



Den største krise i nyere tid

Danmark står midt i en økonomisk krise, der er så voldsom, at man skal tilbage til 30'ernes krise for at finde noget tilsvarende. Samtidig bliver den nuværende krise både længere og dybere end under en normal recession, fordi krisen udspringer af en finanskriser og er verdensomspændende.

af specialkonsulent **Signe Hansen**
& specialkonsulent **Erik Bjørsted**

29. juni 2009

Analysens hovedkonklusioner

- Danmark befinder sig midt i den største økonomiske krise i nyere tid. Krisen er så voldsom, at vi risikerer at miste stort set hele den fremgang, der har været på arbejdsmarkedet siden 2004.
- Væksten og arbejdsmarkedet herhjemme er hårdere ramt end under oliekriserne. Vi skal helt tilbage til recessionen i 30'erne for at finde en tilsvarende tilbagegang i BNP og beskæftigelse.
- Årsagen til krisens omfang skyldes med stor sandsynlighed, at krisen udspringer af den finansielle sektor, samtidig med at den er verdensomspændende. Ifølge den internationale valutafond (IMF) vil en verdensomspændende finanskriser i gennemsnit vare næsten dobbelt så lang tid som en gennemsnitlig recession.
- Vi står i dag med en krise, som er langt værre end oliekriserne, og som derfor kræver en målrettet indsats her og nu, hvis den skal afhjælpes.

Kontakt

Specialkonsulent
Signe Hansen
Tlf. 33 55 77 14
Mobil 42 55 77 14
sh@ae.dk

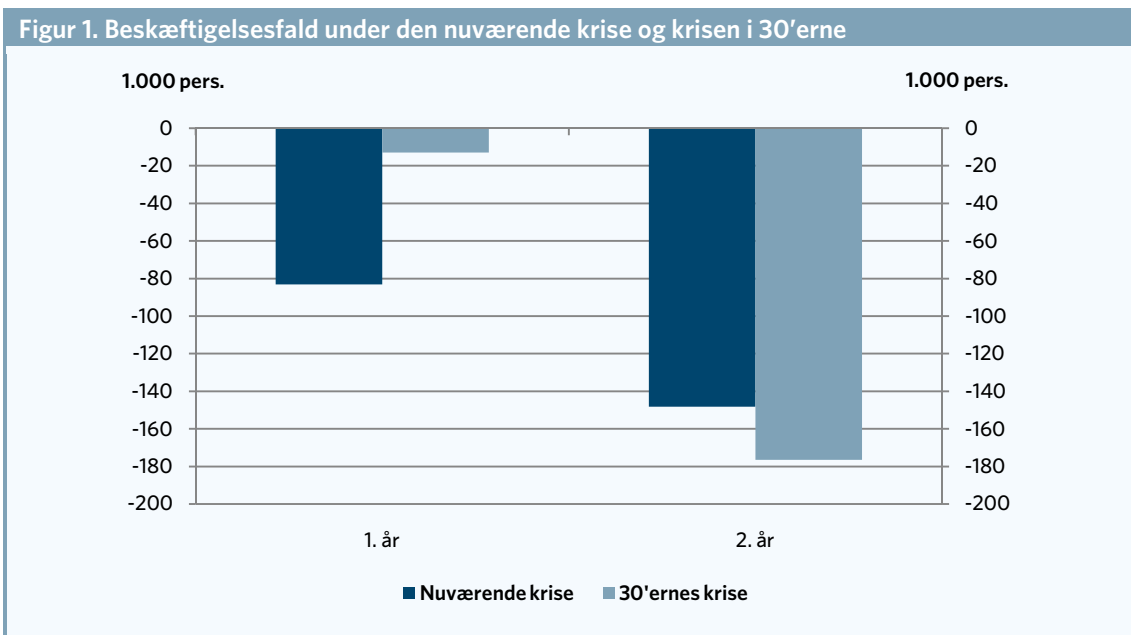
Presseansvarlig
Janus Breck
Tlf. 33 55 77 25
Mobil 40 61 34 38
jb@ae.dk

Resumé

Væksten i Danmark tegner historisk dårlig i disse år. I 2008 faldt BNP med 1,1 pct., og i år forventer de fleste økonomer et fald i BNP på omkring 3 pct. Set i det lys kan vi risikere at sætte stort set hele den fremgang, der er høstet på arbejdsmarkedet siden 2004, over styr.

