

Analysen og anbefalinger i Dansk Økonomi, forår 2009

Formandskabet for
Det Økonomiske Råd
28. maj 2009

De Økonomiske Råd 

Konjunktursituationen og aktuel økonomisk politik

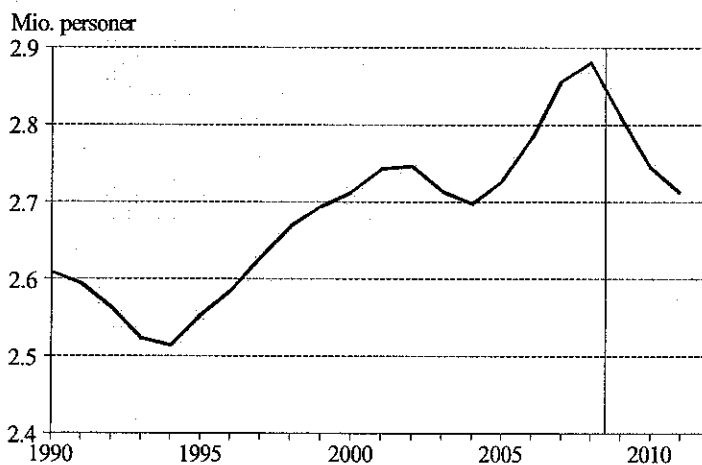
De Økonomiske Råd 

Udsigt til produktionsfald både i Danmark og internationalt

- **Længerevarende tilbageslag må forventes**
Faldende boligpriser, strammere kreditkrav, negative forventninger og fald i den internationale efterspørgsel kan bevirke langvarigt tilbageslag
- **Markant fald i produktion i USA og EU i 2009**
Realt fald på ca. 3 pct. i USA og ca. 4 pct. i euroområdet
- **Største fald i dansk beskæftigelse siden krigen**
 - BNP-fald på 3 pct. i 2009 og omkring 0-vækst i 2010
 - Beskæftigelsen ventes at falde med ca. 170.000 fra 2008 til 2011
 - Ledigheden ventes at ramme ca. 130.000 ved udgangen af 2009 og forsætte stigningen til et niveau på ca. 165.000 i 2011.

De Økonomiske Råd

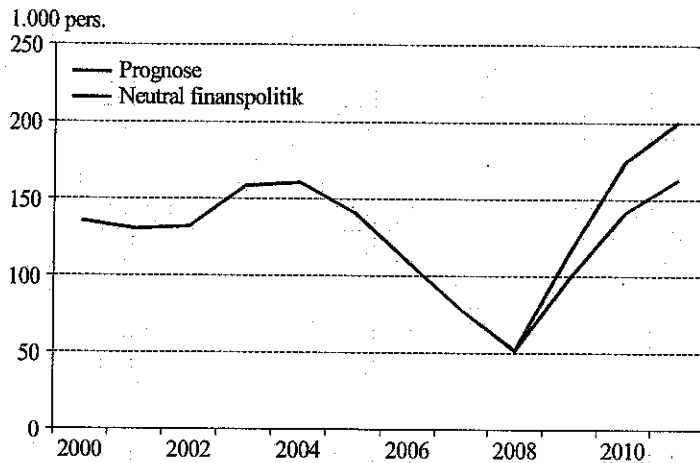
Beskæftigelse Fald på 170.000 fra 2008 til 2011



De Økonomiske Råd

Ledighed

Allerede vedtaget finanspolitik holder ledigheden nede med knap 40.000 i 2011



De Økonomiske Råd

Betydelig usikkerhed

- **Risikoscenario:**

Væksten i Danmark og i udlandet reduceres yderligere i perioden 2009-2012, så BNP-niveauet i 2012 ligger 1½ pct. lavere end i hovedforløbet

- **Resultat:**

Ledighed på 200.000 i 2011, negativt output gap på 6 pct. i 2011

- **Mere optimistisk scenario**

Højere forbrug som følge af mere optimisme og større effekt af SP-midler, således at forbrugskvoten er 2 pct.point højere i 2011

