kan finde sted ved forskelle i prisstigningstakten. Det generelle prisniveau bestemmes dog i sidste ende af pengepolitikken. En passende pengepolitik, der afbalancerer pengeudbudet med produktionsniveauet, således at der er balance mellem udbud og efterspørgsel, vil derfor kunne afværge længerevarende deflation.

Svært at lempe pengepolitikken yderligere i Japan

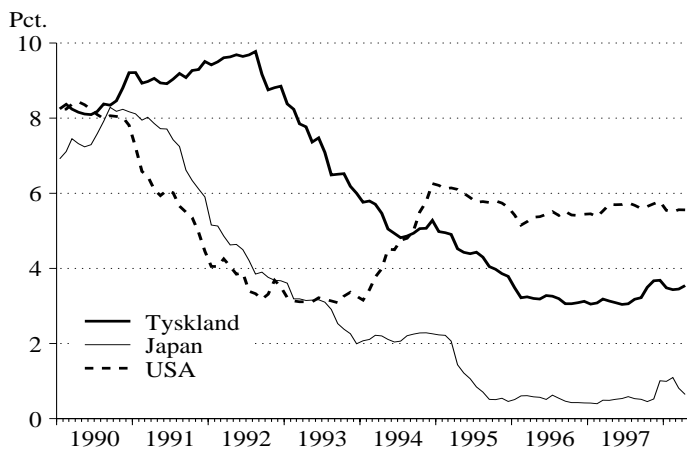
De deflationære tendenser i Japan skyldes en svækket tillid til den japanske økonomi og en deraf følgende mangel på efterspørgsel. Den pengepolitiske bestemte rente i Japan er mindre end 0,5 pct, hvilket gør det svært for den japanske centralbank at lempe pengepolitikken yderligere. Mistilliden til japansk økonomi har imidlertid medført et fald i efterspørgslen efter japanske aktiver, hvilket har mindsket værdien af den japanske yen. Valutakursudviklingen har derved virket som en pengepolitiske lempelse og har således begrænset den japanske stagnation.

I Europa har der været bekymring for, at den kommende europæiske centralbank (ECB) vil føre en for stram pengepolitik for at opnå troværdighed. Dette kan betyde, at ECB ikke vil lempe pengepolitikken tilstrækkeligt i tilfælde af, at der måtte opstå et behov – eksempelvis, hvis det europæiske opsving går i stå. Samtidig indebærer det nuværende lave renteniveau, at en pengepolitiske lempelse skal være forholdsvis stor for at opnå en ønsket aktivitetseffekt. Der er således en risiko for, at den europæiske pengepolitik kan medvirke til at skabe en periode med meget lav aktivitet. Omvendt vil den europæiske centralbank oplagt ikke acceptere endsige ønske en udvikling med egentlig deflation, og med en forventet pengepolitiske rente i ØMU'en på knap 4 pct. skulle der i tilfælde af behov være god mulighed for at lempe pengepolitikken.

Rentefald

De afdæmpede inflationsforventninger har ført til meget lave renter i OECD-landene, jf. figur I.4, og der er ikke udsigt til snarlige store renteforhøjelser. På den baggrund er der sket en indsnævring af spændet mellem den lange og korte rente gennem det sidste halvår, jf. figur I.5, idet den lange rente i høj grad afspejler forventningen til udviklingen i den korte rente. En del af faldet i den lange rente skal dog ses på baggrund af kapitaltilstrømningen fra Asien. Dette peger på en mulig stigning i den lange rente i løbet af 1998 og 1999, idet kurserne i Sydøstasien allerede er ved at stabilisere sig.