Vi har ikke oplevet fald i BNP to år i træk siden oliekriserne, men faldet i BNP forventes at blive større ved denne krise end under oliekriserne. Samtidig forventes beskæftigelsen at falde med 85.000 flere under denne krise sammenlignet med den 2. oliekrise. Vi skal derfor helt tilbage til 30'erne for at finde en krise, der minder om den, vi har i dag.

Den nuværende krise har mange lighedspunkter med 30'ernes krise. Forud for depressionen i 30'erne havde man et børskrak – altså en finansiel krise, hvis epicenter var USA, og ligesom dengang ramte krisen globalt. Figur 1 viser, at vi vil få et næsten lige så stort beskæftigelsesfald under den nuværende krise, som det man oplevede under krisen i 30'erne. Forventningen til faldet i BNP i 2009 ligger også i tråd med det fald, man oplevede i 1932, da krisen dengang var på sit højeste.



Anm: Den nuværende krises første år er 2009, mens 1931 er første år af 30'ernes krise. Akkumuleret beskæftigelsesfald.
 Kilde: AE på baggrund af ADAM og CLEO-databasen

Den specielle kombination af en finanskrise og en krise, som rammer globalt er en giftig cocktail for dansk økonomi. Studier fra IMF viser, at en sådan krise varer dobbelt så længe som en gennemsnitlig recession. Vi kan på baggrund af IMF's studie tidligst forvente, at BNP rammer bunden ved udgangen af 2009.

Den største krise i nyere tid

Væksten i Danmark tegner historisk dårlig i disse år. I 2008 faldt BNP med 1,1 pct. og i år forventer de fleste økonomer et fald i BNP på omkring 3 pct. Finansministeriet har i Økonomisk redegørelse fra maj 2009 endda påpeget, at et fald i BNP på 3½ pct. i 2009 bestemt ikke kan udelukkes – i så fald forventer Finansministeriet omtrent nulvækst i 2010 og en ledighed i omegnen af 175.000. Mange økonomer havde i løbet af 2008 forventet en begyndende lavkonjunktur men ikke en med så dystre udsigter, som der tegner sig nu.

Fra finanskrisen til realøkonomisk krise

Forklaringen på de mere dystre udsigter er finanskrisen, som ramte de finansielle markeder i efteråret 2008. Aktiekurserne styrtdykkede på alverdens børser, og panikken blandt investorerne bredte sig som en steppebrand. Banker og forsikringsselskaber viste sig at være insolvente, og flere bank-pakker verden over blev sat i værk for at forhindre store banker i at gå konkurs og i håbet om, at det kunne holde hånden under de finansielle markeder. Aktiekurserne fortsatte imidlertid deres frie fald, og panikken spredte sig til forbrugerne, som blev langt mere tilbageholdende i deres forbrugsadfærd. Forbrugertilliden styrtdykkede, og efterspørgslen begyndte at falde. Denne mere forsigtige adfærd fra forbrugernes side er siden blevet forstærket af krisen på boligmarkedet. Når boligpriserne falder, har det i sig selv negative konsekvenser for forbruget, men det kan også bevirke, at forbrugerne bliver endnu mere forsigtige i deres adfærd og vælger at bruge en mindre andel af deres indkomst på forbrug. Dermed rammes forbruget og efterspørgslen endnu hårdere.

