

Bobler og finanskriser

- danske konjunkturudsving 1999-2010

Af Finn Jensen, Dan Knudsen, Timmi Rølle Graversen og Marianne Mackie (red.)

Indledning

Først kom it-aktieboblen, så kom boligboblen, og til sidst finanskrisen. Det seneste tiår har budt på store konjunkturudsving – ikke kun i Danmark. Både den voldsomme bevægelse i it-aktiernes pris i 2000 og finanskrisen i 2008 er internationale fænomener. På samme måde er boblen i boligpriserne i midten af tiåret også set i andre lande, herunder USA, hvor risikable boligudlån var med til at grundlægge finanskrisen.

Da it-boblen bristede i 2000, svækkedes både eksport og erhvervsinvesteringer, og i de efterfølgende år voksede bruttonationalproduktet (BNP) mindre end produktionskapaciteten. I 2004 havde blandt andet de lave renter fået så meget gang i boligmarkedet og det private forbrug, at der startede et nyt opsving. Stigningen i boligpriserne var så kraftig, at vi refererer til den som en boligboble, og de gennemsnitlige boligpriser nåede et rekordhøjt niveau i 2007, inden de atter begyndte at falde. Da boligpriserne var toppet, begyndte det private forbrug og boligbyggeriet at falde. Det danske BNP var allerede stagneret, da finanskrisen for alvor ramte i efteråret 2008.

Finanskrisen og den medfølgende økonomiske krise er tiårets største konjunkturbegebenhed. Både den indenlandske efterspørgsel og eksporten faldt i efteråret 2008. I 2009 har både eksport og import ligget mere stabilt, men på et lavere niveau, der modsvarer udenrigshandlen i 2005. Inflationen toppede med prisstigninger på over 4 pct. i løbet af 2008. Lønstigningen aftog lidt i slutningen af 2008 og faldt kraftigt i løbet af 2009, mens prisstigningerne dykkede allerede i efteråret 2008. Også industriproduktionen lå højt frem til sommeren 2008, men styrtdykkede ligesom i de fleste andre lande i løbet af efteråret og begyndelsen af 2009. Antallet af konkurser begyndte allerede at stige i starten af 2008, og siden er niveauet mere end fordoblet.

Det danske fald i BNP i 2009 er det største fald i et enkelt år siden besættelsesårene, hvor rationeringen begrænsede produktionsmulighederne. Faldet i BNP var koncentreret i sidste kvartal i 2008 og første halvdel af 2009. Efterfølgende er BNP steget en smule i tredje og fjerde kvartal 2009 og igen i første kvartal 2010.

Det var også i tredje kvartal 2008, at arbejdsmarkedet vendte, så den meget lave arbejdsløshed begyndte at stige og beskæftigelsen at falde. Efterfølgende er antallet af arbejdsløse tredoblet. I de første tre måneder i 2010 har arbejdsløsheden ligget stabilt på 4,2 pct. af arbejdsstyrken, men tallet er faldet svagt i april.

Trods opgangstegnene i produktionen befinder den danske økonomi sig i midten af 2010 stadig i den lavkonjunktur, som finanskrisen udløste. Det forudgående BNP-fald var stort, og BNP er i 2010 mindre end det niveau, der ville give fuld beskæftigelse. Statistikkerne for første halvår 2010 rummer opgangstegn for andre lande, især USA, der ofte ligger foran i konjunkturforløbet. Men mange lande har fået statsfinansielle problemer og høj arbejdsløshed, og det kan hæmme opsvinget.

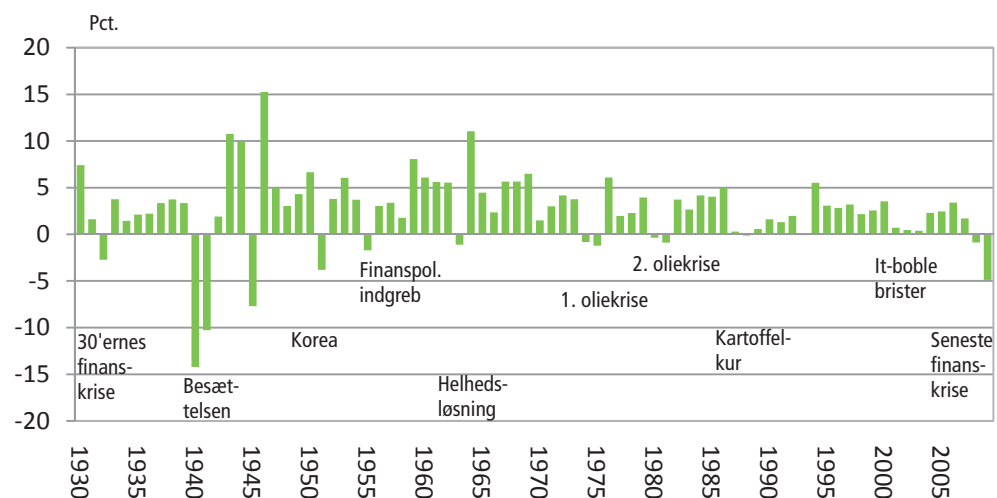
1. BNP – målestok for konjunkturudviklingen

Den samlede aktivitet i økonomien måles med bruttonationalproduktet, som viser værdien af samfundets produktion. Korrigeret for prisudviklingen måler BNP udviklingen i produktionsmængden. Set over lange stræk vokser BNP, fordi produktionen pr. arbejdstime normalt vokser. I perioder vokser arbejdsstyrken også. De kortsigtede udsving i BNP i forhold til en jævn vækstkurve er en målestok for konjunkturudviklingen.

Store BNP-udsving i historien

Som beskrevet i indledningen, var faldet i BNP i 2009 usædvanlig stort. Det oversteg endda faldet i BNP i 1932, hvor der også var krise i de internationale finanser.

Figur 1: Årlig BNP-stigning i Danmark 1930 - 2009



Perioderne med lav vækst i BNP mellem 1950 og 1999 kan deles i to grupper. Til den ene hører de to oliekriser og udbruddet af Koreakrigen. Her blev det negative stød til økonomien skabt af prishop på internationale råvarer. Til den anden gruppe hører det finanspolitiske indgreb i 1955, helhedsløsningen i 1963 og kartoffelkuren i 1986, som alle tre repræsenterer indgreb over for ubalancer med det formål at forbedre betalingsbalancen, der dengang var i underskud.

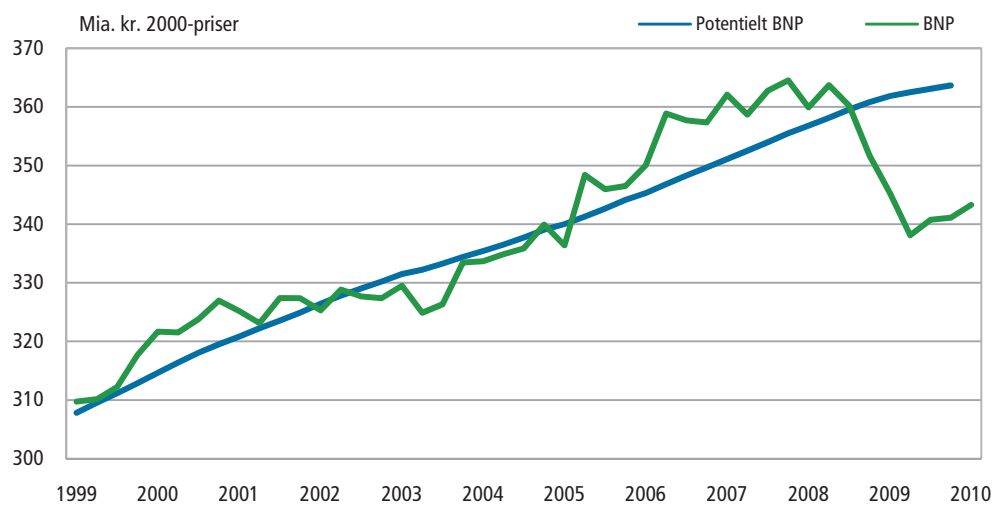
Konjunktursvingninger i bølger 1999-2009

BNP vokser i bølgelignende bevægelser - konjunktursvingninger. I det seneste tiår kan konjunkturperioderne afgrænses til: ekspansion 1994-2000, recession 2001-2003, ekspansion 2004-2007 og recession 2008-2009. Selv om svingningerne i tilbageblik kan synes regelmæssige, er det ikke muligt præcist at forudsæ længden og størrelsen af konjunkturbevægelserne.