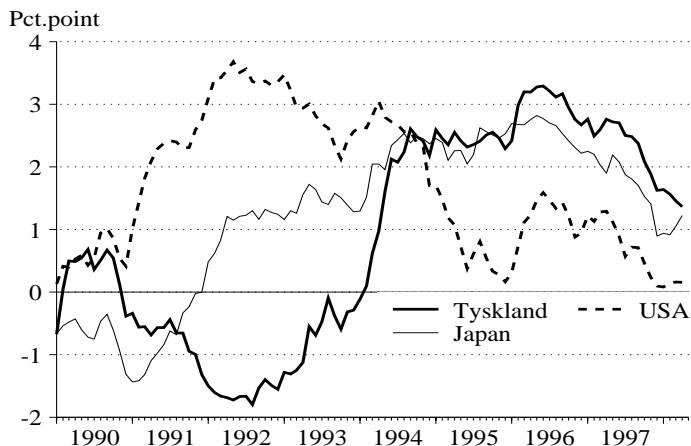
Figur I.4 Korte renter i udvalgte lande



Anm.: Tre-måneders eurorenter er anvendt som korte renter. Sidste observation er april.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Figur 1.5 Forskellen mellem lang og kort rente i udvalgte lande



Anm.: Den lange rente er den ti-årige statsobligationsrente, og den korte rente er tre-måneders eurorenten. Sidste observation er april.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

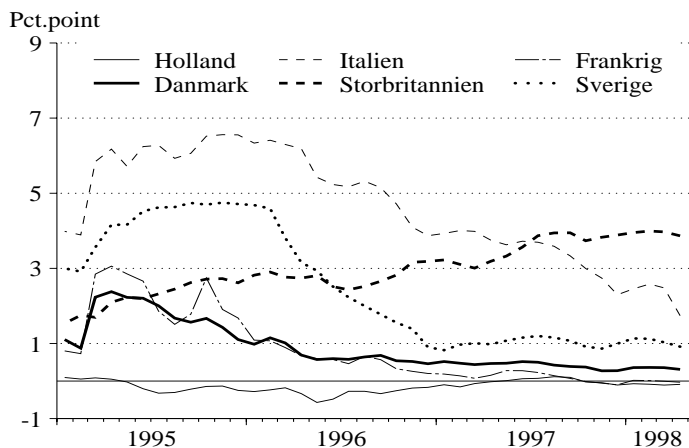
Lempelig pengepolitik i OECD-landene

Den tyske centralbank, Bundesbank, hævede i efteråret 1997 repo-renten, og andre europæiske pengepolitiske rentesatser blev ligeledes hævet. De markedsbestemte renter fulgte efter og steg yderligere i forventning om, at pengepolitikken ville blive strammet mere for at modvirke et underliggende inflationspres i forbindelse med det begyndende europæiske opsving. På baggrund af de mere afdæmpede inflationsforventninger er yderligere pengepolitiske stramninger foreløbig udeblevet, og de korte renter er derfor igen faldet. Opsvinget i Europa er nu godt på vej, og mindre rentestigninger må forventes i løbet af 1998 og 1999. I USA blev den pengepolitiske fastsatte rente sidst hævet i foråret 1997, og den amerikanske centralbank betragter foreløbig Asienkrisens afdæmpende virkning som en tilstrækkelig substitut for pengepolitiske stramninger. Faldet i prisstigningstakten i USA har medført en højere realrente. Også dollarapprecieringen er medvirkende til den "passive" stramning af pengepolitikken. I Japan er pengepolitikken fortsat lempelig og ventes ikke at blive strammet foreløbig.

Udligning af rentespænd mellem ØMU-lande

På EU-topmødet i begyndelsen af maj besluttede stats- og regeringscheferne, at 11 ud af 15 EU-lande skal deltage i ØMU'en fra dens start 1. januar 1999. Ved den lejlighed blev de bilaterale omregningskurser mellem deltagerlandenes nationale valutaer også fastlagt. Hermed blev en stor del af den sidste usikkerhed om starten på ØMU'en fjernet, og de korte rentespænd, der i forvejen var næsten helt indsnævret som følge af de seneste års konvergens, blev stort set elimineret, jf. figur I.6. Op til mødet havde Italien for 3-måneders eurorenten et spænd over for Tyskland på ca. 1,5 pct.point, hvilket kan forklares ved en sidste mulighed for en devaluering af den italienske lire og en reel risiko for, at Italien ikke ville få lov til at deltage fra ØMU'ens start. Frem til 1. januar kan der fortsat være små rentespænd, hvilket vil afspejle, at pengepolitikken i deltagerlandene endnu ikke er helt koordineret med den, der vil blive ført af ECB. Med fuld tillid til ØMU'ens overlevelse kan der efter 1. januar med endegyldigt fastlåste valutakurser ikke være forskel på nominelle rentesatser (for fordringer med samme kreditrisiko).

