



ARBEJDERBEVÆGELSENS ERHVERVSRÅD

Økonomisk prognose - september 2010

Svag vækst giver sløje udsigter for det danske arbejdsmarked

Økonomisk prognose - september 2010

Svag vækst giver sløje udsigter for det danske arbejdsmarked

af
chefanalytiker **Frederik I. Pedersen**
& stud.polit **Jeppé Druedahl**

Indhold

- 2. Resumé af prognosen
- 4. Sparepakker bremser dansk vækst
- 10. Svag fremgang på arbejdsmarkedet, men først i 2012
- 17. Væksten kører på halvflade hjul
- 25. Appendix

Kontakt

Chefanalytiker

Frederik I. Pedersen

Tlf. 33 55 77 17

Mobil 28 42 42 72

fip@ae.dk

Kommunikationschef

Janus Breck

Tlf. 33 55 77 25

Mobil 40 61 34 38

jb@ae.dk

1. Resumé af prognosen

De nye nationalregnskabstal viser en samlet fremgang i dansk økonomi i 1. halvår 2010 på 1,3 procent. Dermed tegner væksten i starten af 2010 kraftigere end ventet. Vækstbilledet i 1. halvår, og især i 2. kvartal 2010, var dog præget af en række ekstraordinære forhold, der enten forsvinder eller mindskes markant, når vi ser fremad.

Dansk økonomi havde en pæn fremgang i 1. halvår 2010.

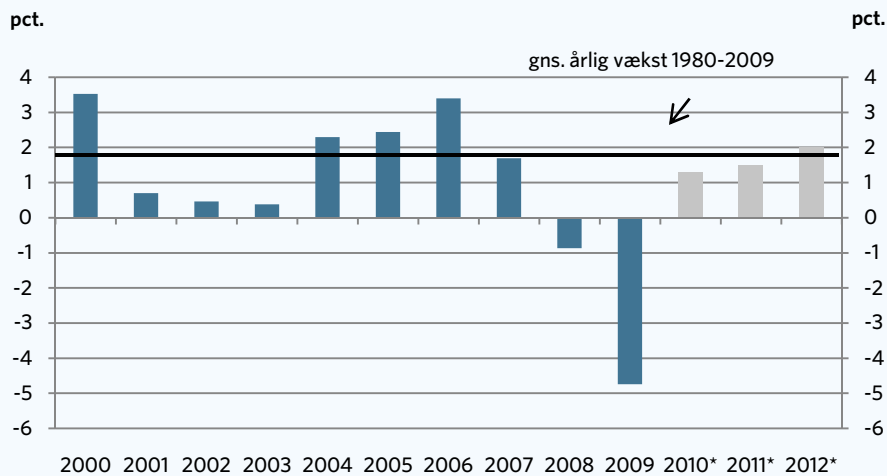
På baggrund af væksttallene for 1. halvår 2010 forventer vi en samlet BNP-vækst i 2010 på 1¼ procent. Prognosen forudsætter fremgang i det private forbrug, i eksporten og ikke mindst i de offentlige investeringer i 2. halvår 2010. Modsat ventes det offentlige forbrug at trække markant ned i BNP, ligesom der ventes en mindre nedgang i erhvervsinvesteringerne.

Prognosen forventer en samlet økonomisk vækst i 2010 på 1¼ pct.

De finanspolitiske stramninger, der ligger i genopretningspakken, kapper toppen af væksten de kommende år, samtidig med at væksten i udlandet gearer lidt ned. I 2011 ventes en økonomisk vækst på 1½ procent, mens der i 2012 tegner sig en fremgang på 2 procent. Væksten i dansk økonomi tegner derfor på ingen måder prangende, og det er først i 2012, vi nærmer os noget, der ligger omkring eller over normalvækst.

Først i 2012 nærmer økonomien sig vækst omkring eller over "normalen".

Økonomisk vækst i Danmark 2000-2012



Anm.: * angiver prognose.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

I 2010 forventes et fald i beskæftigelsen på 60.000 personer sammenlignet med 2009. Set i lyset af det kæmpe fald, der var i den økonomiske aktivitet sidste år, og forventningerne til væksten for 2010, burde faldet i beskæftigelsen være større. Modsat peger de foreløbige beskæftigelsestal for 1. halvår 2010 på, at bunden kan være nået, så faldet bliver mindre. I lyset af den vækst og de indikatorer vi ellers har fra arbejdsmarkedet, tillægges de nye beskæftigelsestal ikke fuld vægt.

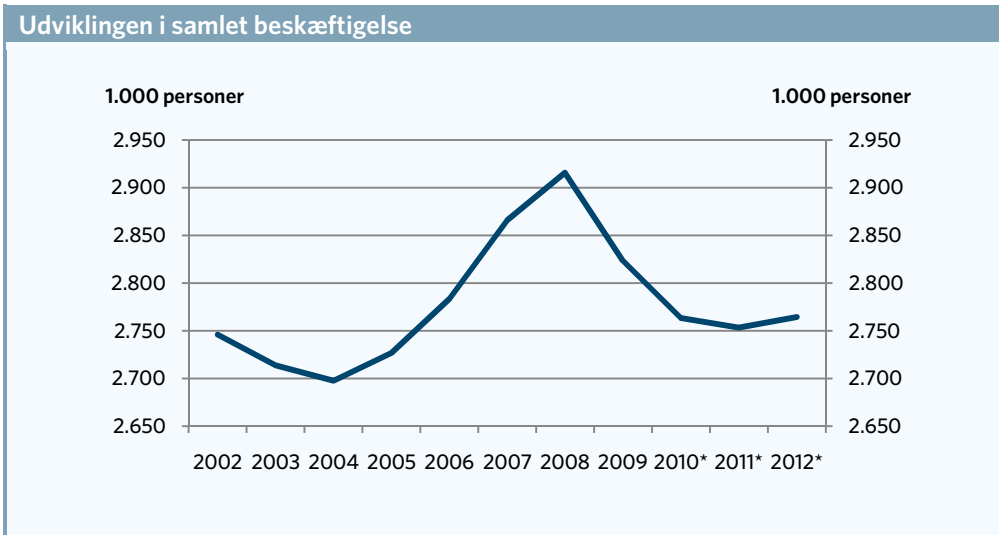
I 2010 forventes beskæftigelsen at falde med 60.000 personer.

Normalt skal væksten set over en toårig periode være op over 1½ procent, før man kan forvente fremgang på arbejdsmarkedet. Med et fald i BNP på 4,7 procent sidste år og en vækst i år på kun 1¼ procent er vi fortsat et stykke derfra. Med næste års forventede vækst på 1½ procent ligger vi stadig i underkanten af, hvad der kræves for at få fremgang på arbejdsmarkedet, mens vi i 2012 med en vækst omkring 2 procent ligger omkring det, der kræves. AE's vurdering er derfor fortsat, at der i lyset af vækstudsigterne udestår en mindre nedgang på arbejdsmarkedet, før vi reelt når bunden.

Fremgang på arbejdsmarkedet kræver højere vækst end den forventede. I det lys udestår en mindre nedgang på arbejdsmarkedet.