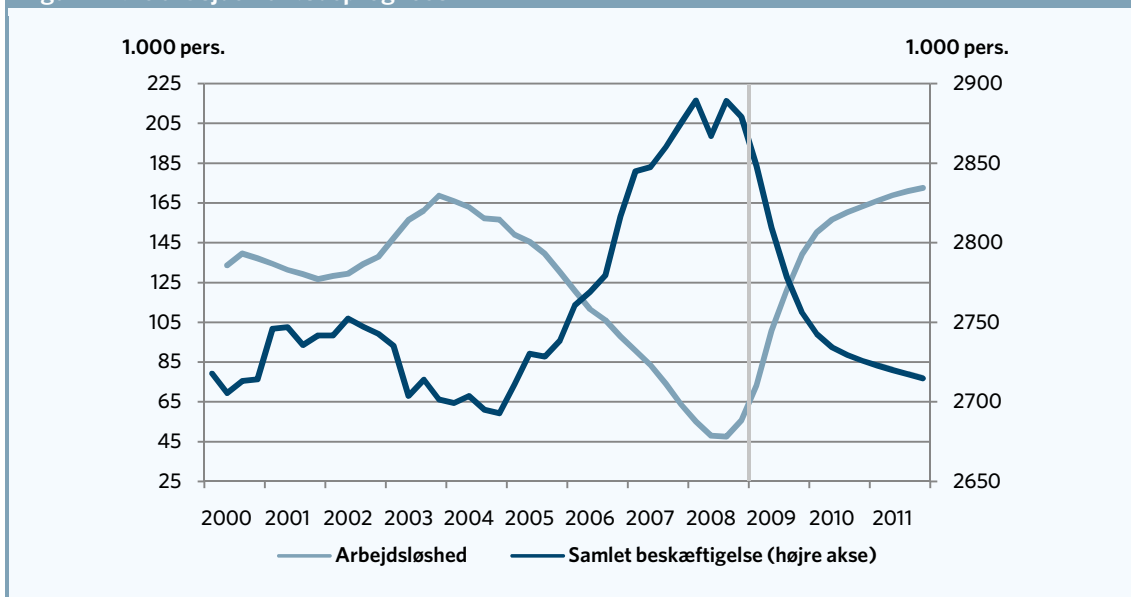
Finanskrisen begyndte derfor ligeledes at sætte sine spor i realøkonomien. Handlen landene imellem begyndte at falde, da krisen ikke var isoleret til et bestemt land. Den finansielle krise havde godt nok sit epicenter i USA, men krisen ramte globalt. Eksporten begyndte derfor også at falde kraftigt.

Krisen udviklede sig altså fra en finanskrisen til en vækstkrise. Væksten herhjemme begyndte at falde kraftigt og faldt i 4. kvartal 2008 med godt 3½ pct. sammenlignet med 4. kvartal 2007. Beskæftigelsen begyndte ligeledes at falde, samtidig med at ledigheden steg. I juni 2008 bundede ledigheden med godt 45.000 ledige. Siden er ledigheden steget eksplosivt, og flere økonomiske institutioner taler om risiko for op i mod 200.000 ledige ved udgangen af 2011. Krisen er altså i gang med at udvikle sig til en egentlig arbejdsmarkedskrise.

AEs økonomiske prognose

AEs økonomiske prognose frem mod 2011 tegner et meget dystert billede af fremtiden. Hvis vi måler fra august 2008, hvor ledigheden for alvor begyndte at stige, ventes ledigheden at stige med godt 125.000 personer i prognoseperioden, således at der ved udgangen af 2011 er godt 170.000 ledige. Beskæftigelsen spås i samme tidsrum at falde med godt 175.000 personer. Arbejdsstyrken falder derfor med knapt 50.000 personer i prognoseperioden. Det fremgår af figur 2.

Figur 2. AEs arbejdsmarkedsprognose



Kilde: AE på baggrund af ADAM.

Som det fremgår af figuren, forventes stort set hele den fremgang, der har været høstet på arbejdsmarkedet siden 2004, at blive tabt. BNP ventes i år at falde med 3,1 pct., og væksten bliver kun svagt positiv i 2010 og 2011. Hovedtallene for AEs seneste prognose er vist i tabel 1.

Tabel 1. Hovedtal AEs prognose

	2007	2008	2009*	2010*	2011*
Realvækst i pct. (kædede værdier)					
Bruttonationalprodukt	1,6	-1,1	-3,1	0,8	1,4
Indenlandsk efterspørgsel	1,9	-0,5	-2,7	0,6	1,4
- Privat forbrug	2,4	-0,1	-2,8	1,5	1,5
- Offentligt forbrug	1,3	1,1	1,3	1,2	1,2
- Offentlige investeringer	-10,0	5,2	12,7	11,1	-10,0
- Boligbyggeri	4,8	-9,8	-9,5	-7,0	2,5
- Erhvervsinvesteringer.	4,0	-1,6	-9,1	-2,4	3,2
- Lagerinv. vækstbidrag	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Eksport	2,2	2,2	-6,7	0,4	3,3
- heraf industrivarer	1,1	3,8	-9,0	1,3	4,8
Import	2,8	3,7	-6,2	0,1	3,5
Ændring i 1.000 pers.					
Beskæftigelse	2.857 ¹	24	-83	-65	-14
Arbejdsstyrke	2.935 ¹	-2	-26	-16	-2
1.000 pers.					
Arbejdsløshed	78	52	109	158	170

Anm.: * prognose. Der er i skønnene for beskæftigelse og arbejdsstyrke valgt at korrigere for, at Danmarks Statistik har valgt at sende de strejkende i 2. kvartal 2008 på orlov. ¹) Tallet er niveauet for året, ikke ændringen.