Sæsonkorrektion letter fortolkning af nyeste tal

Ser man tilbage på en længere periode, er det tydeligt, hvornår der er stigninger, fald og vendepunkter. Men det er sværere at fortolke de nyeste tendenser og vurdere, om der er tale om en vending. Man bruger oftest måneds- eller kvartalstal til at belyse den seneste udvikling. De er påvirket af sæsonudsving – fx vil arbejdsløsheden næsten altid stige fra december til januar. Sæsonkorrigerede tal beregnes for at fjerne sæsonelementet og gøre det lettere at fortolke den seneste udvikling. Til gengæld er der en vis usikkerhed i sæsonkorrektionen. Normalt ser man ændringen i sæsonkorrigerede værdier i seneste periode i forhold til foregående periode som det bedste udtryk for den seneste udvikling. Flertallet af figurerne i denne artikel er sæsonkorrigerede.

Figur 2: Danmarks bruttonationalprodukt 1999-2010



Lavkonjunkturer er ofte fremkaldt af usædvanlige begivenheder, der påvirker økonomien med forskellig styrke og varighed. En periode med lavkonjunktur ledsages normalt af stigende arbejdsløshed, faldende beskæftigelse, aftagende stigninger i lønninger og indkomster, fald eller afdæmpede stigninger i boligpriserne, negative forventninger til fremtiden i erhverv og hos forbrugere, afdæmpet vækst i investeringer og forbrug samt aftagende stigninger i forbrugerpriserne. Det omvendte er tilfældet ved højkonjunktur.

Danske konjunkturer fulgte udlandets

Konjunkturudviklingen i Danmark er stærkt påvirket af den internationale økonomiske udvikling. Det skyldes bl.a. størrelsen af den danske udenrigshandel, hvor både eksport og import overstiger halvdelen af BNP og er større end det samlede private forbrug.

Produktionsgab måler konjunkturernes vendepunkter

Konjunkturperioder kan afgrænses ved at måle den faktiske vækst i BNP i forhold til et 'normalt' vækstforløb. Her har vi afgrænset konjunkturperioderne ved BNP's afvigelse fra økonomiens kapacitet målt ved potentielt BNP, beregnet af OECD. Afvigelsen kaldes produktionsgab og er vist i figur 3. Ud over at afgrænse konjunkturperioderne viser produktionsgabets størrelse også, hvor stort pres der er på økonomiens kapacitet i højkonjunktur, og hvor stort tabet af produktion er i lavkonjunktur.

Når produktionsgabets størrelse er positiv, arbejder økonomien over sin normale kapacitet og omvendt, når produktionsgabets størrelse er negativ. Når produktionsgabets størrelse er størst, taler vi om en top i konjunkturen, og når det er lavest, kaldes det en konjunkturbund. Top og bund kaldes også vendepunkter.

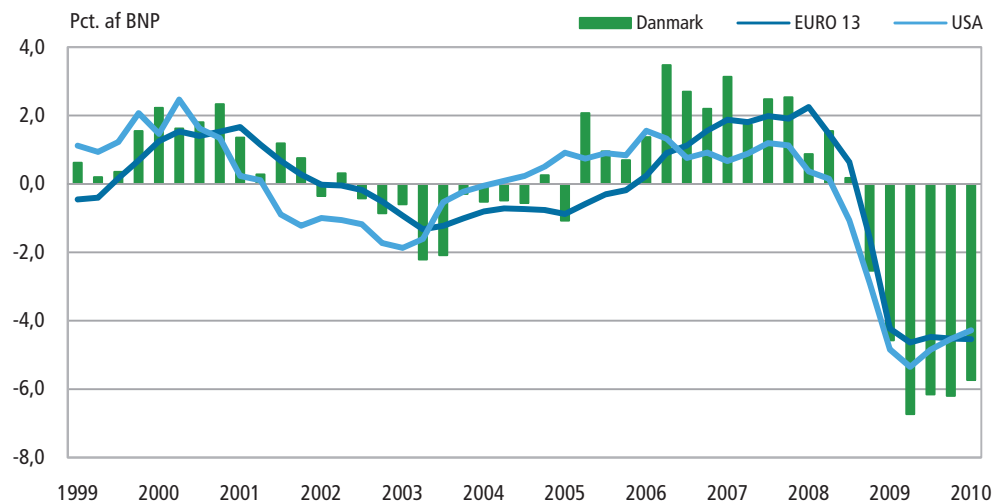
Perioden hvor økonomien bevæger sig fra bund til top er en ekspansionsperiode, mens perioden, hvor økonomien bevæger sig fra top til en ny bund, kaldes en recession. Afgrænsningen af høj- og lavkonjunkturperioderne vha. produktionsgabets størrelse falder sammen med de perioder, hvor den økonomiske vækst er hhv. over eller under den gennemsnitlige økonomiske vækst på langt sigt, som er lidt under 2 pct. årligt. Nogle gange betegner man perioderne omkring top og bund som hhv. høj- og lavkonjunktur.

To kvartaler med negativ vækst betyder ikke recession

En tommelfingerregel siger, at to kvartaler med negativ vækst i BNP er tegn på recession. Selv om to negative vækstkvartaler ofte er faldet sammen med recessionsperioder, har det ikke altid været tilfældet, og metoden er ikke sikker. Det gælder især, at en recession ikke nødvendigvis slutter, når der ikke længere er to negative vækstkvartaler. Recessioner kan omfatte længere perioder med positive, men lave vækstrater.

Konjunkturudviklingen i Danmark, euroområdet og USA har været nogenlunde ensartet de seneste ti år med USA lidt foran. Højkonjunktoren der begyndte i 1990'erne nåede sin top i slutningen af 2000, hvorefter den økonomiske vækst begyndte at aftage. Lavkonjunktoren udløstes af kraftige fald i aktiekurserne og forstærkedes af øget international usikkerhed efter terrorangrebet i USA og den efterfølgende krigsførelse i Afghanistan og Irak. I slutningen af 2003 vendte konjunkturerne igen, og der fulgte en periode med høj vækst 2004-2007.

Figur 3: Produktionsgab i Danmark, euroområdet og USA



Den økonomiske aktivitet afdæmpedes i slutningen af 2007, hvor en recession begyndte i et relativt roligt forløb frem til sommeren 2008. I efteråret 2008 forstærkedes konjunkturedgangen dramatisk af den internationale finanskrisen, der hurtigt spredte sig og påvirkede hele verdensøkonomien med et kraftigt samtidigt tilbageslag. Tilbagegangen fortsatte ind i 2009. Det er usikkert, med hvilken styrke økonomien vil vokse væk fra konjunkturbunden, og hvornår det store negative produktionsgab bliver lukket.