Figur I.6 Kort rentespænd over for Tyskland



Anm.: Sidste observation er april.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

11 lande klar til ØMU'en

For at kvalificere sig til deltagelse i ØMU'en har de fleste europæiske lande gennem de seneste år ført en stram finanspolitik. Sidste efterår var der tvivl om, hvorvidt nogle lande, herunder Tyskland og Frankrig, ville få et for stort budgetunderskud i forhold til konvergenskravene i Maastricht-traktaten. Nødvendige opstramninger hjulpet af en gunstig renteutvikling i andet halvår af 1997 plus diverse "justeringer" (den midlertidige euroskat i Italien, salg af France Télécom aktier i Frankrig og omlægning af den offentlige sektors sundhedsudgifter i Tyskland) betød, at EU-Kommissionen i marts 1998 på baggrund af tilfredsstillende nøgletal anbefalede, at 11 lande deltager i ØMU'en fra 1. januar 1999. I sin konvergensrapport peger EMI dog på et fortsat behov for fiskal konsolidering. Danmark og ikke-medlemmerne af ERM Storbritannien og Sverige har valgt at stå udenfor, mens Grækenland endnu ikke opfylder betingelserne. De nødvendige stramninger har været medvirkende til, at en række europæiske lande fortsat er hæmmet af en høj arbejdsløshed.

Strukturreformer påkrævet i ØMU-landene

ØMU'en starter i et opsving, og dens medlemslande vil derfor sandsynligvis ikke få problemer med store budgetunderskud de første år. Men ØMU'ens egentlige succes skal først bedømmes ved det første alvorlige konjunkturtilbageslag eller eventuelle spændinger, der kan opstå ved asymmetriske stød, der bevirker, at udviklingen går i forskellig retning i de forskellige lande. Allerede ved dens start vil ØMU'en blive udsat for et asymmetrisk stød som følge af overgangen til en fælles pengepolitik. Den i øjeblikket høje korte rente i periferilandene Irland, Spanien, Finland og Portugal afspejler i nogen grad deres mere fremskredne placering i konjunkturcyklen i forhold til kernelandene Tyskland og Frankrig. Den fælles pengepolitik vil føre til en pengepolitisk lempelse i periferilandene, der kan blive tvunget til at gennemføre en upopulær stramning af finanspolitikken. Ved konjunkturtilbageslag er finanspolitiske lempelser i de enkelte medlemslande begrænset af stabilitetspagten. Denne pålægger medlemslande bøder i tilfælde af for store offentlige underskud, men åbner dog mulighed for overførsler til lande, der er i vanskeligheder. I mangel af en fælles finanspolitik er det nødvendigt med fleksible vare- og arbejdsmarkeder, der kan sikre en hurtig tilpasning i tilfælde af makroøkonomiske stød. For ØMU'ens succes på længere sigt er det specielt påkrævet at

gennemføre reformer, der reducerer den strukturelle ledighed og dermed også forbedrer de offentlige finanser. Det er bemærkelsesværdigt, at to af de EU-lande, der har nedbragt ledigheden mest de seneste år, Danmark og Storbritannien, har valgt ikke at gå med i ØMU'en.

I.2 Konjunkturbeskrivelse for udvalgte OECD-lande

USA: Opsvinget fortsætter ind i det næste årtusinde

Det amerikanske opsving er nu inde i sit ottende år og ser ud til at fortsætte ind i det næste årtusinde. Foreløbig er der ingen tegn på et omslag, og sidste år opnåede USA en vækst på 3,8 pct. – den højeste i ti år. De seneste par år har der været betydelige produktivitetstigninger. Alligevel krævede produktionsudvidelsen alene sidste år en stigning i beskæftigelsen på ca. 3 mio. personer med det resultat, at arbejdsløsheden nu er under 5 pct.

Vækst bl.a. trukket af investeringer i informations-teknologi

Fortsat høj vækst i USA kræver, at der også er betydelige produktivitetstigninger i de kommende år. Den høje produktivitetsvækst argumenteres nogle gange for at være mere vedvarende og resultatet af de seneste års massive investeringer i informationsteknologi. Under opsvinget i midtfirserne oplevede USA også betydelige produktivitetstigninger, som senere viste sig at være midlertidige, og der er grund til at fortolke de seneste års udvikling med forsigtighed, jf. kap. III. Produktivitetsvæksten i de seneste år skønnes at have været forholdsvis høj, og produktionskapaciteten ventes de kommende år at vokse mindre kraftigt.