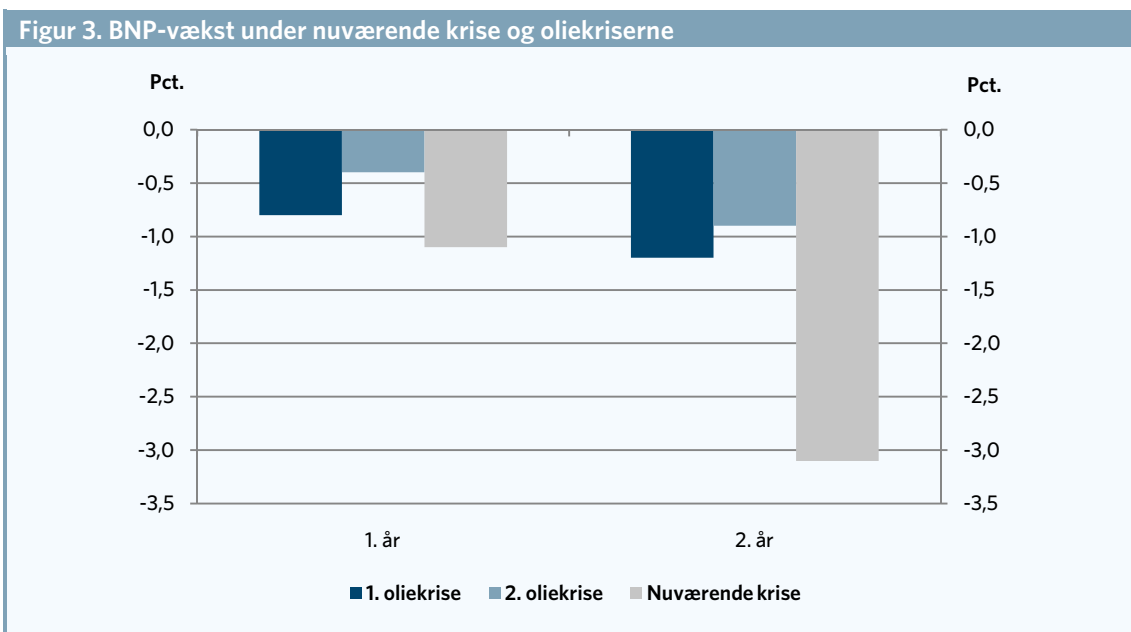
Kilde: ADAMs databank og AEs økonomiske prognose juni 2009.

Dette vækstbillede er især drevet af en stærkt faldende eksport, faldende investeringer – ikke mindst boliginvesteringerne – samt et underdrejet privat forbrug.

Sammenligning med tidligere kriser

Væksten i 2008 var negativ, og denne tendens ventes af fortsætte gennem 2009. Vi har ikke oplevet fald i BNP to år i træk siden oliekriserne, hvorfor det i første omgang er nærliggende at sammenligne denne krise med oliekriserne.