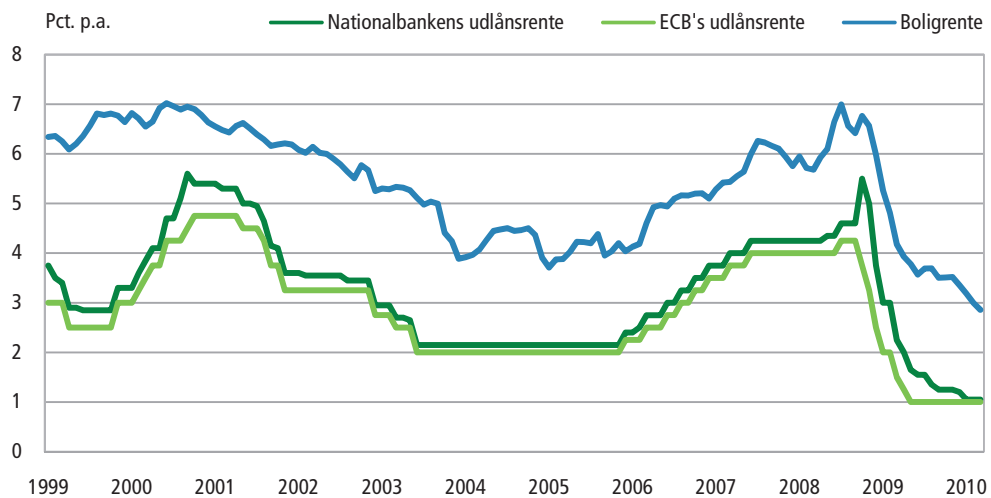
2. De finansielle markeder – it-aktieboble og finanskrisen

Den lave rente var med til at skabe en stærk udvikling i priserne på ejendomsmarkedet midt i årtiet. Desuden har konjunktoren været påvirket af it-aktieboblen i begyndelsen af tiårsperioden og af finanskrisen i periodens slutning.

Fastkurspolitikken over for euroen indebærer, at de danske renter afspejler renteudviklingen i euroområdet, og Nationalbankens udlånsrente følger normalt den europæiske centralbank ECB's udlånsrente. ECB har til opgave at sikre prisstabiliteten i euroområdet, og da et højt produktionsgab normalt skaber inflationspres, er det naturligt, at forløbet i ECB's udlånsrente har to toppe ligesom euroområdets produktionsgab. Fx nedsatte ECB udlånsrenten særlig kraftigt i sidste del af 2008, hvor finanskrisen fik både produktion og inflationspres til at falde.

Nationalbankens udlånsrente er en helt kort rente, som de private banker kan låne til en uge ad gangen. Den genspejles tydeligst i bankernes renter og i andre korte renter, herunder de korte boligrenter. Den gennemsnitlige boligrente, som er renten på nye realkreditlån til boligformål, har mindet om udviklingen i Nationalbankens udlånsrente ved at være lav i midten af tiårsperioden, hvor mange finansierede deres boligkøb med etårige rentetilpasningslån.

Figur 4: Udvalgte renter

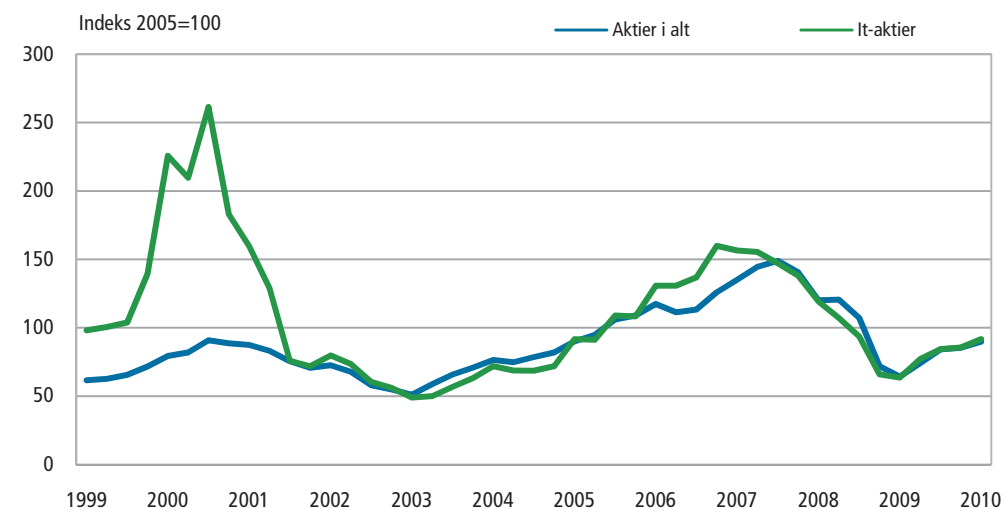


It-aktieboble ved årtusindeskiftet

It-boblen i 2000 var et internationalt konjunkturstød, hvor prisen på it-aktier steg voldsomt på grund af meget høje forventninger til it-virksomhedernes indtjening.

I den økonomiske betegnelse *boble* ligger, at prisstigningen bliver selvforstærkende, fordi køberne tror, at den fortsætter. Det er en ustabil udvikling. På et tidspunkt begynder køberne at indse, at prisen er blevet for høj, og så falder prisen hurtigt. Delindekset for it-aktier havde et voldsomt udsving i 2000, hvorefter it-aktierne har udviklet sig stort set som andre aktier. Påvirkningen af den indenlandske efterspørgsel er størst i lande, hvor it-aktierne og -produktionen fylder mest, fx USA.

Figur 5: Danske aktieindeks, aktier i alt og it-aktier



Finanskrisen gav internationalt tilbageslag

Den største konjunkturbegebenhed i tiåret er den internationale finanskrisen, der kulminerede i efteråret 2008. Finanskrisen blev grundlæggende skabt af, at en række finansielle institutioner i især USA havde ydet store lån mod, hvad der viste sig at være for ringe sikkerhed. Udsigten til tab truede banker og andre finansielle

institutioner på deres eksistens, og da investeringsbanken Lehman Brothers gik konkurs i USA i september 2008, begyndte de finansielle markeder at gå i stå.

Den finansielle uro kom til at berøre alle lande. Regeringer og centralbanker greb ind med støtte til nødlidende institutioner og generelle redningspakker, og det genoprettede tilliden så meget, at man undgik, at virksomhederne måtte lukke på stribe, fordi de ikke kunne låne. Trods indgrebene har de mange tab og nedskrevne formuer været nok til at skabe et af de største internationale tilbageslag siden anden verdenskrig. Selv om den akutte krise i kreditformidlingen er overstået, er den negative påvirkning af OECD-landenes økonomi ikke overvundet, jf. landenes store negative produktionsgab i 2009.

Finanskriser

En finanskrise er karakteriseret ved, at ingen tør låne penge ud på normale vilkår, fordi man frygter, at låntager går fallit. Et sådant nedbrud i kreditformidlingen er ikke bare bankernes problem. Det rammer alle de virksomheder og husholdninger, som har behov for at låne. Det får hele samfundets produktion og beskæftigelse til at falde.

Den mangel på tillid, som ødelægger kreditformidlingen, kan fx ses i forskellen på usikrede og sikrede renter på pengemarkedets korte lån. Renteforskellen afspejler den risiko, som de finansielle institutter selv forbinder med at låne til hinanden. Dette risikotillæg toppede i Danmark og andre lande i efteråret 2008 og er efterfølgende faldet tilbage til niveauet fra begyndelsen af 2008.

I Danmark blev bankerne mere tilbageholdende med at låne penge til hinanden under den finansielle uro i september 2008. Kun de største banker kunne låne i udlandet, og kommuner og virksomheder flyttede store aftaleindlån væk fra små og mellemstore banker. I oktober gik staten ind og garanterede alle indskyderes og andre simple bankkreditorers tilgodehavender.

I årene op til den finansielle krise i 2008 steg de danske bankers lån til erhverv betydeligt hurtigere end BNP, og det er nok gået for hurtigt. I hvert fald har bankerne især haft forøgede tab på deres erhvervslån, ikke mindst til bygge- og ejendomsområdet. Forløbet har vist, at en høj udlånsvækst kan være et faresignal i forhold til en finanskrise.

Efter finanskrisen har bankerne reduceret deres udlån til erhvervslivet. Til gengæld har virksomhederne fået flere realkreditlån, men der er fortsat byggevirk-somheder, som angiver, at deres aktivitet begrænses af manglende lånemuligheder.