Asienkrisen substitut for pengepolitiske stramninger

Den aftagende vækst i produktionskapaciteten kræver, at efterspørgslen dæmpes. Federal Reserve Bank har ikke hævet renten siden foråret 1997 og har endnu ikke vist tegn på at ville stramme pengepolitikken. Den amerikanske centralbank regner foreløbig med, at Asienkrisen vil virke tilstrækkeligt dæmpende på efterspørgslen.

Overskud på det føderale budget

De offentlige finanser er blevet betydeligt forbedret, og for finansåret 1998 ventes et overskud på det føderale budget mod underskud de seneste år. Den amerikanske centralbankdirektør har udtalt, at det er vigtigt at fastholde et anseeligt offentligt overskud for at styrke den samlede nationale opsparing, idet den private opsparing er meget lav. De formuestigninger, som de seneste års aktiekursstigninger har skabt, gør det usandsynligt, at den private opsparing vil stige. En større national opsparing vil holde den lange rente nede til gavn for investeringer, produktivitet og økonomisk vækst.

Japan: Frygt for recession

Det japanske konjunkturtilbageslag indtraf efter finanspolitiske stramninger, der blev gennemført ved indgangen til finansåret 1997 (startende i april). Den japanske regering vurderede på det tidspunkt, at efter et enkelt år med høj vækst var det på tide at gøre noget ved det betragtelige underskud på de offentlige finanser. Den høje vækst på 4,1 pct. i 1996 fulgte efter flere år med meget lav vækst, og opsvinget viste sig at være skrøbeligt. Væksten faldt i 1997 til 0,9 pct., og i år forventes nulvækst. Den dårligere konjunktur er blevet forværret af krisen i Sydøstasien, og eksporten rammes endvidere af den forventede aftagende vækst i USA. Lav kapacitetsudnyttelse betyder, at de private erhvervsinvesteringer ikke kan forventes at stige, selvom realrenten er negativ. Og den ringe tillid til økonomien har medført, at det private forbrug er stagneret. Der er på denne baggrund frygt for en japansk recession.

Finanspolitiske pakker med begrænset effekt

Den japanske regering har været langsom til at gennemføre tilstrækkelige og virksomme finanspolitiske tiltag i håb om, at økonomien ville komme i gang af sig selv. Japan er derfor blevet kritiseret af USA og andre lande for ikke at gøre nok for at stimulere sin egen økonomi og hjælpe de øvrige kriseramte asiatiske lande. De finanspolitiske pakker, der er gennemført siden oktober sidste år, har kun haft en begrænset effekt, bl.a. fordi de indeholdte skattelettelser kun er midlertidige. Specielt er behovet for store og varige skattelettelser blevet nævnt som nødvendige i stedet for de hidtidige traditionelle offentlige anlægsarbejder. En lov fra sidste år pålægger den japanske regering at reducere det offentlige underskud fra nu ca. 4,5 pct. af BNP til 3 pct. inden år 2003, og modstand mod at ændre loven har hidtil gjort det svært at give permanente skattelettelser. Den japanske regering er nu villig til at udskyde den finanspolitiske

målsætning til år 2005 og har fremlagt en rekordstor pakke på 16.000 mia. yen (svarende til 3 pct. af BNP). Reelt vurderes indholdet dog kun at beløbe sig til 5.000-7.000 mia. yen, idet en del af indholdet er fremrykning af allerede vedtaget offentligt forbrug samt køb af jord og aktier, der ikke direkte stimulerer efterspørgslen. Pakken indeholder yderligere skattelettelser i år og næste år og en sænkning af virksomhedsbeskatningen over en tre-årig periode.