I det lys forudser prognosen et lille fald i beskæftigelsen på 10.000 personer fra 2010 til 2011, mens der i 2012 ventes en mindre fremgang på 11.000 personer. Der er altså på ingen måde tale om nogen buldrende fremgang i beskæftigelsen efter det kæmpe fald, vi har haft under krisen. Tværtimod er der lange udsigter til en ny jobfest på det danske arbejdsmarked.

Prognosen viser, at der er lange udsigter til en ny jobfest på arbejdsmarkedet, og først i 2012 kan vi forvente fremgang på arbejdsmarkedet



Anm.: * markerer AEs prognoseforløb.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Det er stadig alt for tidligt at erklære krisen på arbejdsmarkedet for overstået. Der er fortsat stor risiko for, at opsvinget går i sig selv igen, og vi kommer ud i en længere periode med lav vækst og et underdrejet arbejdsmarked. Modsat kan vi få en positiv overraskelse, hvis renterne får lov til at banke igennem på den økonomiske aktivitet i fuldt omfang. Dertil kommer de selvforstærkende økonomiske spiraler, der kan trække i både positiv og negativ.

Der er fortsat risiko for, at opsvinget går i sig selv, og at vi kommer ud i en længere periode med et underdrejet arbejdsmarked.

Regeringens genopretningsplan vil kappe mindst 0,5 procentenheder af væksten i 2011. Med andre ord tager den finanspolitiske opstramning toppen af en i forvejen ikke imponerende vækst. Finanspolitikken øger dermed risikoen for, at opsvinget går i stykker, inden det er kommet ordentligt i gang.

Den førte finanspolitik øger risikoen for, at opsvinget går i stykker, før det ordentligt er kommet i gang.

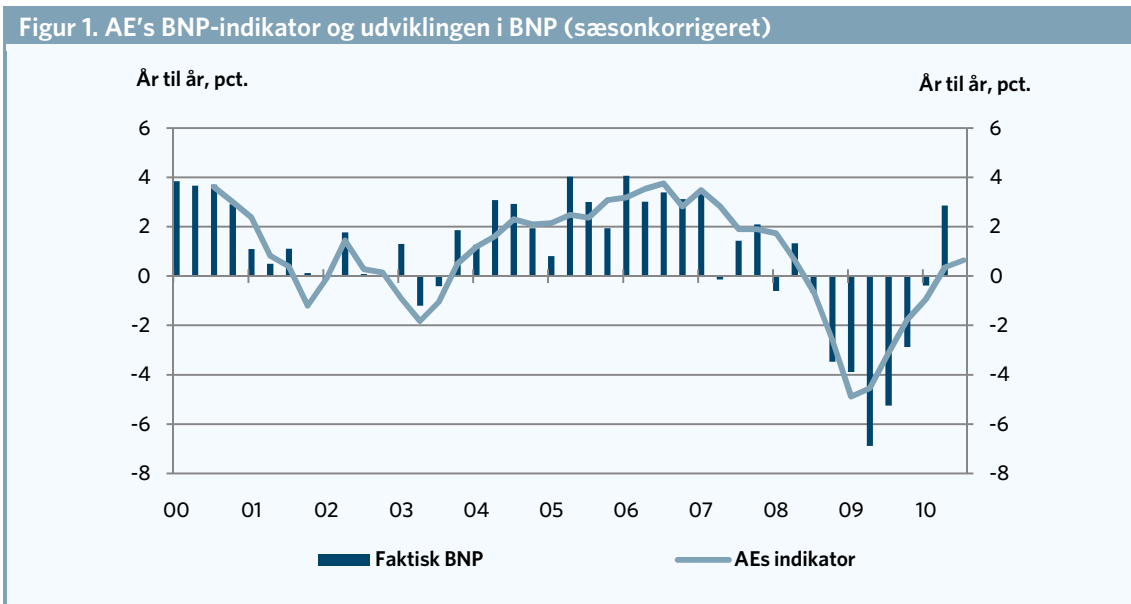
AE anbefaler, at man fører en neutral finanspolitik (altså hverken strammer eller lemper yderligere), indtil der er kommet ordentlig gang i væksten, og vi har fået et bredere funderet opsving og en holdbar vending på arbejdsmarkedet.

Derfor anbefaler AE en neutral finanspolitik i 2011.

2. Sparepakker bremser dansk vækst

Med en økonomisk vækst der foreløbig er opgjort til 1 pct. fra 1. til 2. kvartal 2010 og en samlet fremgang i 1. halvår 2010 på 1,3 pct., tegner væksten i starten af 2010 noget stærkere end ventet i vores seneste prognose. Vækstbilledet i 1. halvår, og især i 2. kvartal 2010, var dog præget af nogle ekstraordinære forhold. Lagerinvesteringerne forklarer således isoleret set 1 pct.enhed af væksten i 1. halvår 2010. Det offentlige forbrug er vokset overraskende meget med 2½ pct. og forklarer næsten ¾ pct.enheder af væksten det seneste år. Ser man bort fra disse poster, tegner vækstbilledet mindre positivt.

Med bortfald af ekstraordinære forhold, herunder et fald i det offentlige forbrug, ventes aktiviteten at blive presset tilbage i 2. halvår 2010. Dette billede underbygges af AE's BNP-indikator. Væksten i 2. kvartal 2010 sammenholdt med indikatoren tegner meget høj, og med en svag udvikling for indikatoren ind i 3. kvartal 2010 peger det på, at der kommer et vækstdyk i dette kvartal. Det viser figur 1.