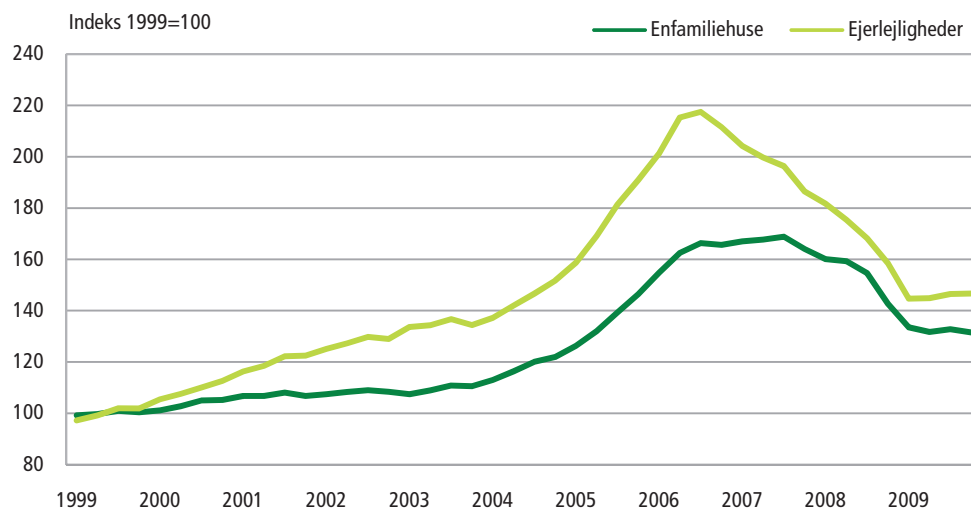
3. Boligprisboble på ejendomsmarkedet

Tiårets dominerende begivenhed på ejendomsmarkedet har været den stærke stigning og efterfølgende fald i boligpriserne. Boligprisudviklingen har været med til at skabe højkonjunktoren i 2006 og lavkonjunktoren i 2009.

Særligt for ejerlejligheder, men også for enfamiliehuse har udviklingen haft karakter af en prisboble, hvor prisudviklingen går op i en spids. Figuren viser den reale boligpris, som er boligprisen divideret med forbrugerprisindekset. Forskellen på kurverne afspejler, at udviklingen i boligpriserne har været stærkest og er toppet først i hovedstadsområdet og andre større byområder, hvor størstedelen af ejerlejlighederne er. Kurven for prisen på enfamiliehuse har en mere rund form, fordi prisfaldet i hovedstadsområdet i første omgang blev opvejet af prisstigninger i provinsen.

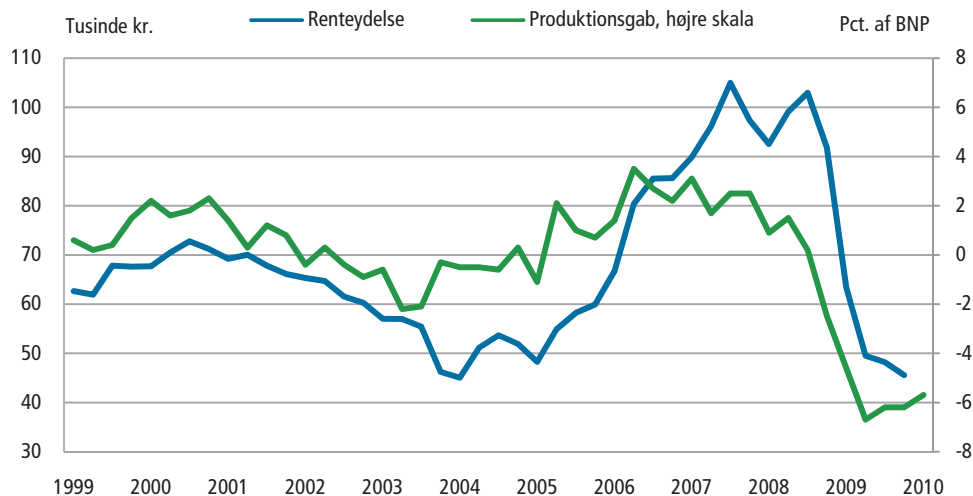
Hvorfor boligprisboble?

Traditionelt forklarer man boligpriserne med konjunktur- og renteutviklingen. I en højkonjunktur tjener familierne godt, og risikoen for arbejdsløshed er lille.

Figur 6: Reale boligpriser, enfamiliehuse og ejerlejligheder

Begge dele øger boligefterspørgslen, og det samme gør en lav rente på boliglån. I årene op til boligboblen var der både en højkonjunktur i 2000 og en lavkonjunktur i 2003, men sidstnævnte fik ikke den reale boligpris til at falde. Det kan skyldes, at den lave byggerente holdt boligprisstigningen i gang, mens konjunktoren blev svækket i 2001-2003.

Figuren viser renteudgiften på et fuldt belånt enfamiliehus, der kostede 1 mio. kr. i 1999 og derefter har fulgt prisudviklingen på enfamiliehuse, mens boligrenten er forløbet som vist i figur 4. Den beregnede renteudgift udgør en væsentlig del af boligejerens omkostninger. Den beregnede renteudgift var lavest i midten af perioden, og renteudgiften varierer dermed sammen med produktionsgabets. Dette illustrerer, at boligpriserne er både rente- og konjunkturfølsomme. Dertil kommer, at priserne er steget, fordi ejendomsværdiskatten har været fastfrosset siden 2002, og der blev indført afdragsfrie lån i slutningen af 2003.

Figur 7: Produktionsgab og renteydelse på et enfamiliehus

Salget af enfamiliehuse toppede i løbet af 2005, mens huspriserne stadig steg stærkt, men før de toppede. Boligsalget faldt drastisk i 2008, hvilket afspejler nedturen på boligmarkedet. I 2009 var der en svag stigning i salgstallene, som indikerer, at boligmarkedet kan være stabiliseret på et nyt lavere niveau.

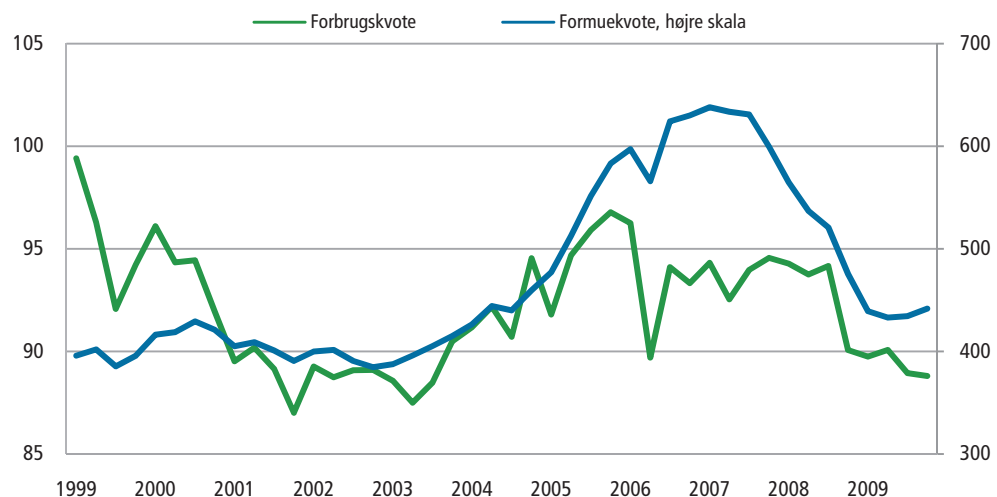
Når boligmarkedet er stærkt, er det nemmere for boligejere, der får problemer med terminen, at få solgt deres bolig på almindelige vilkår. Under den stærke opgang i boligpriserne midt i perioden faldt antallet af tvangsauktioner, mens den efterfølgende svækkelse af boligmarkedet fik antallet til at stige. I begyndelsen af 2010 er niveauet dog stadig lavt sammenlignet med antallet omkring 1990.