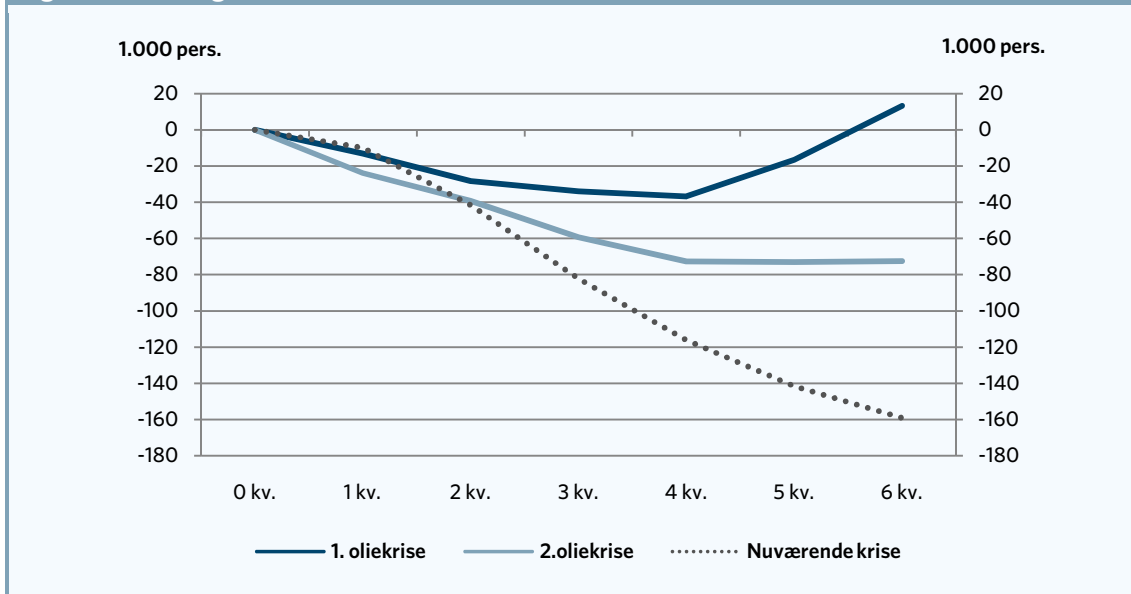
Sammenlignet med oliekriserne er denne krise langt mere alvorlig. Figur 3 sammenligner væksten i BNP i 2008 og den forventede vækst i 2009 med væksten under oliekrisernes to første år. Som det fremgår af figuren, er faldet i BNP større ved denne krise end faldet i BNP under oliekriserne.



Anm.: Første år i de tre kriser er 1974 for første oliekrise, 1980 for anden oliekrise og 2008 for den nuværende krise.
 Kilde: AE på baggrund ADAM.

Det langt alvorligere vækstbillede slår direkte ud i arbejdsmarkedet. Figur 4 sammenligner faldet i beskæftigelsen under den nuværende krise med faldene i beskæftigelsen under oliekriserne. Det stiplede forløb afspejler AEs forventninger til udviklingen i beskæftigelsen frem mod 2011.

Figur 4. Beskæftigelsesfald siden krisernes udbrud



Anm.: Nulpunkt for første oliekrise er 1. kvartal 1974, 1. kvartal 1980 for anden oliekrise og 3. kvartal 2008 for den nuværende krise.
 Kilde: AE på baggrund af MONA.

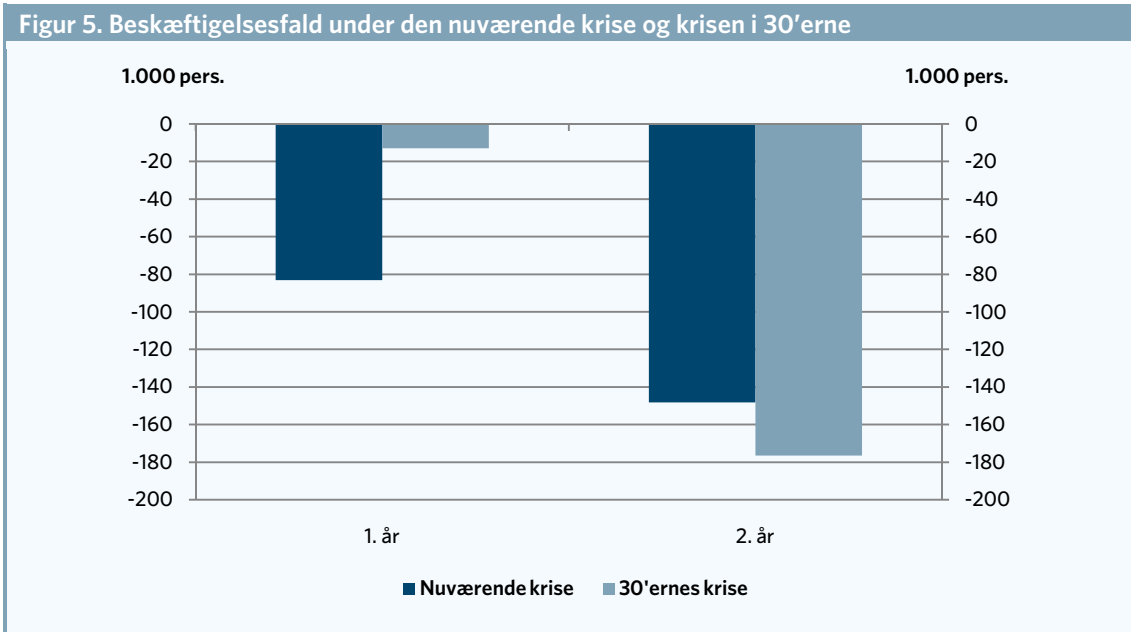
Som det fremgår af figuren ventes beskæftigelsen at være faldet med 160.000 personer efter 6 kvartaler svarende til 1. kvartal 2010. Det er godt 85.000 flere end under 2. oliekrise - og under 1. oliekrise begyndte beskæftigelsen endda at stige efter fire kvartaler.