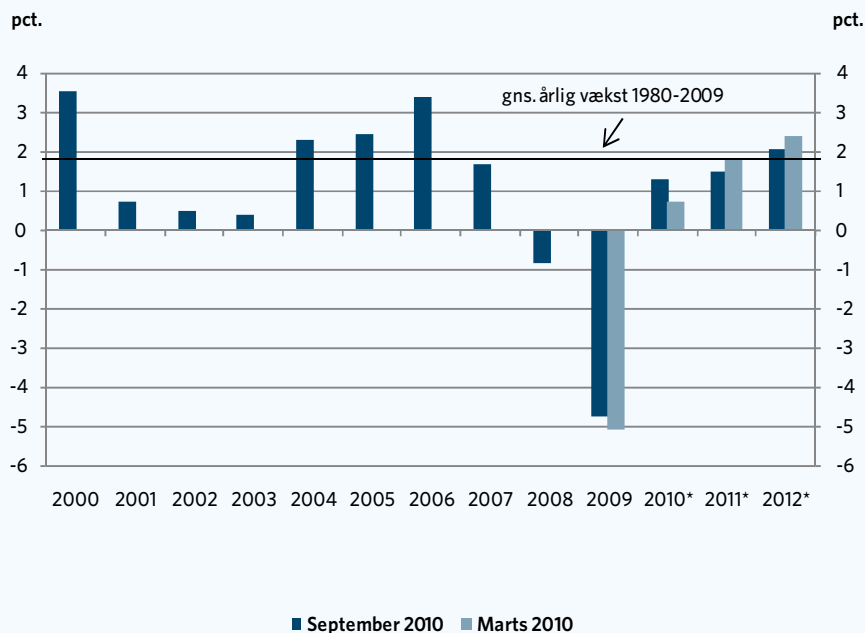


Anm.: BNP-indikatoren bygger på Danmarks Statistiks konjunkturbarometre. For industrien bruges produktionsvurderingerne, og for bygge- og anlæg og service bruges omsætningsvurderingerne. Der er brugt oplysninger frem til og med august 2010. Indikatorens statistiske usikkerhed ligger på omtrent +/- 1 pct.enhed.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Vi har på baggrund af væksttallene for 1. halvår 2010 dog oprevideret vores vækstprognose, så vi nu venter en samlet BNP-vækst i 2010 på 1¼ pct. mod ¾ pct. i martsprognosen. Det viser figur 2. Prognosen forudsætter fremgang i det private forbrug, i eksporten og ikke mindst i de offentlige investeringer i 2. halvår 2010. Modsat ventes det offentlige forbrug at trække markant ned i BNP i 2. halvår 2010, ligesom der ventes en mindre nedgang i erhvervsinvesteringerne. Det sidste skal bl.a. ses i lyset af, at erhvervsinvesteringerne fik et ekstraordinært løft i 2. kvartal 2010 via køb af en boreplatform. I det hele taget får udviklingen i den offentlige økonomi stor betydning for den økonomiske vækst i 2. halvår 2010, jf. boks 1.

Størstedelen af opjusteringen sammenlignet med martsprognosen kan henføres til et større vækstbidrag fra udenrigshandlen, idet eksporten er opjusteret betydeligt mere end importen. Derudover ligger der et lille ekstra bidrag fra det private forbrug, der vokser lidt mere, ligesom erhvervsinvesteringerne falder lidt mindre end ventet i sidste prognose.

Figur 2. Økonomisk vækst i Danmark 2000-2012



Anm.:* angiver prognose.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Boks 1. Offentlig økonomi har afgørende betydning for væksten i 2. halvår 2010

I lyset af de nye nationalregnskabstal virker regeringens prognose om nulvækst i det offentlige forbrug for 2010 ikke realistisk. Nulvækst vil på det nuværende datagrundlag kræve en ekstrem negativ udvikling i det offentlige forbrug i 2. halvår 2010 med kvartalsvise fald på 2¾ pct. i gennemsnit. Konkret skulle det offentlige forbrug kappe 0,8 pct.enheder af BNP-væksten i begge årets sidste kvartaler. Det, vurderer vi, er urealistisk, selvom mange kommuner har genåbnet budgetterne for 2. halvår 2010.

Vi har derfor valgt at gå lidt mere forsigtigt til værks med et fald i det offentlige forbrug på "kun" 1¼ pct. i hvert af de sidste to kvartaler af 2010. Det svarer til, at det offentlige forbrug isoleret set "kun" kapper knap ½ pct.enhed af væksten i både 3. og 4. kvartal 2010. Det giver en samlet vækst i det offentlige forbrug på ¾ pct. fra 2009 til 2010 i stedet for nulvækst.

Hvis der ikke kommer fald i det offentlige forbrug i 2. halvår, vil BNP-væksten for året som helhed øges ca. 0,4 pct.enheder svarende til en BNP-vækst på 1,7 pct. for hele 2010 i stedet for 1¼ pct. Det må i givet fald så betyde et større fald i det offentlige forbrug og deraf mindre BNP-vækst i 2011.

På den anden side har vi de offentlige investeringer, som regeringen i år venter stiger med 26 pct. i reale termer sammenlignet med 2009. Med den udvikling, der har været i de offentlige investeringer i nationalregnskabet for 1. halvår 2010, kræves en stigning på gennemsnitligt 15½ pct. i hvert af årets to sidste kvartaler. Det svarer til et BNP-vækstbidrag på 0,4 pct.enheder i både 3. og 4. kvartal 2010. Det virker heller ikke umiddelbart realistisk, men omvendt må vi konstatere, at de offentlige investeringer løbende er blevet revideret markant gennem de senere år. Står tallene til troende, og kommer der ikke så meget gang i de offentlige investeringer i 2. halvår 2010, mister vi også her et bidrag til den danske vækst.

Der kan dog ligge et slør i tallene for både det offentlige forbrug og i de offentlige investeringer. Ifølge Finansministeriet kan offentlige udgifter til reparation og vedligeholdelse indgå i det offentlige forbrug, hvis de er blevet bogført på konti, der vedrører køb af varer og tjenester i stedet for på anlægskontoen. Som hovedregel skal "almindelig" vedligeholdelse og reparation optræde i det offentlige forbrug, mens forbedringer, der forøger værdien af det der repareres eller vedligeholdes, bør optræde som en investering. Om disse regler så i praksis følges, og hvor meget reparation og vedligeholdelse der indgår i det offentlige forbrug, står ikke klart. Men det kan være en forklaring på, hvorfor de offentlige bygge- og anlægsinvesteringer ikke steg sidste år, og samtidig hvorfor det offentlige forbrug steg så meget. Det er derfor ikke givet, at de to poster kan adskilles præcist.

Samlet står det klart, at den offentlige økonomi har stor betydning for væksten i 2. halvår 2010.

I 2011 og 2012 har vi nedjusteret vækstprognosen en smule. I 2011 ventes nu en samlet BNP-vækst på 1½ pct., mens vi i 2012 venter en vækst omkring 2 pct. Det er en nedjustering på hhv. ¼ pct.enhed og 0,4 pct.enheder sammenlignet med martsprognosen, jf. figur 2.

Nedjusteringerne skal primært ses i lyset af den såkaldte genopretningsplan, der reducerer væksten i det offentlige forbrug og kapper toppen af væksten i det private forbrug pga. øgede skatter. Derudover ligger der en yderligere indhentning af offentlige besparelser fra de overskridelser, der er sket frem til 1. halvår 2010. Det er de ekstra besparelser, der ligger i regeringens prognose om nulvækst for 2010, som vi ikke forventer, kan nå at blive realiseret i 2. halvår 2010, og som derfor vil strække sig i 2011 og trække det offentlige forbrug yderligere ned der. Samlet giver det et lille fald i det offentlige forbrug næste år. Endelig er eksporten de kommende år nedjusteret en smule i lyset af en lidt lavere vækst i udlandet.

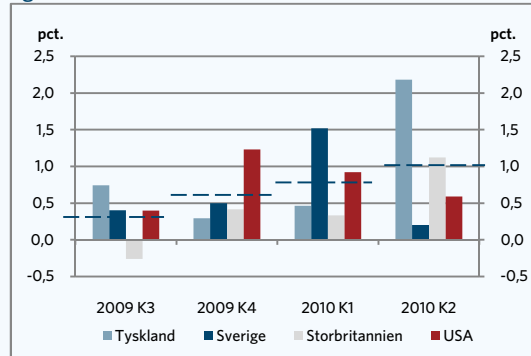
De udenlandske vækstsskøn er i denne prognose opjusteret en del i 2010, mens de kommende år er nedjusteret lidt sammenlignet med martsprognosen. Opjusteringerne i 2010 skal ses i lyset af væksttallene for 1. halvår 2010, der har været bedre end ventet. Det overraskende for de kommende år er, at vækstudsigterne ikke er nedjusteret mere, selvom de offentlige finanser strammes markant i mange lande. De finanspolitiske stramninger er nu de fleste steder konkretiseret og ventes i Europa at kappe omkring 1 pct.enhed af væksten hvert af de kommende år.