4. Stigende formue og privat forbrug før finanskrisen

Det private forbrug udgør cirka halvdelen af BNP, og derfor har ændringer i forbrugsmønstre stor indflydelse på økonomien. Efterspørgslen til privat forbrug afhænger typisk af den disponible indkomst og formue samt forventninger til fremtiden. Forbrugskvoten viser, hvor stor en andel af indkomsten der bliver forbrugt. Modstykket er opsparingskvoten, der viser, hvor stor andel forbrugerne sparer op. Hvis forbrugskvoten stiger, falder opsparingskvoten og omvendt.

Formuekvoten viser formuen i forhold til den disponible indkomst. Formuen er summen af borgernes boligformue og finansielle nettoformue. Nettoformuen stiger dels ved opsparing, dels ved værdistigning i formuen. I perioden 2004-2007 bidrog stigende boligpriser og aktiekurser stærkt til stigningen i formuekvoten. Når formuen stiger på grund af værdistigninger, er der ikke så stort et behov for at spare op, og derfor kan forbrugskvoten øges. Det omvendte gælder, når formuens værdi falder. Både forbrugs- og formuekvoten steg 2004-06, og ved konjunktur nedgangen 2008-2009 er forbrugs- og formuekvoten faldet.

Figur 8: Forbrugs- og formuekvote, pct. af disponibel indkomst



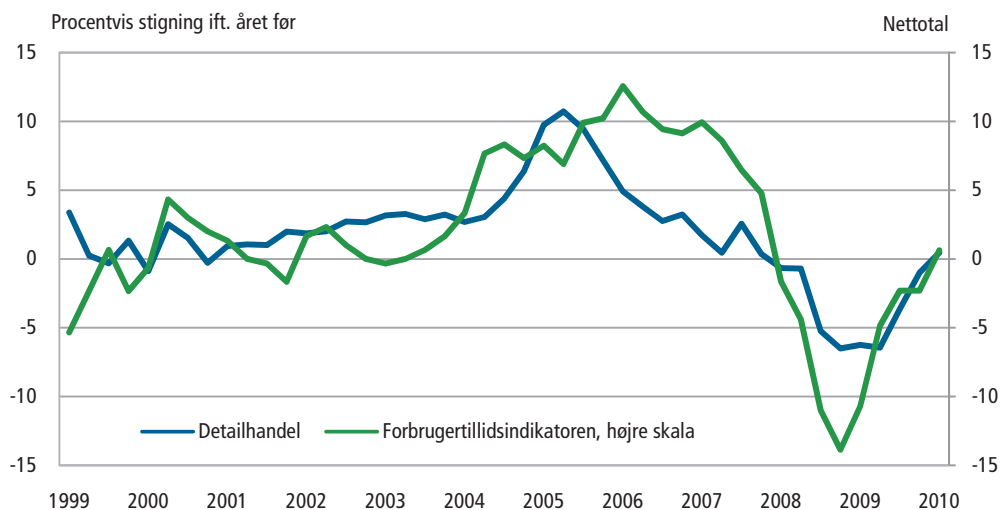
Forbrugertillid og detailhandel i bund under finanskrisen

Detailhandel udgør cirka 40 pct. af det samlede private forbrug. I 2005 toppede den årlige ændring i detailomsætningen med en stigning på 10 pct., mens det største fald var på cirka 7 pct. i begyndelsen af 2009. Denne udvikling er i figuren sammenholdt med forbrugernes vurdering af deres egen og landets økonomi.

Forbrugernes tillid reagerede ligesom detailomsætningen positivt under konjunkturopgangen midt i perioden, men forbrugertilliden toppede senere end stignin-

gen i detailomsætningen. Til gengæld reagerede forbrugertilliden hurtigt og negativt på finanskrisen og dens umiddelbare følger i 2008. Forbrugernes tillid nåede i efteråret et usædvanligt lavt niveau, og samtidig faldt forbrugernes vareindkøb. I 2009-2010 har forbrugerne fået en mindre pessimistisk vurdering af de økonomiske udsigter, og faldet i detailomsætningen er standset.

Figur 9: Detailomsætning og forbrugertillid

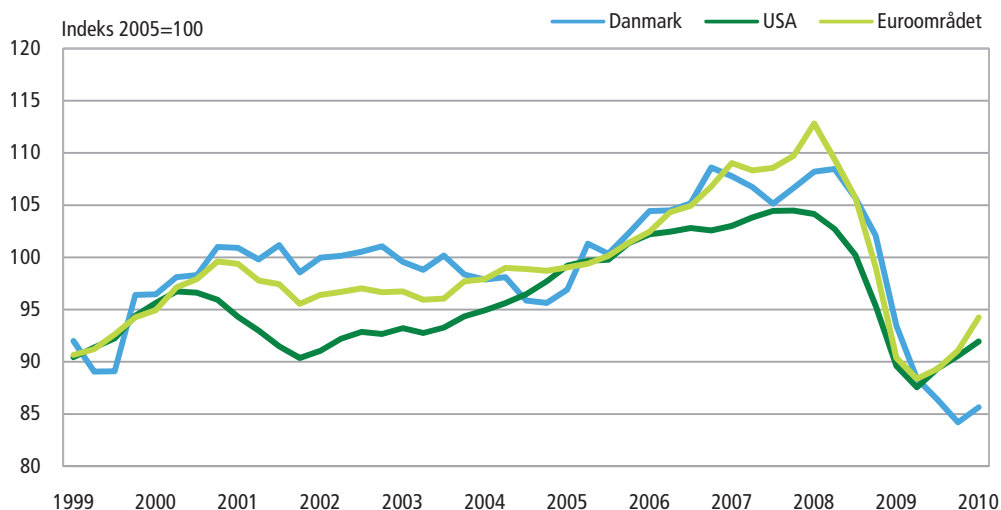


5. Internationalt styrtdyk i industrien

Industriens produktion afhænger dels af afsætningsmuligheder, dels af konkurrenceevnen og udnyttelse af kapaciteten. Internationalt har udviklingen i industriproduktionen i forskellige lande vist en række fællestræk.

I årene efter it-boblen brast, stagnerede industriproduktionen i en række lande. Så fulgte en periode med forholdsvis kraftig vækst indtil efteråret 2008, hvor industriproduktionen faldt op imod 20 pct. i løbet af nogle få måneder i en række lande. En sådan pludselig nedgang i industriproduktionen er ikke set siden anden

Figur 10: Industriproduktionen i udvalgte lande



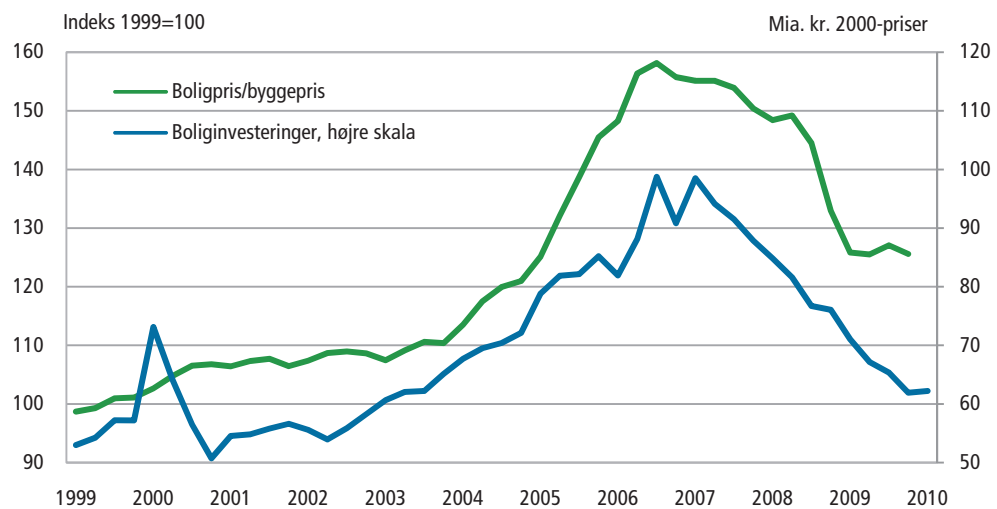
verdenskrig. I en række lande begyndte industriproduktionen igen at vokse midt i 2009, mens den danske industriproduktion har udviklet sig mere tøvende.