Ledigheden er endnu ikke steget lige så voldsomt som under oliekriserne. Årsagen til, at ledigheden endnu ikke er steget mere under denne krise sammenlignet med oliekriserne, er, at en stor del af stigningen i arbejdsløsheden under oliekriserne var betinget af, at arbejdsudbuddet samtidig steg. Noget sådant forventes ikke at ske ved denne lavkonjunktur. Tværtimod forventer AE som nævnt, at arbejdsudbuddet falder med knap 50.000 personer frem mod 2011. En del af faldet i beskæftigelsen bliver derfor modsvaret af at færre deltager på arbejdsmarkedet.

30'ernes krise

Den nuværende krise har mange lighedspunkter med 30'ernes krise. Forud for depressionen i 30'erne havde man et børskrak - altså en finansiel krise, hvis epicenter var USA, og ligesom dengang ramte krisen globalt. Da krisen herhjemme var på sit højeste i 1932, faldt BNP med 2,9 pct., og beskæftigelsen faldt med 164.000 personer.

Ved denne krise forventes et fald i BNP på over 3 procent i 2009, hvilket er et lidt større fald end i 30'erne. Hvis vi ser på den nuværende krise målt fra 2009 og frem til 2010, forventes næsten 160.000 stillinger at gå tabt - under 30'ernes depression gik fra 1931 til og med 1932 godt 175.000 stillinger tabt. Det viser figur 5.



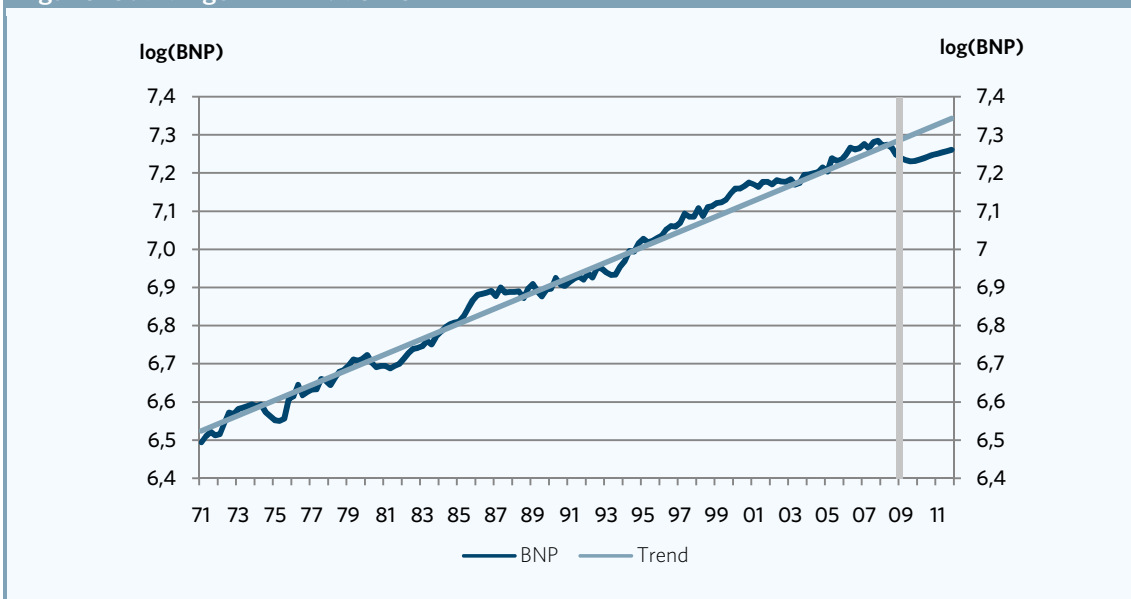
Arbejdsmarkedet forventes derfor over de næste to år at blive næsten lige så hårdt ramt i absolutte tal, som det blev fra 1931 til 1932. Dog skal man huske, at arbejdsmarkedet dengang var mindre end i dag, hvilket gør et fald i beskæftigelsen på 175.000 personer i 30'erne til et relativt større fald, end det er i dag. Med hensyn til væksten er det forventede fald i BNP i 2009 dog meget på linje med faldet i 1932.