Boks 2 ser nærmere på forudsætningerne for væksten i udlandet og de revisioner, der er foretaget siden martsprognosen.

Boks 2. Vækstudsigterne for udlandet

Den danske eksport er afhængig af den økonomiske udvikling i de lande, vi handler med – i særdeles lande som Tyskland, Sverige og Storbritannien. Disse lande har vist nogle overraskende positive takter i første halvdel af 2010, hvilket giver anledning til noget bedre forventning omkring 2010 for den danske eksportsektor. I nedenstående figur B1 er vist de seneste 4 kvartalsvækstrater for de 4 største danske samhandelspartnere.

Figur B1. Kvartalsvis vækst hos største samhandelslande



Anm: De stiplede linjer indikerer et uvægtet gennemsnit for de 4 lande.
 Kilde: AE på baggrund af OECD Stat.

Blandt de internationale prognoseinstitutioner er der dog fortsat beskedne, og ikke markant ændrede, forventninger til væksten i 2011. Sparepakker og dårlige tal for USA synes at vejes op af fortsat historiske lave renter (og forventninger om udskudte stigninger), samt, for de lande som er bundet til euroen, af en svækkelse af euroens værdi, der gavner eksportsektorerne. Forventningen er derfor en svag nedgearing af væksten fra 2010 til 2011. For 2012 er udvalget af internationale prognoser sparsomt. Forventninger for 2012 er derfor overvejende baseret på den seneste mellemlange fremskrivning fra Consensus Forecasters.

I nedenstående tabel B1 fremgår, hvordan AE's samlede vurdering af de 4 største handelspartnere har ændret sig siden seneste prognose. Desuden er BNP-væksten for de 10 største samhandelslande sammenvejet for at give indtryk af markedsudviklingen. På grund af forbedrede udsigter er prognosens markedsvækst opjusteret betydeligt for 2010, mens den er nedjusteret en smule i 2011 og 2012. Markedsvæksten bliver vurderet med udgangspunkt i den forventede vækst for de store danske samhandelspartnere.

Som det fremgår af tabellen, er der på ingen måde tale om nogen buldrende højkonjunktur i de lande, vi handler mest med, men tværtimod kun noget der ligger omkring normalvækst.

Tabel B1. Vækstestimer for udvalgte samhandelslande i AE's 2 seneste prognoser

	Prognose september 2010			Prognose marts 2010		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Tyskland	3,1	1,5	1,7	1,4	1,9	1,8
Sverige	3,4	2,4	2,7	1,0	2,2	2,7
Storbritannien	1,5	2,0	1,9	1,3	2,4	2,1
USA	2,9	2,5	3,3	2,7	2,4	3,1
Vægtet gennemsnit af 10 største handelspartnere	2,3	1,9	2,0	1,4	2,0	2,2

Der ligger i øjeblikket en negativ joker i den amerikanske økonomi. Efter en stærk periode siden afslutningen af recessionen i anden halvdel af 2009 kan amerikansk økonomi allerede nu være på vej ned i gear igen. Som figur B1 illustrerer, gik væksten lidt ned fra første til andet kvartal 2010, og der er en række centrale tal, der peger på, at væksten vil gå yderligere ned i anden halvdel af 2010. Eksempelvis er den amerikanske beskæftigelse, efter at være steget med 1,2 pct. i de første fire måneder af 2010, faldet de seneste tre måneder, og lå i juli måned knap 0,4 pct. under niveauet i april.

Alt i alt peges der dog på, at risikoen for et decideret "double dip" (endnu en kraftig recession efter en kort periode med vækst) er lille. Men en nedgearing i væksten synes overvejende sandsynlig, og hvis det udvikler sig til en decideret vækstpause, kan det være skidt for amerikansk, såvel som verdens, økonomi. Der er brug for fortsat stærk vækst for at få bugt med den store amerikanske ledighed under krisen nåede (og stadig befinder sig på) sit højeste niveau siden 1983.

En anden negativ joker er, om de internationale prognoser har fået taget ordentlig højde for effekten af de store sparepakker, der ligger i mange europæiske lande.

At de udenlandske vækstsikrigheder ikke er nedjusteret mere, må enten være en følge af, at opstramningerne allerede var indregnet i prognoserne, inden de blev konkretiseret, og at den underliggende vækst derfor er pænt kraftig de kommende år. Det kan også dække over, at andre forhold ventes at trække modsat. Det gælder fx vurderingen af euroens styrke over for dollaren, der siden sidste prognose er blevet nedjusteret, og det gælder renterne, der primært i år og næste år ligger lavere end forventet tidligere. Endelig er der også den mulighed, at prognosemagerne simpelthen undervurderer den negative effekt, stramningerne vil have på den økonomiske vækst i 2011 og 2012. Det sidste ses der på nedenfor.

Noget der trækker i positiv retning sammenlignet med sidste prognose, er netop, at renterne i 2010 og i 2011 forventes at ligge lavere. Renterne er siden sidste prognose faldet yderligere og vil ikke kunne nå de niveauer, der lå i martsprognosen. Man kunne på den baggrund forvente, at der så også ville komme mere gang økonomien.

Effekten af lavere renter er med modelberegninger relativt store. Men disse modelberegninger afspejler rentændringer i en "normalsituation". Vi står bare ikke i en normal situation. Bankerne er mere tilbageholdende med at låne penge ud efter finanskrisen. Der er stadig stor overkapacitet i de danske virksomheder, der er masser af ledige kontorlokaler, og derfor ikke behov for store investeringer i nye maskiner, bygninger og anlæg, der udvider produktionskapaciteten. Samtidig er boligmarkedet fortsat hårdt presset, og der er derfor heller ikke her det store behov for at bygge nyt.

Det sidste afspejles fx i, at det påbegyndte byggeri midt i 2010, på trods af rekordlave renter, stadig ligger helt nede omkring niveauet fra midten af 1990'erne. Vi kan dog se, at boligpriserne har stabiliseret sig, men venter heller ikke på dette område nogen fest fremadrettet. Der er stadig rigtig mange boliger til salg, og liggetiderne er lange.

Samlet tillægges renteeffekten derfor en mindre betydning for væksten i prognosen, end det ADAM-modellen tilsiger. Med et fortsat presset boligmarked, overkapacitet i de danske virksomheder, forsigtighed i kreditgivning og generelt forsigtige forbrugere, tror vi ikke, renterne vil få den væksteffekt, man ellers kunne forvente i en normalsituation. Boks 3 ser nærmere på de "normale" effekter af lavere renter, herunder hvilke kanaler det er, de løber igennem.

Boks 3. Modeffekt af lavere rente

Tabel B1 viser, hvilke renterevisioner vi har foretaget siden vores prognose fra marts.