I begyndelsen af 2009 havde danske virksomheder meget negative forventninger til de kommende tre måneders produktion. Siden er industriens forventninger steget til et højt niveau, samtidig med at produktionsfaldet er afløst af en svag stigning i starten af 2010.

Tidlig afmatning i byggeriet

Bygge- og anlægsbranchen er et af de mest konjunkturfølsomme erhverv, fordi de producerer kapitalgoder med lang levetid. Mængden af bygninger er meget større end branchens årlige produktion, så en lille ændring i behovet for bygninger har stor effekt på produktionen. Et øget boligbehov øger boligprisen, og jo højere prisen er i forhold til omkostningerne, jo mere bygges der.

Figur 11: Boligpriser og -investeringer



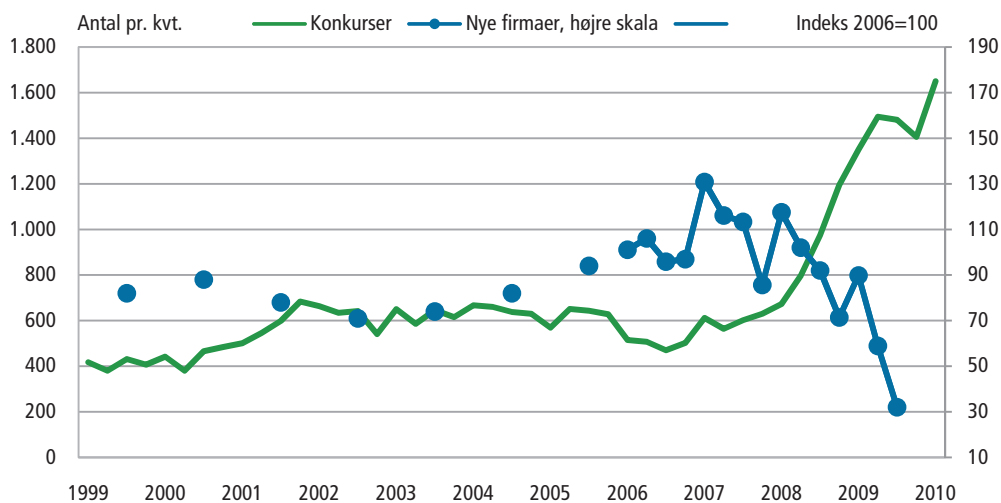
Under boligboblen tippede balancen mellem udbud og efterspørgsel, så boligpriserne blev meget høje. Det gjorde det meget attraktivt at bygge nye boliger, og boliginvesteringerne toppede i 2006-2007 på et usædvanligt højt niveau. Siden begyndelsen af 2007 er der påbegyndt langt færre nye boliger. Den samme udvikling kan ses i andre lande, hvor ejendomsmarkedet også har været overophedet. Afmatningen i bygge- og anlægsbranchen viste sig et år tidligere end i industrien, men beskæftigelsen begyndte først at falde i 2008, fordi virksomhederne skulle færdiggøre det påbegyndte byggeri.

Flere gik konkurs

Frem til 2008 var antallet af konkurser ret upåvirket af konjunkturudsvingene, men finanskrisen i 2008 bidrog til, at antallet af konkurser blev mere end fordoblet. I 2009 og i begyndelsen af 2010 er det steget til et rekordhøjt niveau på næsten 600 pr. måned.

Iværksætterlysten har også de seneste år været stærkt påvirket af konjunktursituationen. En kvartals-opgørelse over nystartede virksomheder viser en markant vækst i 2006 og 2007, hvor der er blevet startet flest nye virksomheder. Samtidig med at antallet af konkurser er steget, er der startet færre ny virksomheder. I 2009 er der kun kommet ca. halvt så mange nye virksomheder til som i 2007.

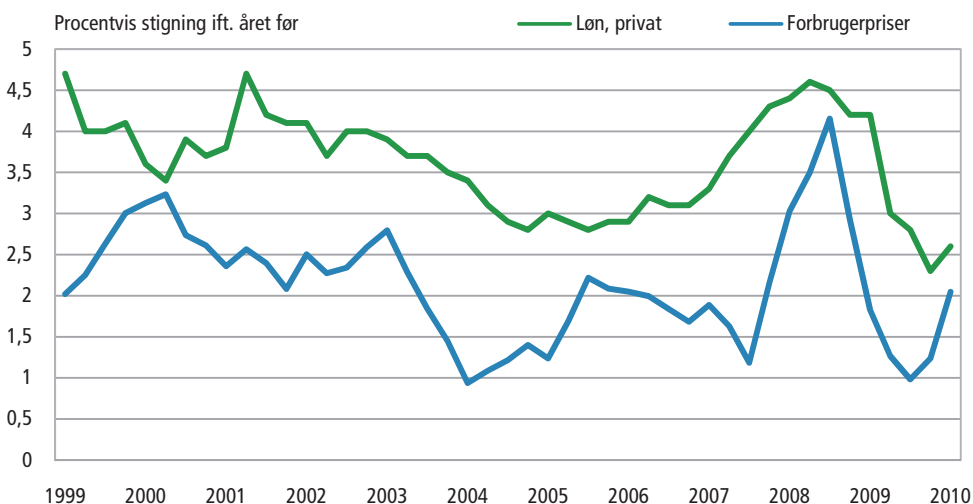
Figur 12: Konkurser og nye firmaer



6. Høje lønstigninger og inflation under højkonjunktoren

I 2001-2002 var arbejdsløsheden nede på et dengang uvant niveau, og lønstigningerne lå i overkanten af 4 pct. I 2003-2004 var arbejdsløsheden noget højere, og lønstigningen aftog i den følgende periode. Da arbejdsløsheden i 2008 nåede det laveste niveau siden 1974, var lønstigningerne igen over 4 pct. Selv om den registrerede arbejdsløshed stadig er lavere end i begyndelsen af årtiet, har det økonomiske tilbageslag svækket arbejdsmarkedet og bragt lønstigningen under 2,5 pct. ved udgangen af 2009.

Figur 13: Løn og forbrugerpriser



Den udenlandske lønudvikling, især euroområdet, spiller en særlig rolle for den danske, fordi konkurrencen skaber nogenlunde ens prisudvikling på ens produkter. I hele årtiet har den danske arbejdsløshed været lavere end euroområdet, og den danske løn er steget i forhold til euroområdet. Det kan være udtryk for, at det danske arbejdsmarked fungerer godt, og at danske virksomheder er gode til at lave produkter, som kan sælges til en passende høj pris. Udviklingen kan dog også

have skabt problemer for den danske konkurrenceevne, så det bliver sværere at få eksporten af dansk-producerede varer til at stige. I hele tiårsperioden er lønnen steget mere end priserne, så lønmodtagernes købekraft er steget.