En verdensomspændende finansiell krise slår hårdt

Vi skal altså tilbage til 1930'erne for at finde en krise, der ligner den, vi har i dag. Det leder os videre til spørgsmålet. Hvad adskiller den nuværende krise fra tidligere kriser, og hvad er det, der gør, at krisen ser ud til at blive den værste i knap 80 år?

Økonomien bevæger op og ned i konjunkturcykler. Hver konjunkturcykel er inddelt i to faser: En såkaldt recessionsfase (eller lavkonjunktur), der er kendetegnet ved aftagende økonomisk aktivitet, og en såkaldt ekspansionsfase (eller højkonjunktur), hvor den økonomiske aktivitet er stigende. I gennemsnit varer ekspansionsfaserne længere end recessionsfaserne, hvilket betyder, at der er en positiv trend i BNP. Figur 6 viser udviklingen i Danmarks BNP de sidste 40 år. Den rette linje angiver trendvæksten, der er den gennemsnitlige vækst, økonomien er vokset med de sidste 40 år. Recessionsfaserne ses af figuren som de perioder, hvor BNP falder, mens ekspansionsfaserne er de perioder, hvor BNP stiger.

Figur 6. Udviklingen i BNP 1970-2011



Kilde: MONAs databank 1970-2008 og AEs prognose 2009-2011 (efter den lodrette streg).

I World Economic Outlook fra april 2009 har IMF (Den internationale valutafond) foretaget en analyse, der omfatter konjunkturcykler i 21 lande, herunder Danmark, fra 1960 og frem til i dag. IMF finder, at der i alt har været 122 tidligere og 15 igangværende recessioner i perioden. Tabel 2 opsummerer resultaterne for recessionernes længde og styrke, der er målt som det procentvise fald i BNP i løbet af lavkonjunktoren. En finansiell krise defineres som en krise, der indtræffer samtidig med eller umiddelbart efter en krise på de finansielle markeder. En synkroniseret krise defineres som en krise, hvor mindst 10 af de 21 lande, der analyseres, er i recession samtidig. En gennemsnitlig recession varer knap et år (3,6 kvartaler), og BNP falder typisk med knap 3 procent.

Tabel 2. Længde og styrke af konjunkturcykler

	Længde (kvartaler)	Styrke (pct.)
Alle konjunkturcykler	3,6	-2,7
Finansielle kriser	5,7	-3,4
Alle andre kriser	3,4	-2,6
Synkroniserede kriser	4,5	-3,5
Alle andre kriser	3,3	-2,4
Finansielle og synkroniserede kriser	7,3	-4,8

Anm: En finansiell krise defineres som en krise, der indtræffer samtidig med eller umiddelbart efter en krise på de finansielle markeder. En synkroniseret krise defineres som en krise, hvor mindst 10 af de 21 lande, der analyseres, er i recession samtidig.
Kilde: IMF, World Economic Outlook.

Som det fremgår af tabel 2, varer en typisk finansiell krise i gennemsnit knap 1½ år (5,7 kvartaler), mens alle andre recessioner gennemsnitligt varer knap 1 år (3,4 kvartaler). Det vil sige, at en finansiell krise typisk varer godt ½ år længere end alle andre kriser. Samtidig falder BNP typisk med næsten 1 procent mere under en finansiell krise sammenlignet med alle andre kriser.

En krise som rammer mange lande samtidig, forlænger krisen med ca. et kvartal sammenlignet med en situation, hvor krisen ikke er verdensomspændende. En synkroniseret krise er typisk forbundet med ekstra fald i BNP på ca. 1 procent sammenlignet med andre recessioner. Ikke nok med at verdensomspændende kriser altså er dybere og længere. Der er også en tendens til, at den efterfølgende højkonjunktur er kortere, og at BNP ikke stiger nær så meget som under de ekspansioner, der følger en "almindelig" recession.