Tabel B1. Renterevisioner i forhold til martsprognosen

	2010	2011	2012
		Pct.	
Diskonto (IWDI)	-0.3	-0.5	-0.2
Pengemarkedsrente (IWMM)	-0.7	-0.4	-0.1
Effektiv obligationsrente (IWBZ)	-0.7	-0.4	-0.1

Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik (ADAM)

Tabel B2 viser den fulde modeffekt af disse renterevisioner. Vi ser, at BNP-væksten løftes med 0,3 pct.enheder i 2010 og 0,7 pct.enheder i 2011, mens BNP-væksten i 2012 påvirkes svagt negativt. Løftet i 2010 kommer hovedsagligt fra det private forbrug, boliginvesteringerne og maskininvesteringerne, hvor effekten af sidstnævnte dog begrænses af, at maskininvesteringer trækker meget import med sig. Endelig er der små effekter fra eksport, lagre mv.

I 2011 spredte effekterne sig til også at påvirke bygge- og anlægsinvesteringerne mærkbart. Tages der højde for, at importen stiger i takt med især det private forbrug og maskininvesteringer, er den endelige effekt fra maskininvesteringerne sandsynligvis også meget tæt på 0 i 2011, mens det private forbrug sandsynligvis bidrager med 0,1-0,2 pct.enheder til BNP-væksten.

De afgørende bidrag kommer således fra boliginvesteringerne og bygge- og anlægsinvesteringerne. Den afgørende del af effekten kommer fra faldet i den effektive obligationsrente, som sænker låneomkostningerne og derved byggeomkostningerne, og samtidig styrker husholdningernes formuer gennem højere boligpriser, foranlediget af de lavere låneomkostninger. Sidstnævnte effekt er dog den mindste, kun omkring 1/6 af vækststigningen i 2011.

Tabel B2. Effekt af renterevisioner

	2010	2011	2012
		Pct.enheder	
Vækst i BNP	0.3	0.7	-0.1
Vækstbidrag:		Pct. enheder	
Privat forbrug	0.2	0.3	0.0
Boliginvesteringer	0.1	0.3	0.0
Bygge- og anlægsinvesteringer	0.0	0.2	0.0
Maskininvesteringer	0.1	0.1	-0.1
Import	-0.2	-0.3	0.1
Andet (lagre, eksport mv.)	0.1	0.0	-0.1

Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik (ADAM)

Disse effekter kan dog ikke tages for bogstaveligt.

- Bidraget fra det **private forbrug** afhænger for det første af, at forbrugerne har lyst til at gå ud og forbruge og ikke bare sparer de ekstra penge op, som de lavere renter giver. De store private opsparingsoverskud tyder på det sidste. For det andet forudsætter effekten, at generelt lavere renter også slår ud i de renter, forbrugerne møder. Både den stigende rentemarginal og især kreditbegrænsninger begrænser denne del af effekten.
- Bidraget fra **maskininvesteringerne** svækkes af den stadig betydelige overkapacitet, hvilket alt andet lige svækker virksomhedernes investeringslyst, da de kan øge produktionen alene ved en større kapacitetsudnyttelse. Det kan betyde, at virksomhederne ikke gør brug af de lavere renter. Stigende rentemarginal og kreditbegrænsninger kan også være en begrænsende faktor her. Det samme kan øget usikkerhed om fremtiden, hvilket også sænker investeringslysten.
- Bidraget fra **boliginvesteringerne** er svækket af præcis de samme faktorer som det private forbrug, som gør, at husholdningerne holder tilbage med såvel forbrug som investeringer. Hertil kommer generel usikkerhed på boligmarkedet, som giver en vis frygt for, at boliginvesteringer i dag (selvom de kan laves billigt) alligevel kan vise sig at være urentable i morgen. Det store boom i boligbyggeriet op til krisen har sandsynligvis også skabt en vis overkapacitet i form af ledige boliger, som først skal fyldes op, inden nybyggeriet forhold kan tage fart.
- Bidraget fra **bygge- og anlægsinvesteringerne** begrænses af de faktorer, som allerede er nævnte under maskininvesteringerne og boliginvesteringerne.

Samlet set har vi derfor valgt ikke at lade renterevisionerne slå fuldt ud i vores prognose.

3. Svag fremgang på arbejdsmarkedet, men først i 2012

De foreløbige nationalregnskabstal fra 2. kvartal 2010 viste en overraskende stigning i beskæftigelsen på 10.000 personer. Samtidig er tallene fra 1. kvartal 2010 blevet revideret op fra tidligere et fald på 13.000 personer til nu en stigning på 1.000 personer. Tallene giver dermed indtryk af, at arbejdsmarkedet kan have lagt bunden bag sig.

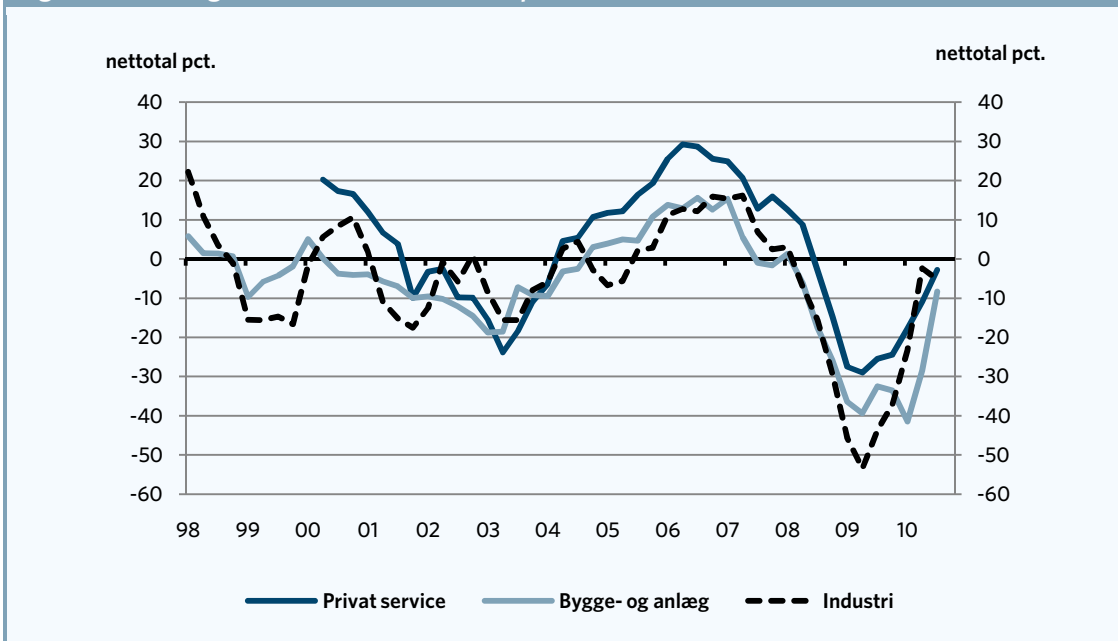
I lyset af den vækst, der har været og de indikatorer vi har for første halvår 2010, er det svært at få billedet af beskæftigelsen til at passe.