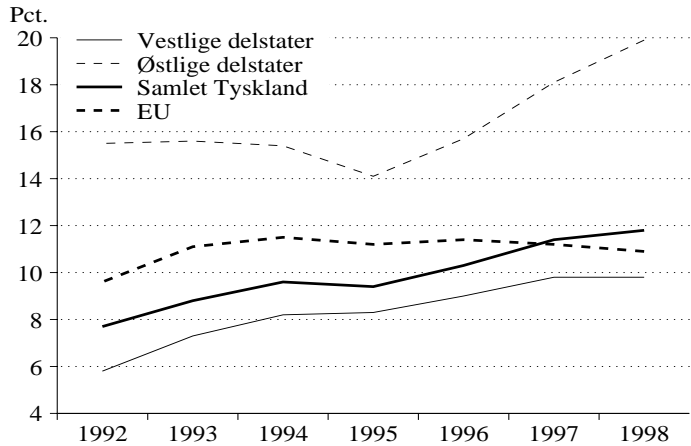
Tyskland: Opsvinget godt på vej

Efter konjunkturtilbageslaget i 1996 er opsvinget godt på vej i Tyskland, og i de kommende år skønnes væksten at nå over den langsigtede trend. Opsvinget er hidtil drevet af en stærkere eksport, der understøttes af en svagere DM. Endvidere har de høje tyske lønomkostninger i de seneste år tvunget eksportvirksomheder til at rationalisere med det resultat, at produktiviteten er steget betydeligt. Den indenlandske efterspørgsel er fortsat meget afdæmpet, hvilket bl.a. skyldes den rekordhøje arbejdsløshed. På det seneste er der dog sket en svag forbedring. Den afdæmpede indenlandske efterspørgsel skyldes også store offentlige besparelser, der har været nødvendige for, at Tyskland kunne kvalificere sig til ØMU'en. De offentlige besparelser var specielt kraftige i slutningen af 1997, og bl.a. som følge heraf blev det offentlige budgetunderskud – til mange økonomers overraskelse – kun 2,7 pct. af BNP i 1997 og dermed komfortabelt under konvergenskravet i Maastricht-traktaten på 3 pct.

Stor arbejdsløshed skyldes udviklingen i de østlige delstater

Mens arbejdsløsheden har været faldende i det meste af Europa, er den steget i Tyskland, og der er først håb om, at den for alvor kan falde i 1999. Stigningen i arbejdsløsheden skyldes udviklingen i de østlige delstater, jf. figur I.7, hvor byggeriet endnu er hårdt ramt efter boom'et, der i begyndelsen af 1990'erne blev sat i gang af midlertidige gunstige skatte- og afskrivningsregler i forbindelse med genforeningen. Den skæve udvikling i Tyskland understreges af, at arbejdsløsheden i de vestlige delstater faktisk ligger under gennemsnittet for EU. Den stigende arbejdsløshed er et problem for det tyske velfærdssystem, da den presser arbejdsgivernes indirekte lønomkostninger i form af arbejdsløshedsbidrag op og derved tvinger virksomheder til at rationalisere ved at investere i udlandet eller nedskære personalet.

Figur I.7 Ledighed i Tyskland



Kilde: OECD, *Economic Outlook*, samt DIW, *Wochenbericht* 1-2/98.

Reformer udskudt til efter valget i september

Op til forbundsdagsvalget i september vil det blive svært for regeringen at gennemføre reformer. Oppositionen vil pege på arbejdsløsheden som et udslag af regeringens fejlslagne økonomiske politik. Nedsættelse af sociale bidrag og andre tiltag er foreløbigt blevet udsat. Eksempelvis har oppositionen forkastet en større skattereform. Manglende implementering af reformer svækker virksomhedernes tillid til den økonomiske fremgang og er med til at skabe usikkerhed, der bevirker, at virksomheder udsætter deres investeringer. Et forlig mellem regeringen og SPD i december sikrede dog, at pensionssystemet tilføres midler gennem en momsforhøjelse i 1998. Forliget betyder, at den planlagte forøgelse af pensionsbidraget til 21 pct. af bruttolønnen fra årsskiftet ikke blev gennemført, hvorved en stigning i de i forvejen høje indirekte lønomkostninger blev undgået.