Er krisen både finansiel og verdensomspændende, er der en tendens til, at de to faktorer forstærker hinanden. En krise, som den vi oplever i dag, der både udspringer af den finansielle sektor og samtidig er verdensomspændende, vil ifølge IMF's beregninger i gennemsnit betyde faldende BNP i knap 2 år (7,3 kvartaler), og BNP vil typisk falde med knap 5 pct. En verdensomspændende finansiel krise er altså både dybere og længere end en gennemsnitlig recession.

Der er særligt to faktorer, der gør, at en krise bliver både dyb og lang. Hvis krisen er synkroniseret, dvs. verdensomspændende, er det ikke muligt for landene at "eksportere" sig ud af krisen. Det vil sige, at det ikke er muligt at nyde godt af de positive spill-over effekter, der er ved samhandel med andre lande, da disse lande ligeledes er i recession. Hvis der samtidig er tale om en krise, der udspringer af en krise i den finansielle sektor, har der været en historisk tendens til, at disse kriser er både længere og dybere end andre kriser. Den økonomiske krise, vi står midt i i dag, er både en finansiel og en verdensomspændende krise, hvilket peger i retning af, at det vil tage lang tid, før verdensøkonomien kommer sig ovenpå krisen.

Hvor længe vil krisen vare?

Man skal selvfølgelig passe på med at være for skrāsikker omkring, hvornår krisen vender. Tabel 2 viser forskellige estimater for historiske recessioner, men som tidligere nævnt, skal vi tilbage til 30'ernes krise for at finde en recession, der ligner den, vi oplever i dag. 80 års udvikling gør, at verdensøkonomien i dag befinder sig et helt andet sted end i 30'erne. Verdens økonomier er blevet langt mere integrerede, hvilket betyder, at spill-over effekterne fra en økonomi til en anden er både større og hurtigere.

Hvis man tager IMF's studie meget bogstaveligt, og overfører det på danske forhold, kan man, givet at BNP toppede i slutningen af 2007, forvente, at BNP først begynder at stige igen i andet halvår af 2009. Disse forventninger stemmer relativt godt overens med AEs og andres økonomiske prognoser. Endvidere kan vi iflg. IMF's beregninger forvente, at BNP i løbet af lavkonjunktoren falder ca. 5 pct. Det passer ligeledes godt med vores forventninger i prognosen.

IMF's beregninger er en gennemsnitsbetragtning. Der kan være forhold i de enkelte lande, som gør, at de vender lidt før eller lidt efter 7 kvartaler, som det gennemsnitligt er tilfældet for en krise, som er verdensomspændende og udspringer af en finansiel krise. Der er altså usikkerhed forbundet med at overføre et internationalt studie på danske forhold. Som tidligere nævnt har globaliseringen ligeledes betydet en stor ændring af spill-over effekterne i verdensøkonomien, hvilket kan betyde, at erfaringerne fra tidligere recessioner ikke kan overføres direkte til i dag.

Vækstpakke nu frem for senere

Danmark står til at miste hele den fremgang, som har været høstet på arbejdsmarkedet siden 2004. Alle de gevinster i form af, at flere ældre har udskudt deres tilbagetrækning, og flere svage grupper er kommet i arbejde, risikerer vi at miste på gulvet. Den nuværende krise kommer pga. af dens kombination af at være udsprunget af en finanskris og samtidig være en verdensomspændende krise til at være længere og ramme væksten og arbejdsmarkedet hårdere end under en gennemsnitlig recession. Det er den sørgelige kendsgerning, hvis man ikke griber ind nu. Under oliekriserne famlede man i blinde, fordi man troede, at kriserne kun var midlertidige. Virkningerne dengang var, at ledigheden igennem mange år forblev høj i Danmark.

Vi risikerer noget tilsvarende i dag. Dels har ledigheden det med at bide sig fast på et højere niveau, når den begynder at stige, og vismændene og OECD peger på, at krisen kan påvirke strukturerne på arbejdsmarkedet negativt. Den strukturelle ledighed kan begynde at stige, og tilbagetræningstilbøjeligheden blandt ældre kan også blive større. Begge dele har store negative konsekvenser for finanspolitikens holdbarhed. Vi står i dag med en krise, som er langt værre end oliekriserne, og som derfor kræver en målrettet indsats her og nu, hvis den skal afhjælpes.