

# Analyser og anbefalinger i Dansk Økonomi, forår 2009

Formandskabet for  
Det Økonomiske Råd  
28. maj 2009

De Økonomiske Råd 

# Konjunktursituationen og aktuel økonomisk politik

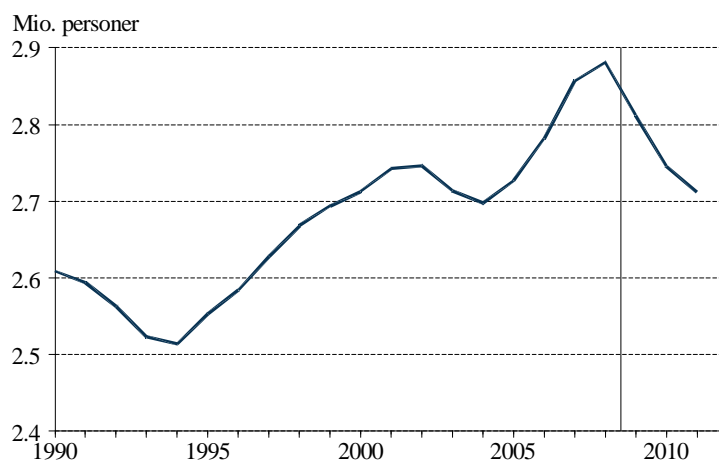
De Økonomiske Råd 

## 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

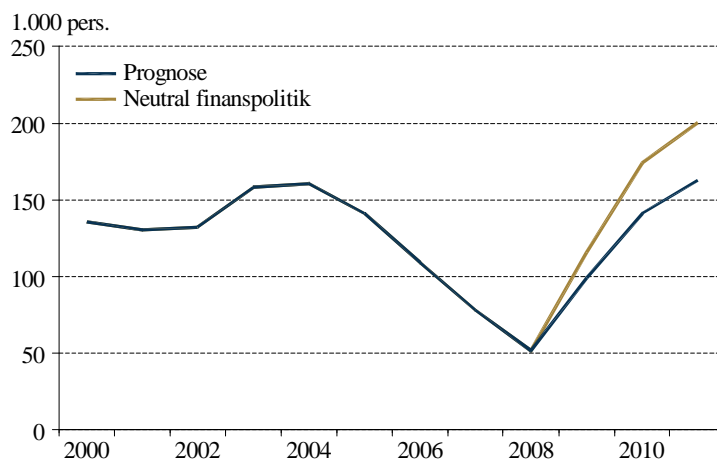
## Beskæftigelse Fald på 170.000 fra 2008 til 2011



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

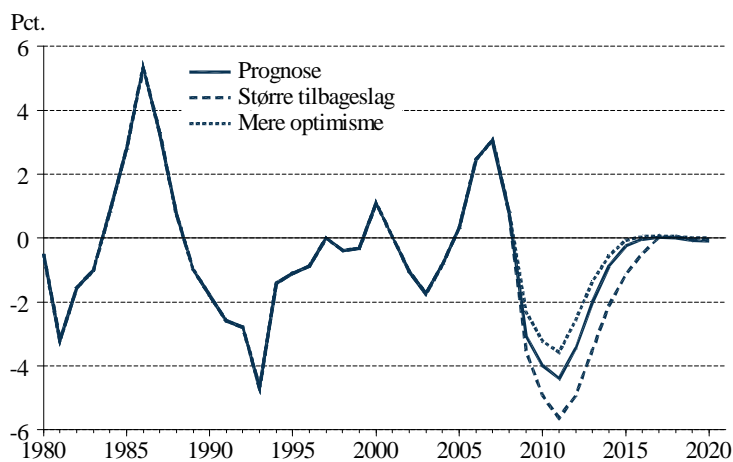
- **Resultat:**

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

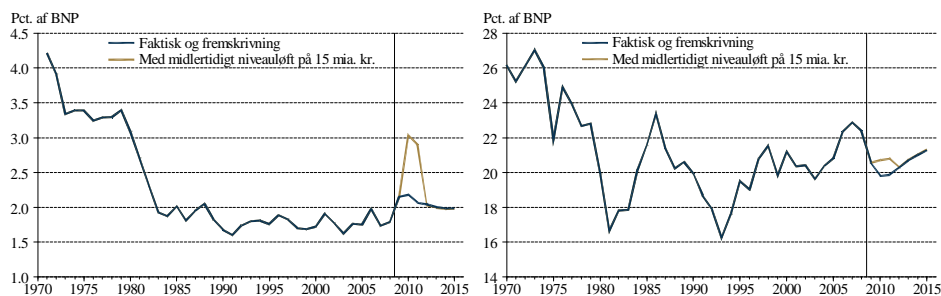
- Finanspolitikken i 2009 bør ikke lempes yderligere  
Ledigheden er fortsat lav i historisk perspektiv og finanspolitikken er allerede meget lempelig i 2009. Krudtet bør spares til 2010 og 2011
- Tilbageslag i 2010-11 giver plads til nye lempelser
  - På trods af skattelettelser forventes produktionen 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 strukturledigheden
- Kommunalt enstrengt beskæftigelsessystem bør udsættes til evaluering af pilotjobcentre er gennemført
- Et enstrengt statsligt beskæftigelsessystem bør indgå i overvejelserne