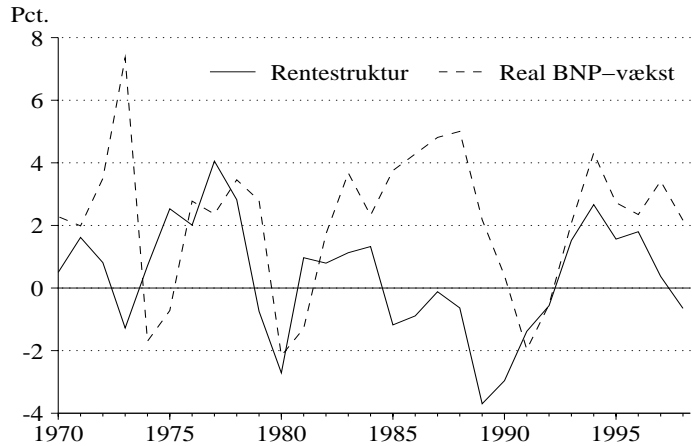
Storbritannien: Omslag på vej

I Storbritannien står fem års opsving foran sin afslutning, og der er en reel risiko for en hård landing som reaktion på overopledning. Britisk økonomi er så tæt på kapacitetsgrænsen, at en reduktion af tempoet er uundgåeligt. Ledigheden faldt gennem hele 1997, og der er udsigt til fortsat høje og sandsynligvis tiltagende lønstigninger. Det private forbrug voksede kraftigt i 1997, hvor den økonomiske vækst nåede op på 3,4 pct. Det britiske pund er steget kraftigt i værdi og er nu på det højeste niveau i ni år over for DM, og eksporterhvervene er derfor hårdt presset. Pundets styrke afspejler det høje britiske renteniveau og underbygges af, at der først er udsigt til en lille tysk rentestigning senere på året. Inflationen ligger over målsætningen på 2,5 pct., hvilket sætter Bank of England i et dilemma. En stramning af pengepolitikken for at leve op til det pengepolitiske mål vil kunne styrke pundet yderligere, mens uændrede rentesatser kan føre til endnu større prisstigninger. En betingelse for en holdbar udvikling er, at væksten i det private forbrug reduceres markant, således at inflationspresset mindskes. Derved vil forventninger om pengepolitiske stramninger også falde, hvilket vil fjerne det opadgående pres på pundet. Den britiske regering har med den netop vedtagne neutrale finanslov ikke gjort meget for at dæmpe den indenlandske efterspørgsel.

Negativ rentestruktur peger på konjunktur- tilbageslag

Bank of England har hævet renten adskillige gange gennem 1997 med det resultat, at den korte rente nu overstiger den lange rente; med andre ord er rentestrukturen blevet negativ. En negativ rentestruktur kan være et tegn på et forestående konjunkturtilbageslag. Normalt overstiger den lange rente den korte rente for at kompensere for højere risiko i form af bl.a. inflation. Et konjunkturtilbageslag vil normalt medføre et forventet fald i inflationen. Som følge af forventninger om kommende pengepolitiske lempelser vil den lange rente falde, mens den korte rente vil forblive uændret, indtil en sænkning af den pengepolitiske bestemte rente finder sted. Derved vil den korte rente kunne overstige den lange rente i en periode, indtil konjunkturtilbageslaget indtræffer, jf. figur I.8.

Figur I.8 Vækst og rentestruktur i Storbritannien



Anm.: Rentestrukturen angiver forskellen mellem den lange og korte rente.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Frankrig: Brederer funderet opsving

Eksportfremgang hjalp sidste år fransk økonomi i gang. Opsvinget har øget optimismen med positive afledte effekter på det private forbrug og investeringerne. Således er opsvinget ved indgangen til 1998 blevet bredere funderet. Den aftagende vækst i USA og Storbritannien og krisen i Asien betyder, at eksportvæksten vil aftage, samtidig med at den større indenlandske efterspørgsel vil trække en del import med sig. Fra 1998 ventes nettoeksporten ikke længere at bidrage til væksten, der i 1998 skønnes at blive 3 pct.

Maastricht-kravet opfyldt

Væksten i 1997 blev 2,4 pct. og lidt højere end ventet. Det gav et større overskud i virksomhederne, og sammen med en forhøjelse af selskabsskatteprocenten betød det større offentlige indtægter. De offentlige udgifter blev mindre end ventet bl.a. på grund af det lavere renteniveau. Frankrig endte derved med et offentligt budgetunderskud på 3,0 pct. af BNP og opfylder dermed Maastricht-kravet.