For det første begyndte dansk økonomi først at vokse fra og med 2. halvår 2010. BNP voksede 1 pct. i 3. kvartal 2010, men kun 0,2 pct. i 4. kvartal 2010. Samtidig må fremgangen i BNP ses i lyset af en kæmpe nedgang på 1,8 pct. i 1. kvartal 2009 og 2,2 pct. i 2. kvartal 2010, og ikke mindst et fortsat dyk i produktiviteten i 1. halvår 2009. I det lys virker en vending på arbejdsmarkedet allerede i 1. kvartal 2010 ekstrem hurtig.

For det andet peger beskæftigelsesindikatorerne på beskæftigelsesfald i alle tre private hovederhverv i hele første halvår 2010. Det viser figur 3. Især i 1. kvartal 2010 var indikatorerne stærkt negative, hvilket er svært at forene med, at der ifølge nationalregnskabet skulle have været fremgang i industriens beskæftigelse (4.000 personer) og i beskæftigelsen inden for privat service (2.000 personer). Samtidig ligger indikatoren fortsat i det negative spektrum, når vi kigger ind i 3. kvartal 2010.

For det tredje faldt antallet af ledige jobs ifølge statens Jobnet i både 1. og 2. kvartal 2010 og slog i juli 2010 ny bundrekord med kun 16.600 ledige jobs. Det svarer til 10 bruttoledige per ledigt job. Til sammenligning var der på toppen 48.000 ledige job i Jobnet og under 2 bruttoledige per ledigt job. Samtidig er antallet af varslede fyringer i større danske virksomheder begyndt at stige igen efter et dyk ned i 1. kvartal 2010. Niveaulet lå i 2. kvartal 2010 samtidig højt, set i et historisk perspektiv. Der er også stadig mange konkurser og deraf afskedigelser. En positiv beskæftigelsesudvikling kræver, at der åbnes flere end der lukkes. Det er svært at tro med de indikatorer, der ligger for jobåbninger og joblukninger i 1. halvår 2010.

Figur 3. Beskæftigelsesindikatorer for de tre private hovederhverv



Anm.: Indikatorerne afspejler det kvartalsvise gennemsnit af virksomhedernes faktiske vurdering af beskæftigelsen. Observationen i 3. kvartal 2010 er et gennemsnit af juli og august måned. AE's sæsonkorrektion.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Endelig steg bruttoledigheden (registrerede arbejdsløse plus aktiverede arbejdsløse) med 5.000 personer fra 4. kvartal 2009 til 1. kvartal 2010 og yderligere 3.000 personer fra 1. til 2. kvartal 2010¹. De seneste tal for juli måned, der skal tolkes forsigtigt, viser en stigning på yderligere 5.000 personer. Bruttoledigheden giver det bedste billede af den underliggende tilstand af arbejdsmarkedet, og det fald, der har været i den registrerede ledighed siden årsskiftet, forklares altså udelukkende af en stigende aktivering.

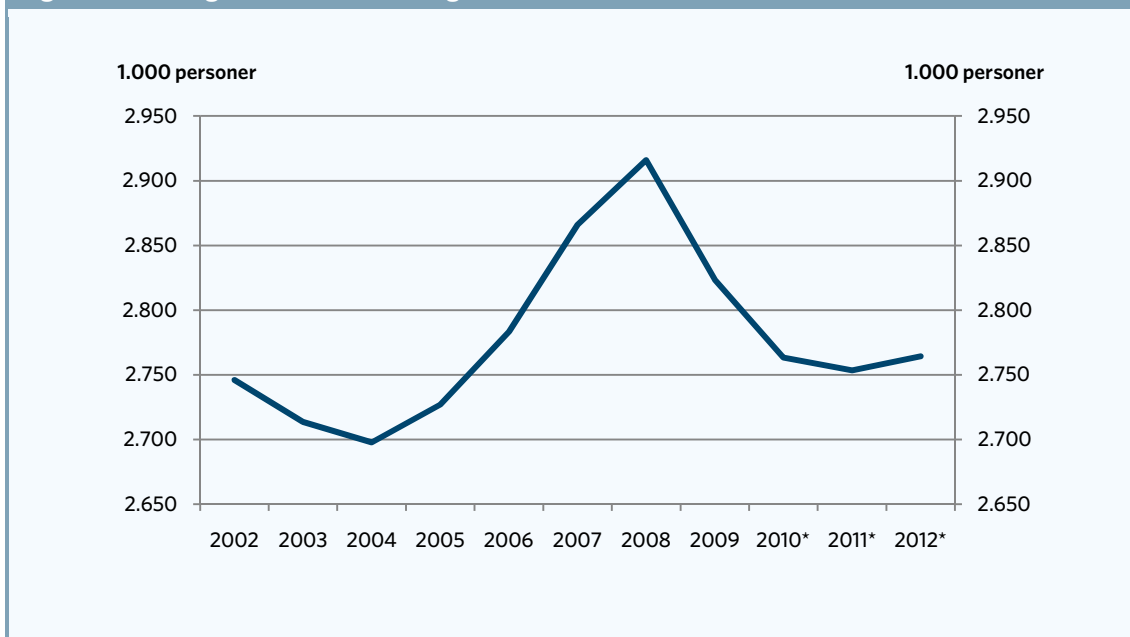
I 2010 forventes et fald i beskæftigelsen på 60.000 personer sammenlignet med 2009. Det viser figur 4. Set i lyset af det kæmpe fald, der var i den økonomiske aktivitet sidste år, og forventningerne til væksten for 2010, burde faldet i beskæftigelsen være større. Modsat trækker så, at de nye beskæftigelsestal kan markere en vending på arbejdsmarkedet allerede nu. Set i det lys burde faldet være mindre.

Samlet mener vi dog, at man skal fortolke de nye beskæftigelsestal forsigtigt. Vi har derfor ikke lagt fuld vægt på dem i denne prognose og mener stadig, at der i lyset af vækstudsigterne udestår en mindre nedgang på arbejdsmarkedet i 2. halvår 2010, før vi reelt når bunden.

Usikkerheden i beskæftigelsestallene understreges af, at revisionen i 1. kvartal 2010 alene forklares af en oprevison af den udenlandske arbejdskraft i Danmark. De nye nationalregnskabstal peger således på, at næsten 3.000 flere udlændinge (sæsonkorrigeret) skulle være i beskæftigelse i 1. halvår 2010 sammenlignet med 2. halvår 2009. Det er umiddelbart svært at forstå.

¹ I det omfang den stigende aktivering modsvares af flere der aktiveres i job, vil det høj grad slå ud i større beskæftigelse, fx inden for det offentlige.

Figur 4. Udviklingen i samlet beskæftigelse



Anm.: * markerer AEs prognose.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Normalt skal væksten set over en toårig periode op over 1½, før man kan forvente fremgang på arbejdsmarkedet, jf. uddybende afsnit om arbejdsmarkedet nedenfor. Med et fald i BNP på 4,7 pct. sidste år og en vækst i år på kun 1¼ pct. skal der være et betydeligt fald i beskæftigelsen i 2010. Med næste års forventede vækst på 1½ pct. ligger vi stadig i underkanten af, hvad der kræves for at få fremgang, mens vi i 2012 med en vækst omkring 2 pct. ligger omkring eller lidt over det, der kræves.