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 

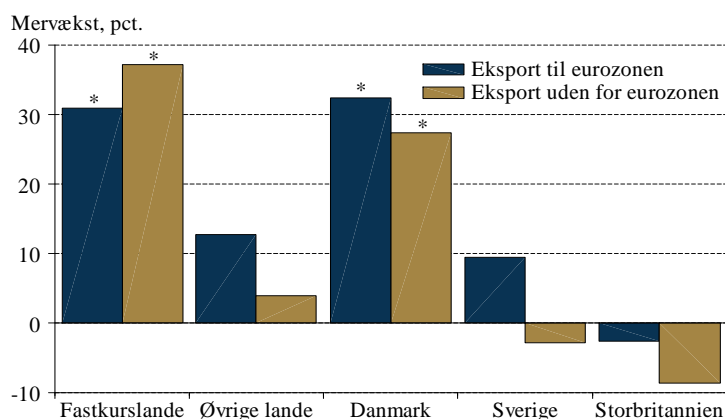
## Mere handel efter euroens indførelse

- 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

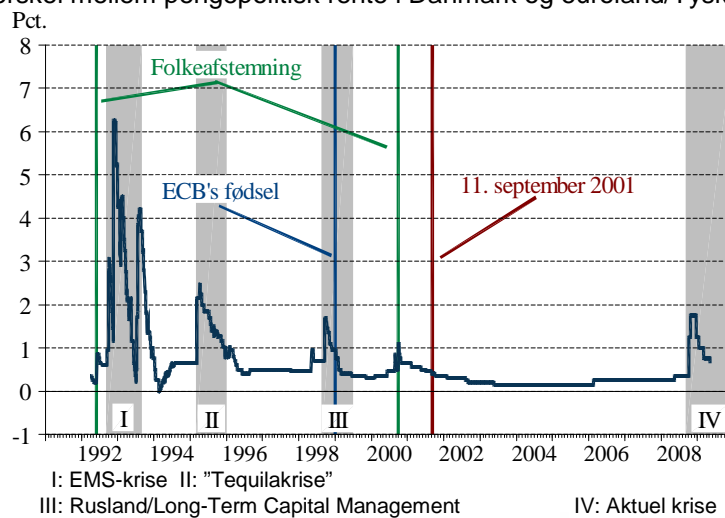
## Begrænsede rentespænd siden euroens indførelse

- Uden finansiell uro medfører usikkerhed om kronkursen 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 finansiell uro

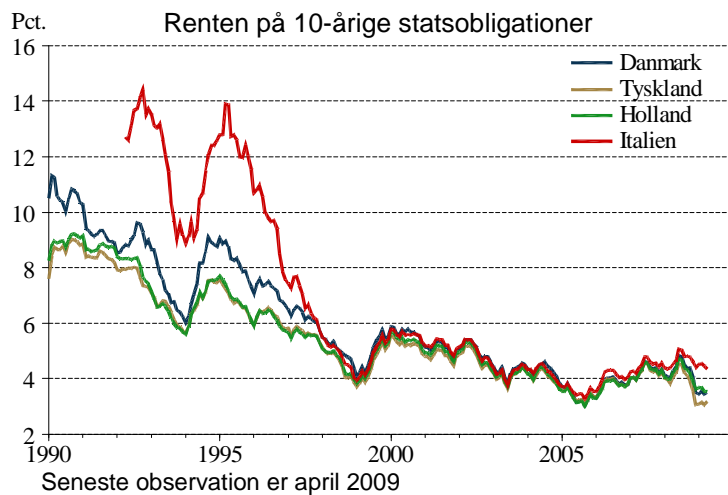
Forskel mellem pengepolitisk rente i Danmark og euroland/Tyskland



De Økonomiske Råd

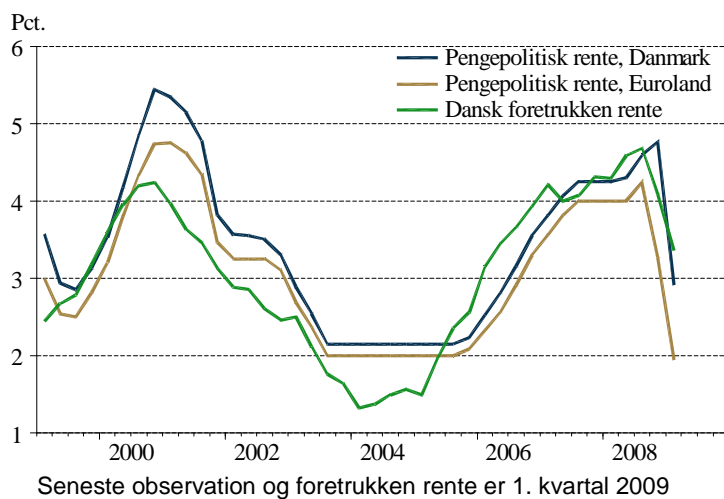


## Men ikke nødvendigvis højere rente på statsobligationer



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 forholdsvis begrænsede på nær i kortere perioder under og efter finansiell uro og lange rentespænd har været små. Rentspænd har ikke store velfærdsvirkninger