35-timers arbejdsuge under debat

Arbejdsløsheden er fortsat et problem, men den er dog begyndt at falde fra andet halvår af 1997. Den franske regering har taget initiativ til flere tiltag, der skulle reducere arbejdsløsheden. Et af dem – et heftigt debatteret forslag – er sidste års løfte fra valgkampen om at reducere arbejdsugen fra 39 timer til 35 timer fra år 2000 for virksomheder med over 20 ansatte, mens mindre virksomheder skal følge efter senest to år efter. Offentligt ansatte er foreløbigt ikke omfattet. Det seneste lovforslag indebærer overtidsbetaling for arbejde ud over 35 timer og har ikke noget krav om lønkomensation. En arbejdstidsnedsættelse vil dog sandsynligvis føre til krav om en højere timeløn for at modvirke en mindre månedsløn. Derudover øges lønomkostningerne af større tilpasningsomkostninger og faste omkostninger, der er forbundet med flere ansatte. De øgede lønomkostninger vil påvirke produktionsniveauet negativt. Det er derfor uvist, hvor mange ekstra personer der kommer i beskæftigelse. Det er ligeledes uvist, hvad der sker med produktiviteten, der kan tænkes at stige som følge af rationaliseringer. Regeringen hævder, at måske 200.000 nye job vil blive skabt (væsentlig mindre end de optimistiske 1 mio. job, som oprindeligt blev nævnt). Modsat har kritikere argumenteret, at en arbejdstidsnedsættelse direkte vil koste job på grund af tab af konkurrenceevne. De 35 timer skal opfattes som et gennemsnit over året ud fra et håb om, at en varierende arbejdstid kan give større fleksibilitet på arbejdsmarkedet. Dette har været med til at gøre fagforeningerne betænkelige. Regeringen vil allerede fra i år præmiere virksomheder, der nedsætter arbejdstiden og ansætter nye medarbejdere. Det offentlige budget belastes derved, og de franske skatteydere kan derfor se frem til at skulle være med til at finansiere den kortere arbejdsuge. Også Italien overvejer en 35-timers arbejdsuge fra år 2001.

Sverige: Vækstfremgang

Fra andet halvår af 1997 er opsvinget i svensk økonomi taget til i styrke, og for 1998 ventes væksten at blive 3 pct. bl.a. på baggrund af en stigning i det private forbrug. Der er et opdæmmet behov for udskiftning af varige forbrugsgoder, f.eks. lå bilsalget relativt lavt i midten af halvfemserne. Fremgangen understøttes af et fald i renteniveauet, der også har været medvirkende til, at de offentlige finanser er blevet kraftigt forbedret siden 1993. Budgetunderskuddet var sidste år 0,4 pct. af BNP, og i år forventes balance på baggrund af fortsat fiskal konsolidering, der bl.a. indebærer, at kommuner og amter skal have et

balanceret budget senest år 2000. Trods den nydelige udvikling i svensk økonomi er arbejdsløsheden fortsat høj, når et betydeligt antal ansatte i beskæftigelsesordninger (omkring 4 pct.) medregnes.

Sverige uden for ØMU'en

Sverige deltager ikke i ØMU'en, men skal formelt set opfylde konvergenskravene i Maastricht-traktaten – om end Sverige ikke kan pålægges bøder ved overskridelser som beskrevet i stabilitetspagten. Riksbanken følger en inflationsmålsætning på højst 2 pct. stigning i forbrugerprisindekset om året. Sverige vil heller ikke deltage i ERM2, der skal afløse den eksisterende valutakursmekanisme i EMS'en, og som sandsynligvis kun vil få Danmark som deltager. For Sverige forventes, ligesom for Danmark, et lille positivt rentespænd over for ØMU-landene.