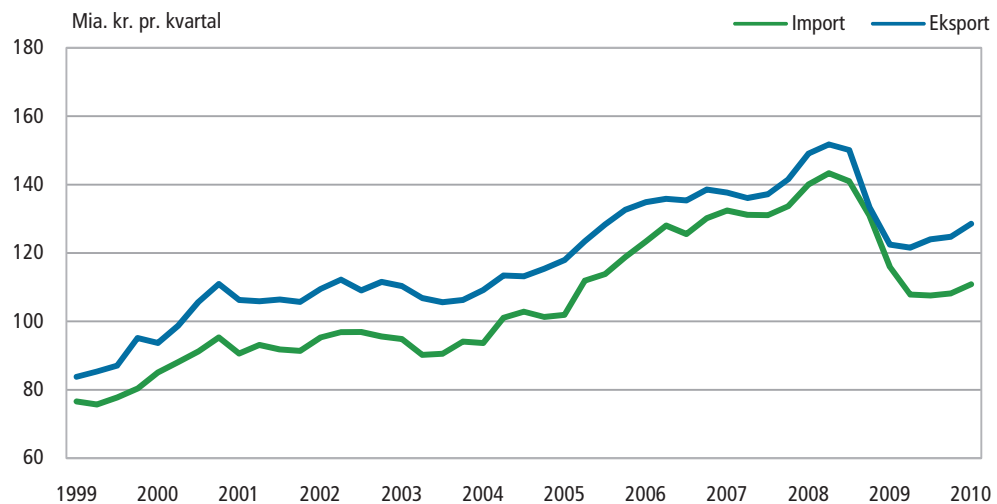
Inflationen toppede i 2008

Råvarepriserne bestemmes af udbud og efterspørgsel på verdensmarkedet, og efterspørgslen afspejler i høj grad de internationale konjunkturer. Det ses både omkring it-boblen i 2000 og i udpræget grad omkring finanskrisen. I 2004 begyndte råvarerne, herunder råolie, at stige markant i pris. Prisstigningen fortsatte frem til sommeren 2008, hvorefter priserne på råvarer bortset fra råolie i løbet af et halvt år faldt med 35 pct. Prisfaldet på råolie var endnu større. I løbet af 2009 er råvarepriserne steget noget. Konkurrencepres fra udlandet påvirker også de danske priser direkte, og fastkurspolitikken over for euroen bidrager til en lav dansk prisudvikling. I en stor del af årtiet lå den danske inflation omkring eller under 2 pct. Men i sommeren 2008 øgede prisstigningerne på olie og andre råvarer inflationen til over 4 pct. Tilbageslaget i efteråret 2008 har bragt råvarepriserne væsentligt ned. Lønstigningen er faldet, og inflationen er kommet ned omkring 2 pct.

7. Parallel udvikling i eksport og import

Eksporten er blandt andet bestemt af udlandets efterspørgsel efter varer og konkurrenceevnen. Efter it-boblen stagnerede den danske eksport frem til 2004. De følgende fire år steg eksporten kraftigt på grund af den internationale højkonjunktur, stigende international arbejdsdeling og højere priser, herunder på olieeksporten. I efteråret 2008 faldt eksporten markant i takt med, at industriproduktionen i de forskellige lande gik tilbage.

Figur 14: Eksport og import



Importen er især bestemt af udviklingen i eksporten, investeringerne og det private forbrug. Med den ret ensartede konjunkturudvikling i Danmark og udlandet har importen udviklet sig nogenlunde parallelt med eksporten i det seneste årti. Under boligprisboblen steg den danske efterspørgsel dog lidt stærkere end udlandets, og handelsbalancen blev indsnævret frem til 2008. I 2009 er overskuddet på handelsbalancen igen vokset, fordi vores import er faldet mere end vores eksport.

Betalingsbalancen robust over for udsving

I den periode, hvor efterspørgslen voksede stærkest i dansk økonomi, blev handelsbalancen forringet. Dette blev dog modvirket af et fald i renteudgifterne, og

dermed påvirkede den store vækst i den danske efterspørgsel ikke betalingsbalancen i samme omfang som tidligere.

8. Offentlige finanser spiller sammen med konjunktoren

I en højkonjunktur forbedres det offentlige budget, fordi udgifterne til arbejdsløshedsdagpenge falder, mens skatte- og afgiftsindtægterne stiger. I en lavkonjunktur går det modsat. Det kaldes en automatisk budgetreaktion, fordi ændringen følger automatisk af den gældende lovgivning. Det høje danske skattetryk er med til at øge reaktionen, og det offentlige budget følger dermed konjunktoren.

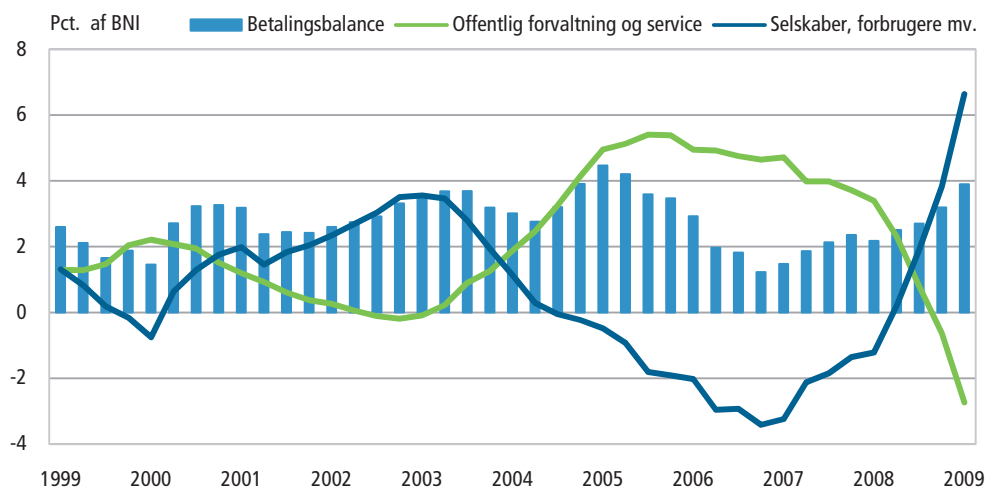
De offentlige finanser stabiliserer konjunktoren

Konjunkturudviklingen påvirker ikke bare de offentlige finanser – påvirkningen går også den anden vej. Den automatiske reaktion i det offentlige budget bidrager til at stabilisere den private sektors finanser og mindske konjunktursvingene i produktion og beskæftigelse. Hvis de arbejdsløse ikke fik dagpenge, og hvis skatteyderne betalte det samme i skat uanset indkomst, ville et konjunkturtilbageslag være endnu mere tabsgivende for familierne og virksomhederne. Den automatiske budgetreaktion kan suppleres med aktiv finanspolitik, men på langt sigt skal de offentlige indtægter og udgifter være lige store.

Konjunktoren afspejles i offentlig og privat opsparingsbalance

Den offentlige budgetsaldo består af den offentlige opsparing minus de offentlige investeringer. Den private saldo består af den private opsparing minus de private investeringer. Summen af de to saldi svarer til overskuddet på betalingsbalancen.

Figur 15: Offentlig, privat og udenlandsk opsparingsbalance

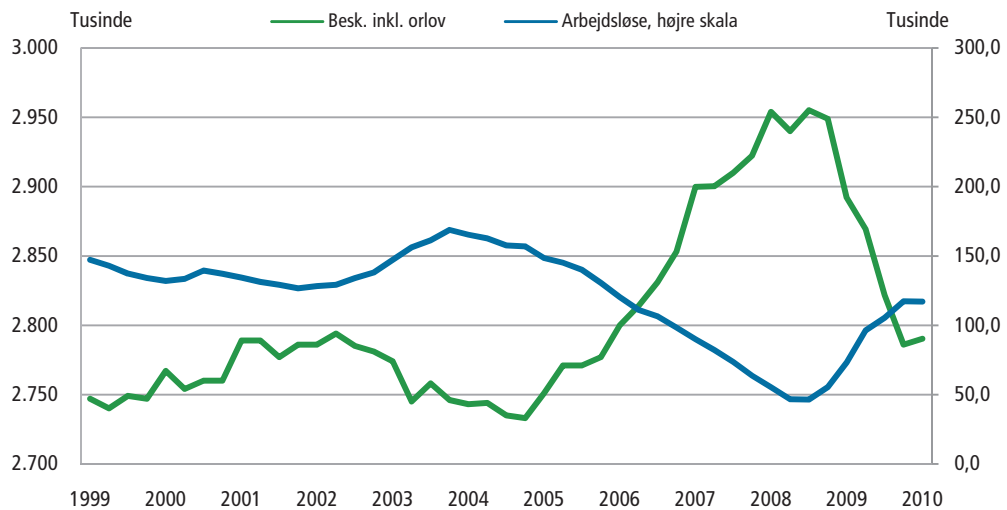


Konjunktoren og de offentlige finanser følges ad. Figuren viser, at den offentlige budgetsaldo har to toppe ligesom produktionsgabet. Derimod bevæger produktionsgabet og den private opsparingssaldo sig modsat hinanden. Sidstnævnte er mindst, når produktionsgabet er størst. Det afspejler, at den private sektor i en højkonjunktur investerer mere end den sparer op, og modsat under en lavkonjunktur. Derimod har betalingsbalancen sit eget konjunkturforløb med flere og mindre udsving. Betalingsbalancens forløb afspejler forskellen på vores og vores aftagerlandes konjunktur, der har mindet om hinanden i det seneste tiår.