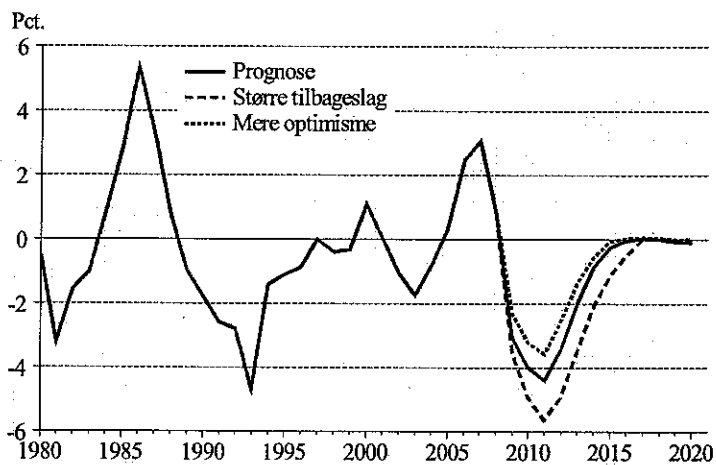
- **Resultat:**

Ledighed på 140.000 i 2011, negativt output gap på 3½ pct. i 2011

De Økonomiske Råd

Output gap

Samlet produktion ca. 4½ pct. under normalniveau i 2010 og 2011



De Økonomiske Råd

Aktuel økonomisk politik

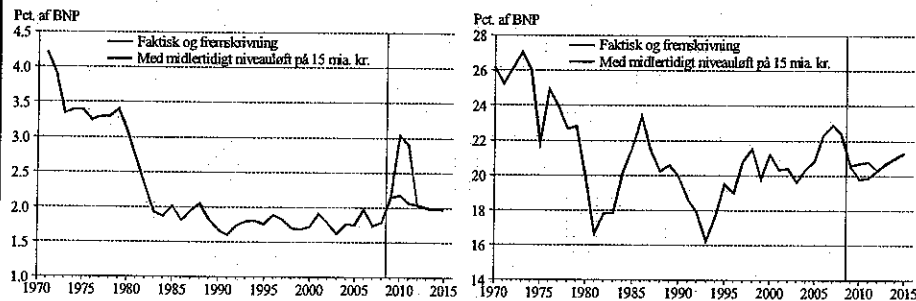
- Finanspolitikken i 2009 bør ikke lempes yderligere
Ledigheden er fortsat lav i historisk perspektiv og finanspolitikken er allerede meget lempelig i 2009. Krudtet bør spares til 2010 og 2011
- Tilbageslag i 2010-11 giver plads til nye lempelser
 - På trods af skattelettelser forventes produktionen at ligge omkring 4 pct. under det normale niveau i 2010 og 2011. Der anbefales yderligere – midlertidige – lempelser, der øger væksten med ½ - ¾ pct.-point i 2010
 - Yderligere lempelser bør rettes mod investeringer i den offentlige og private sektor svarende til 15 mia. kr. i 2010 og 2011
 - Dette vil kunne sænke ledigheden med ca. 20.000 i 2011

De Økonomiske Råd

Effekt på investeringer af anbefalet finanspolitiske lempelse

Offentlige investeringer

Samlede investeringer



De Økonomiske Råd

Aktuel økonomisk politik - fortsat

- Kreditpakken

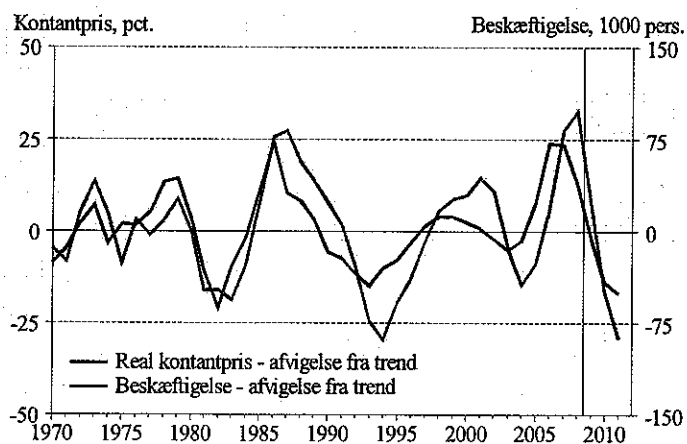
Bankpakke II (Kreditpakken) vurderes at være en ønskelig, nødvendig sikkerhedsforanstaltning til imødegåelse af en evt. kreditklemme

- Styrket beskæftigelsesindsats

- Midlertidige ekstra ressourcer til fastholdelse af de intensive kontaktførelser for at forebygge stigning i strukturløshed
- Kommunalt enstrengt beskæftigelsessystem bør udsættes til evaluering af pilotjobcentre er gennemført
- Et enstrengt statsligt beskæftigelsessystem bør indgå i overvejelserne

De Økonomiske Råd

Boligpriser og beskæftigelse



De Økonomiske Råd

Danmark og euroen

De Økonomiske Råd

Økonomiske konsekvenser ved euro

- Effektivitetsgevinster ved euro
- + Sikringsværdi ved euro
- Optionsværdi ved egen valuta

= Sandsynligvis positive gevinster ved at erstatte kronen med euroen, men gevinsterne er små

Derfor bør beslutning om fuldt ØMU-medlemskab baseres mere på politiske end økonomiske overvejelser

De Økonomiske Råd[®]