I det lys forudser prognosen et mindre fald i beskæftigelsen på omkring 10.000 personer fra 2010 til 2011, mens der i 2012 ventes en mindre fremgang på 11.000 personer. Der er altså på ingen måder tale om en buldrende fremgang i beskæftigelsen efter det kæmpe fald, vi har været igennem. Tværtimod er der lange udsigter til en ny jobfest på det danske arbejdsmarked. Det fremgår af figur 4.

Sammenholdt med vores martsprognose rammer vi bunden lidt før, og samtidig er bunden i lyset af de nye beskæftigelsestal opjusteret. Modsat tegner fremgangen i 2012 lidt svagere i lyset af vækstrevisionerne for 2011 og 2012, der følger af de finanspolitiske stramninger. Beskæftigelsen er set over årene 2010-2012 samlet oprevideret med ca. 15.000 personer.

Når det er sagt, så er der stor usikkerhed omkring udviklingen på arbejdsmarkedet. På den ene side kan nationalregnskabstallene indikere, at arbejdsmarkedet allerede er vendt. På den anden side kan vi simpelthen ikke få øje på den vækst, der skal trække en holdbar fremgang på arbejdsmarkedet igen. Kommer der alligevel en vending på arbejdsmarkedet samtidig med en svag vækst, er vores produktivitetsudvikling gået helt bag om dansen, jf. nedenfor.

Meget usikker fremtid

Det er stadig for tidligt at erklære krisen på arbejdsmarkedet for overstået. Der er stor risiko for, at opsvinget går i sig selv igen, og vi kommer ud i en længere periode med et underdrejet arbejdsmarked og dårlig vækst. Modsat kan vi få en positiv overraskelse, hvis renterne får lov til at banke igennem på den økonomiske aktivitet i fuldt omfang. Dertil kommer de selvforstærkende økonomiske spiraler, der kan

trække i både positiv og negativ retning. Tegner fremtiden dårligere og mere usikker, fx som følge af sparepakkerne, kan det få forbrugere og virksomheder til at holde endnu mere igen med forbrug og investeringer. Modsat kan spenderlysten komme tilbage igen, hvis der kommer rigtig gang i væksten, og vi får en ordentlig vending på arbejdsmarkedet. Som alternative scenarier i denne prognose, ses i det følgende derfor dels effekten af lavere vækst i udlandet, dels effekten af et højere aktivitetsgennemslag fra de lavere renter.

Som det fremgår ovenfor, er der på trods af diverse europæiske sparepakker ikke rigtig revideret ned i de udenlandske vækstskøn for 2011 og 2012 sammenlignet med martsprognosen. AE's beregninger på sparepakkerne viser ellers, at de isoleret set kapper 1 pct.enhed af den europæiske vækst i 2011, 2012 og 2013. Hvis ikke sparepakkerne er ordentlig indregnet i de udenlandske vækstprognoser, herunder hvis man har fejlvurderet den reaktion, sparepakkerne giver på forbrugernes og virksomhedernes lyst til at forbruge og investere, eller hvis de modsatrettede effekter som fx lavere renter bliver overvurderet, så vil væksten i udlandet blive lavere.

For at illustrere de økonomiske konsekvenser for dansk økonomi af lavere vækst i udlandet, er der regnet på en situation, hvor væksten i europæisk økonomi reduceres med 1 pct.enhed i både 2011 og 2012. Dette svarer til de effekter, AE har beregnet som konsekvens af de europæiske sparepakker. Bliver den amerikanske vækst også lavere, enten fordi opsvinget taber fart, eller fordi amerikanerne også begynder at spare for at reducere de offentlige underskud, så bliver de negative effekter for Danmark endnu større.

Den lavere vækst i Europa giver en reduktion af markedsvæksten og dermed dansk eksport svarende til en nedgang for eksporten i størrelsesordenen $1\frac{1}{4}$ pct.enhed på væksten i begge år. Det giver et samlet eksporttab på næsten 20 mia.kr. set over de to år. Med afledte negative effekter vil det isoleret set reducere det danske BNP-niveau med 0,3 pct. i 2011 og $\frac{3}{4}$ pct. i 2012. Det svarer til, at BNP reduceres med knap 14 mia.kr. set over de to år. Det viser tabel 1. At produktionstabt ikke er større, skyldes at importen også bliver reduceret.

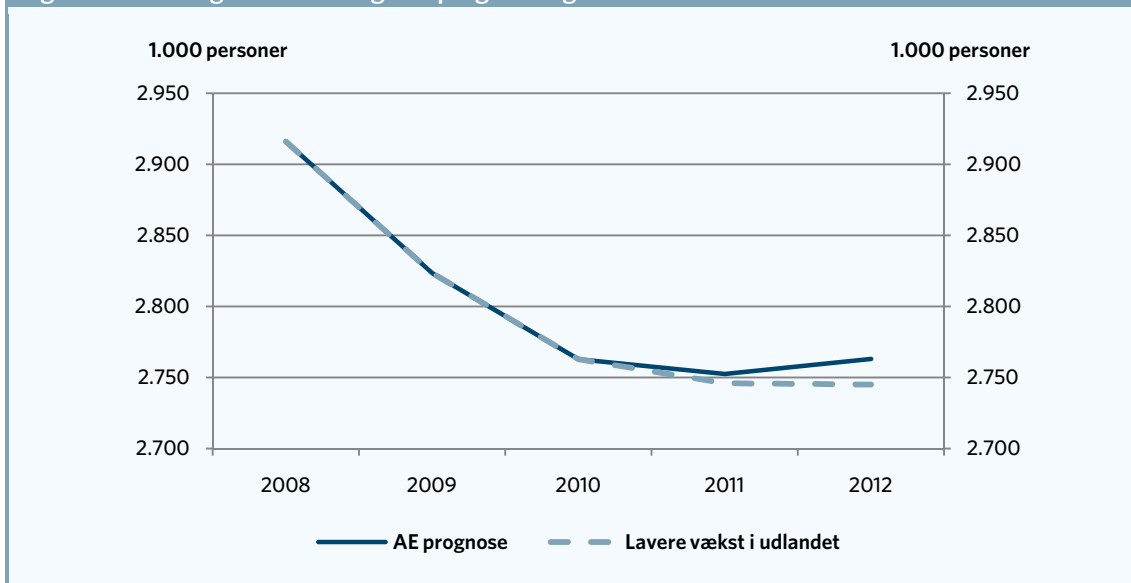
Tabel 1. Effekten af lavere vækst i udlandet

	2011	2012
Eksport, niveau realt pct.	1,2	2,3
Eksport, niveau mia.-2010kr.	10	19,5
BNP, niveau realt pct.	-0,3	- $\frac{3}{4}$
BNP, niveau mia.-2010kr.	-5,8	-13,7
Beskæftigelse 1.000 personer, niveau	-6 $\frac{1}{2}$	-18

Anm.: Beregninger foretaget med udgangspunkt i beregningsresultaterne fra HEIMDAL på de europæiske sparepakker.
 Kilde: AE-beregninger på baggrund af HEIMDAL og ADAM.