Bilagstabel I.1 Realvækst i udvalgte OECD-lande

	Eksport- vægte ^a	Realvækst ^b			
		1997	1998	1999	2000
	Andel i pct.	Pct. stigning			
USA	6,3	3,80	2,75	2,25	2,25
Japan	3,2	0,90	0,00	1,50	2,00
Tyskland	29,1	2,20	2,50	2,75	2,75
Frankrig	6,5	2,40	3,00	2,75	2,50
Italien	3,4	1,50	2,50	2,75	3,00
UK	9,7	3,40	2,25	1,75	2,00
Spanien	2,3	3,40	3,50	3,25	3,00
Holland	6,0	3,30	3,75	3,25	3,00
Belgien	2,9	2,70	2,75	2,75	3,00
Schweiz	2,5	0,70	1,50	1,75	2,00
Østrig	1,6	2,10	2,75	3,00	3,00
Sverige	13,9	1,80	3,00	2,50	2,50
Norge	9,4	3,50	4,00	2,50	2,00
Finland	3,2	5,90	4,00	3,00	2,50
OECD ^c		2,8	2,3	2,3	2,4
Vesteuropa ^c		2,5	2,7	2,6	2,6
Aftagere ^d	100,0	2,6	2,8	2,6	2,5
Danmark		3,4	3,0	2,8	2,0

a) Sættningen af industrieksporten 1996.

b) Stigning i BNP, faste priser.

c) Kun lande medtaget ovenfor. Sammenvejet med BNP-vægte.

d) Sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter og egne skøn.

Bilagstabel I.2 Løn- og prisudviklingen i udvalgte OECD-lande

	Eksportvægte ^a	Lønudvikling ^b				Prisudvikling ^c				KE-vægte ^d
		1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	
	Andel i pct.	----- Pct. stigning -----				-----				Andel i pct.
USA	6,3	3,28	3,50	3,50	3,50	2,00	1,50	2,00	2,50	11,8
Japan	3,2	2,90	2,00	2,50	3,00	1,70	0,75	0,50	0,75	7,9
Tyskland	29,1	2,40	3,00	3,50	4,00	2,00	1,75	1,75	2,25	23,2
Frankrig	6,5	2,90	3,00	3,25	3,50	1,20	1,25	1,50	2,00	7,9
Italien	3,4	3,56	3,00	3,00	3,00	2,40	2,25	2,00	2,00	5,6
UK	9,7	4,75	5,00	4,50	4,50	2,30	2,50	3,00	2,50	11,2
Spanien	2,3	4,49	4,00	3,50	3,50	2,50	2,25	2,50	2,50	2,5
Holland	6,0	3,00	3,25	3,25	3,00	2,10	2,00	2,00	2,00	3,7
Belgien	2,9	1,90	2,00	2,25	2,50	1,60	1,25	1,25	1,50	2,8
Schweiz	2,5	0,51	0,75	1,00	1,25	0,70	0,50	1,25	1,50	2,6
Østrig	1,6	2,40	2,50	2,50	3,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,7
Sverige	13,9	4,23	4,50	3,50	4,50	2,25	2,00	2,25	2,50	10,6
Norge	9,4	3,26	3,25	3,00	3,00	2,80	2,50	2,75	3,00	4,6
Finland	3,2	2,50	3,50	3,00	3,00	1,40	2,00	2,00	2,00	3,7
OECD ^e						1,9	1,5	1,8	2,1	
Vesteuropa ^e						1,9	1,9	2,0	2,2	
Aftagere ^f	100,0					2,0	1,8	2,0	2,3	
Konkurrenter ^g		3,2	3,3	3,3	3,6	2,0	1,8	1,9	2,2	100,0
Danmark		3,8	4,6	4,6	4,6	1,7	2,2	1,7	1,9	

a) Sammensætningen af industrieksporten i 1996.

b) Stigningstakt for timelønsomkostninger i industrien.

c) Stigningstakt for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

d) Konkurrenceevnevægtene (KE-vægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 1989, idet vægten for et land både afspejler landets direkte betydning som aftager af dansk eksport og den udstrækning, hvormed Danmark konkurrerer med landet på tredjelandes markeder (såkaldt dobbeltvejede eksportvægte). En række lande, som Danmark konkurrerer med, er udeladt ved beregningen af vægtene. Det er Island, Portugal, Irland, Canada, New Zealand og Australien. Vægtene for disse lande er fordelt ud på de øvrige lande.

e) Kun lande medtaget ovenfor. Sammenvejet med BNP-vægte.

f) Sammenvejet med eksportvægte.

g) Sammenvejet med konkurrenceevnevægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers*, AIECE-institutter og egne skøn.