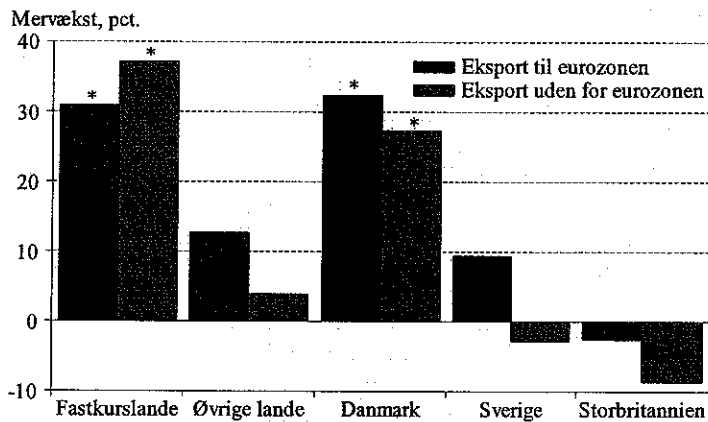
Mere handel efter euroens indførelse

- Eurolande, der igennem 1990'erne førte fastkurspolitik overfor D-Marken, har opnået en ekstraordinær fremgang i samhandelen på 20 – 30 pct., både med lande i og udenfor ØMU'en
- Danmark har oplevet en næsten lige så stor stigning i samhandelen!
- Sverige og Storbritannien, som har flydende valutakurser, har ikke oplevet tilsvarende stigninger
- Danmark risikerer at miste opnåede handelsgevinster, hvis der opstår tvivl om fastkurspolitikken

De Økonomiske Råd[®]

Handelseffekter af euroen

Danmark ligner et ØMU-kerneland



Anm: Fastkurslande: Tyskland, Holland, Belgien, Frankrig og Østrig
Øvrige lande: Finland, Irland, Italien, Portugal og Spanien

De Økonomiske Råd

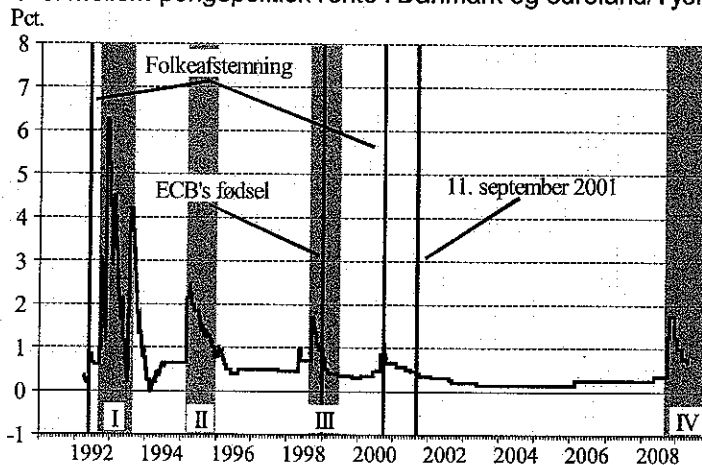
Begrænsede rentespænd siden euroens indførelse

- Uden finansiell uro medfører usikkerhed om kronekursen kun meget små korte og lange rentespænd
- Under finansiell uro kan der opstå rentespænd på de korte renter, men i de senere år kun begrænsede spænd i korte perioder og stort set ingen afsmitning på de lange renter
- Velfærdseffekterne af rentespænd er små, fordi rentespændene er små og/eller kortvarige

De Økonomiske Råd

Fastkurspolitik giver pengepolitiske rentespænd, når der er finansiel uro

Forskel mellem pengepolitisk rente i Danmark og euroland/Tyskland



I: EMS-krise II: "Tequilakrise"

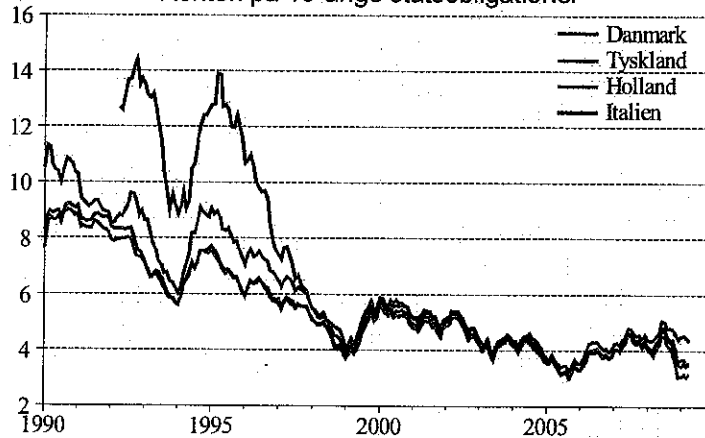
III: Rusland/Long-Term Capital Management