9. Arbejdsmarkedet – lav arbejdsløshed vendes af krisen

Arbejdsløshed og beskæftigelse udvikler sig i modsat retning og har tydeligt sammenfald med konjunkturerne. Oftest reagerer arbejdsmarkedet forsinket på ændringer i BNP. Det koster tid og penge at ansætte og oplære medarbejdere. Derfor ansætter virksomheder først, når der er en vis sikkerhed for behovet, og de er tilbageholdende med at afskedige ved tegn på tilbagegang. Det kaldes labourhoarding.

Figur 16: Beskæftigelse og arbejdsløshed



I lavvækst-perioden 2001-2003 begyndte faldet i beskæftigelsen og stigningen i arbejdsløsheden først efter ca. et år. Ved konjunkturopgangen i 2004 kom faldet i arbejdsløsheden næsten samtidig, mens beskæftigelsen først begyndte at stige fra 2005. Fra begyndelsen af 2005 til midten af 2008 voksede beskæftigelsen markant, og fremgangen på mere end 200.000 personer oversteg faldet i arbejdsløsheden i samme periode på cirka 100.000 personer.

Udenlandske arbejdere øger beskæftigelsen

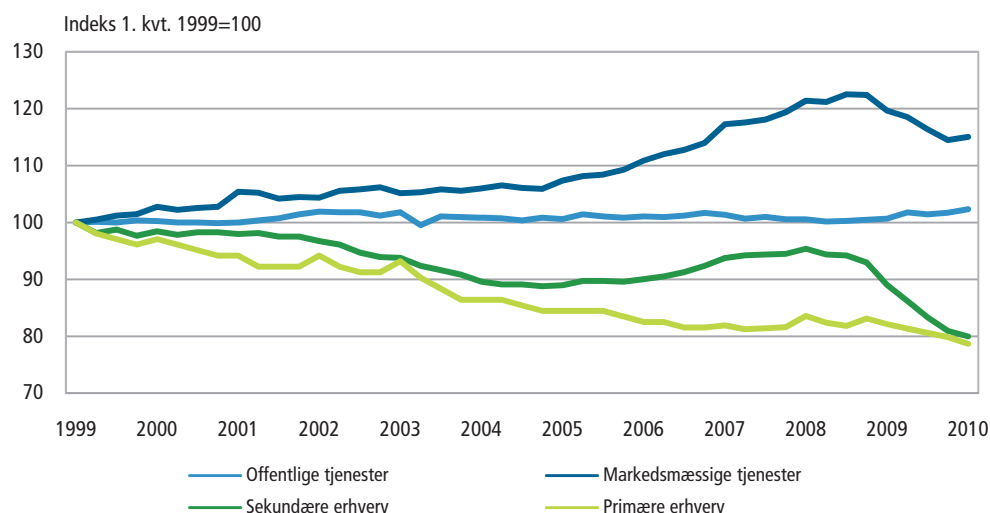
Arbejdsstyrken består af de beskæftigede og dem uden beskæftigelse, der ønsker arbejde, de arbejdsløse. I 2005–2008 voksede arbejdsstyrken med ca.100.000 personer. En stor del af stigningen skyldes et øget antal udenlandske arbejdere uden fast bopæl i landet. Antallet steg især, efter EU blev udvidet med de nye øst-europæiske medlemslande i 2004. I 2005-2007 steg antallet af udenlandske arbejdere med mere end 40.000 personer, og i sidste del af 2007 var niveauet på sit højeste med 70.000 udenlandske arbejdere.

Privat servicesektor vokset

Mere end 75 pct. af de beskæftigede i Danmark arbejder inden for servicesektoren, der omfatter aktiviteter inden for bl.a. handel, finansiering, forretningsservice og offentlige og personlige tjenester. Andelen har været stigende fra 73 pct. i 1999 til 78 pct. i 2009. Den offentlige andel af beskæftigelsen har stort set uændret været 30 pct., mens beskæftigelsen i de private serviceerhverv har været stærkt stigende.

I 2009 var 3 pct. af den samlede beskæftigelse inden for de primære erhverv, hovedsageligt landbrug. De sekundære erhverv, hovedsageligt industri og byggeri, udgjorde 19 pct. Beskæftigelsen i både primære og sekundære erhverv faldt 1999-2004. Så steg den i de sekundære erhverv under højkonjunkturerne. Det blev dog mere end opvejet af et meget kraftigt og hurtigt fald i 2009. Fra 1999 til 2009 faldt beskæftigelsen i både primære og sekundære erhverv med næsten 20 pct.

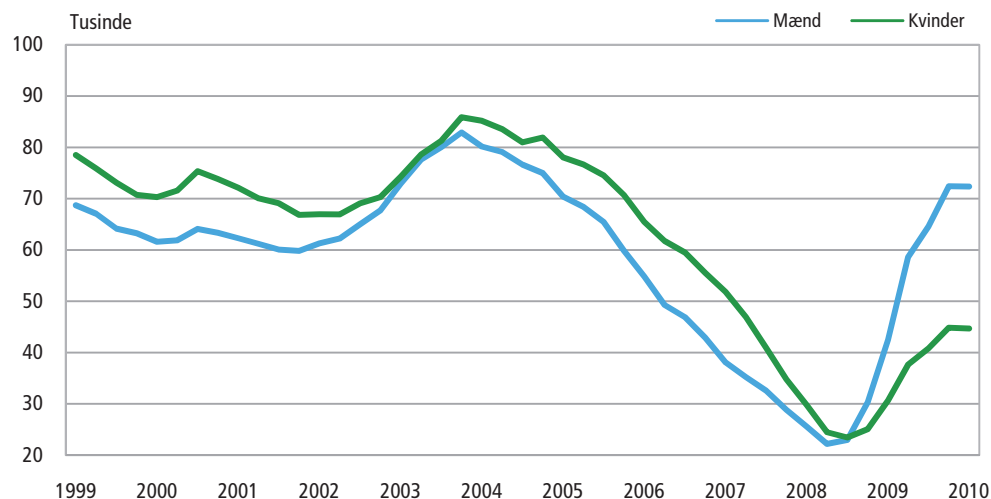
Figur 17: Beskæftigelsen i hovederhverv



Mænds beskæftigelse mest konjunkturfølsom

I perioder med faldende arbejdsløshed falder mænds arbejdsløshed hurtigere end kvinders. Tilsvarende stiger mænds arbejdsløshed hurtigere. Mænds arbejdsløshed er mere konjunkturfølsom, fordi de i højere grad er beskæftiget i konjunkturfølsomme erhverv som industri og byggeri, mens kvinder i højere grad er beskæftiget i det offentlige, hvor beskæftigelsen ikke er særlig konjunkturfølsom.

Figur 18: Arbejdsløshed for mænd og kvinder



Der var stort set lige mange arbejdsløse mænd og kvinder, da arbejdsløsheden var i bund i anden halvdel af 2008. Arbejdsløshedsstigningen efter den kraftige konjunkturedgang forøgede derefter mænds arbejdsløshed mest. Kvinders arbejdsløshed blev fordoblet i 2009, mens mændenes blev tredoblet. Der var væsentligt flere arbejdsløse mænd end kvinder for første gang siden lavkonjunktoren i begyndelsen af 1980'erne. I starten af 2010 ser arbejdsløsheden ud til at være ved at vende for begge køn, men i april var der 30.000 - eller 70 pct. - flere arbejdsløse mænd end kvinder.