IV: Aktuell krise

De Økonomiske Råd

Men ikke nødvendigvis højere rente på statsobligationer

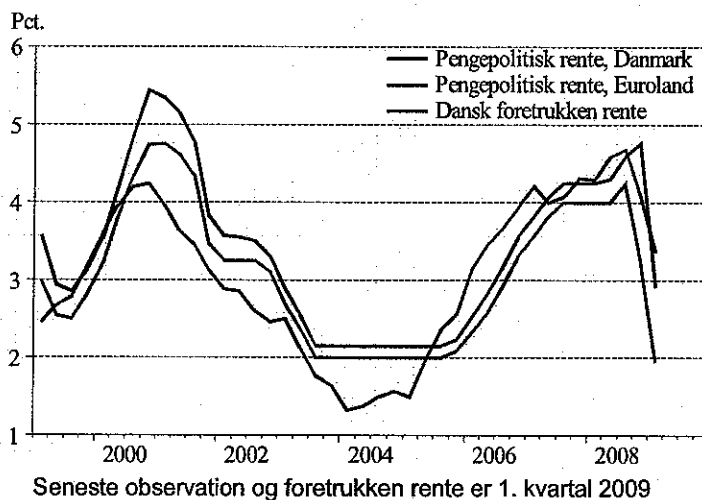
Renten på 10-årige statsobligationer



Seneste observation er april 2009

De Økonomiske Råd

Såvel ECBs som den danske pengepolitiske rente har passet rimeligt til danske konjunkturer



De Økonomiske Råd

Euro i forhold til fortsat fastkurspolitik

- **Mekaniske effekter**

Sparede transaktionsomkostninger, engangsomkostning ved omstilling til euro, engangsprisstigning samt større møntningsgevinst vurderes samlet at give lille nettogevinst

- **Effekter fra eliminering af valutakursusikkerhed**

Ekstra udenrigshandel, forøgede kapitalbevægelser, ændret investerings- og opsparingsadfærd samt intensiveret indenlandsk konkurrence vurderes at give lille effektivitetsgevinst
Effekten er lille, fordi det meste er høstet via fastkurspolitikken

- **Rammebetingelser**

Danmark med i ECBs styrelsesråd og i eurogruppen osv.

Effekterne er svære at vurdere, men formentlig små

De Økonomiske Råd

Euro i forhold til fortsat fastkurspolitik - fortsat

- "Sikringsværdi" ved indførelse af euro
 - Opnåede gevinster ved fastkurspolitikken kan mistes, hvis kronen udsættes for et uimodståeligt spekulativt angreb
 - Gevinsterne kan "cementeret" ved overgang til euro
 - Et uimodståeligt spekulativt angreb mod kronen er ikke ret sandsynligt, men kan heller ikke udelukkes. Risikoen er større, hvis finanspolitikken ikke vurderes som holdbar
 - Da sandsynligheden for, at Danmark tvinges fra euroen, vurderes at være lille, er også sikringsværdien ved euroen lille

De Økonomiske Råd

Euro i forhold til fortsat fastkurspolitik - fortsat

- "Optionsværdi" af at bevare kronen
 - Fastholdelse af kronen giver mulighed for senere at overgå til en penge- og valutapolitik som i Norge, Sverige og England
 - En fremtidig situation, hvor Danmark ville ønske at foretage et sådant skifte, kan ikke fuldstændig udelukkes
 - En tænkt situation, hvor høj offentlig gæld i en række eurolande fører til, at ECB presses til at tillade en høj inflation, kunne udløse dette ønske
 - Sandsynligheden for et sådant scenario vurderes at være lille. Det ville f.eks. kræve, at ECB agerer i strid med reglerne for dens virke. Derfor er også optionsværdien af kronen lille

De Økonomiske Råd

Samlet konklusion

Formandskabet vurderer, at der sandsynligvis er positive og permanente økonomiske gevinster ved at gå fuldt med i euroen, men at disse gevinster er af så beskeden størrelse...

...at afgørelsen om fuldt ØMU medlemskab hovedsagelig bør baseres på politiske overvejelser

De Økonomiske Råd 

Nyt siden sidst

- Analyser viser, at der har været betydelige handelsgevinster ved indførelsen af euroen. Der er således effektivitetsgevinster for de deltagende lande
- Sikringsværdi: Der er risiko for at tabe de gevinster, Danmark har opnået ved fastkurs i forhold til euro, hvis fastkurs må opgives
- Optionsværdi: Reduceret som følge af handelsgevinsterne
- Konjunkturudsvingene i eurolandene og Danmark er blevet mere sammenfaldende. Pengepolitikken har ikke være upassende i den forløbne periode
- Korte rentespænd har været forholdvis begrænsede på nær i kortere perioder under og efter finansiel uro og lange rentespænd har været små. Rentespænd har ikke store velfærdsvirkninger

De Økonomiske Råd 