Sammenlignet med prognosen vil det betyde, at dansk økonomi kun vil vokse med mellem $1\frac{1}{4}$ og godt $1\frac{1}{2}$ pct. de kommende to år. Det vil ikke være nok til at bremse nedgangen på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen vil blive reduceret med knap 6.000 personer næste år og 18.000 personer i 2012. Beskæftigelsen fortsætter derfor med at falde gennem hele prognoseperioden frem for at stige svagt i 2012. Det viser figur 5. Sker det, ledes tankerne lidt hen i retning af perioden efter kartoffelkuren fra 1986, hvor vi havde 7 magre år med lav vækst og fortsat nedtur på arbejdsmarkedet.

Figur 5. Beskæftigelsesudvikling ved prognose og lavere vækst i udlandet



Anm.: se tabel 1.

Kilde: AE-beregninger på ADAM.

Væksten i udlandet tegner i forvejen på ingen måde høj. Tværtimod har vækstskønnene mere karakter af "normal" vækst de kommende år. Hvis sparepakkerne ikke er ordentlig indregnet i prognoserne, og man samtidig undervurderer de negative reaktioner, der kan komme fra forbrugere og virksomheders lyst til at forbruge og investere, ja så er der ikke langt ned til nulvækst, eller det der er værre.

Som det fremgår ovenfor, har vi nedjusteret renteprognosen i 2010, og i 2011, mens 2012 kun er nedjusteret marginalt. Renterne ventes derfor fortsat at stige. Samtidig tror vi ikke, at de rentefald, vi har set, får så stor positiv aktivitetseffekt, som man kunne forvente i en normalsituation. Det skyldes, at bankerne er tilbageholdende med udlån, og at der er stor ledig kapacitet i både virksomhederne og på boligmarkedet.

Bliver væksten i udlandet lavere, end det prognoserne tegner nu, vil renterne formentlig heller ikke stige i det ventede omfang. De senere måneders faldende renter kan netop afspejle, at markederne ikke tror på de vækstprognoser, der ligger for udlandet.

Hvis vi forestiller os et scenario, hvor renterne generelt kommer til at ligge på et lavere niveau, og hvor der samtidig forudsættes fuld gennemslag på den økonomiske aktivitet i Danmark, får vi løftet vækst og beskæftigelse sammenlignet med prognosen.

Som det fremgår af tabel 2, løftes det private forbrug med 0,2 pct. i år, 0,7 pct. i 2011 og 1,2 pct. i 2012. Erhvervsinvesteringerne løftes 1 pct. i år, og 4 pct. næste år og 5,7 pct. i 2012. Boliginvesteringerne løftes ½ pct. i år, og 3½ pct. næste år og 5,7 pct. i 2012. Boligpriserne løftes 2,7 pct. i år, stigende til 5 pct. i 2011 og 8 pct. i 2012. Boligpriserne understøtter dermed både privat forbrug og boliginvesteringer, ud over den effekt der ligger direkte fra de lavere renter via øgede de realdisponible indkomster og lavere investeringsomkostninger. Man da importindholdet er stort for både det private forbrug og investeringerne, løftes importen med 0,3 pct. i år, 0,9 pct. næste år og 1,4 pct. i 2012 år. Effekten på det danske BNP begrænses derfor til 0,2 pct. i år og 0,7 pct. i 2011 og 1,1 pct. i 2012. Som det fremgår af tabellen, æder importen lidt mere, end den væksteffekt der ligger fra det højere private forbrug.

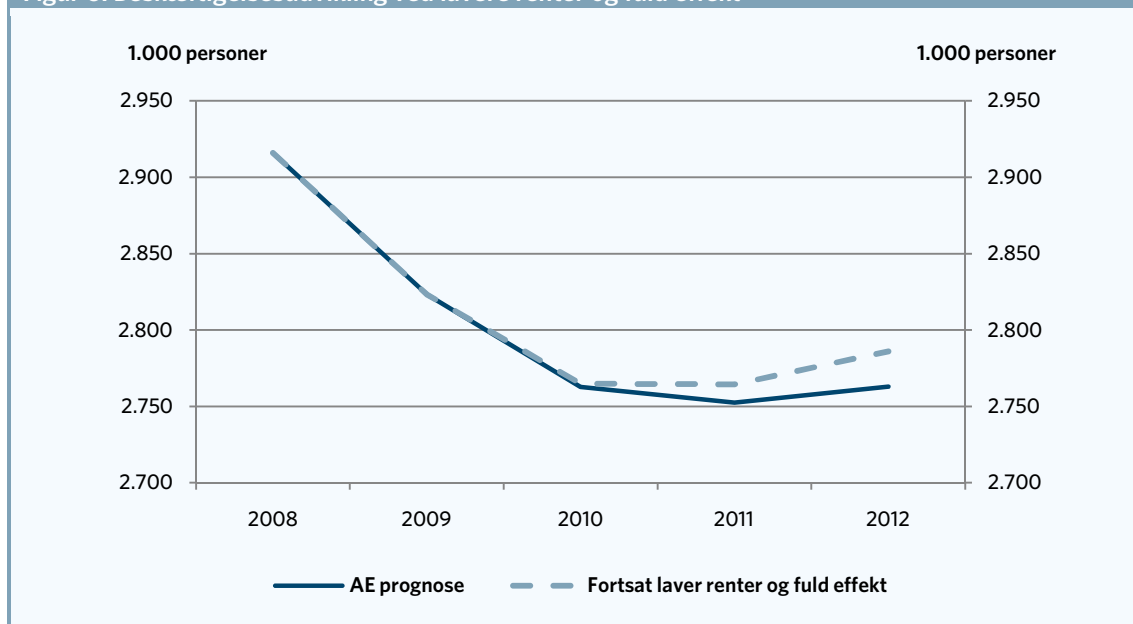
Tabel 2. Effekt af lavere renter i alle prognoseår (fuld effekt)

	2010	2011	2012
Privat forbrug, niveau reallt pct.	0,2	0,7	1,2
Privat forbrug, niveau mia.-2010kr.	1,7	6,4	10,8
Erhvervsinvesteringer, niveau reallt pct.	1,0	3,9	5,7
Erhvervsinvesteringer, niveau mia.-2010kr.	1,6	6,7	10,4
Boliginvesteringer, niveau reallt pct.	0,6	3,6	5,7
Boliginvesteringer, niveau mia.-2010kr.	0,7	4,8	7,7
Import, niveau reallt pct.	0,3	0,9	1,4
Import, niveau mia.-2010kr.	2,0	7,2	11,0
Boligpriser, pct.	2,7	5,1	7,9
BNP, niveau reallt pct.	0,2	0,7	1,1
BNP, niveau mia.-2010kr.	2,9	12,8	20,4
Beskæftigelse 1.000 personer, niveau	2	12	23

Anm.: Der er regnet på en situation, hvor det lavere renteniveau sammenlignet med vores martsprognose ikke redresseres de kommende år, svarende til at renteniveauet i alle tre år kommer til at ligge lavere.

Kilde: AE-beregninger på ADAM.

Sammenlignet med prognosen vil det betyde, at dansk økonomi i år vil vokse 1½ pct., mens vi næste år vil få en vækst på 2 pct. og i 2012 en vækst på knap 2½ pct. Væksten vil dermed være trukket op på et niveau, hvor man kan forvente fremgang på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen vil blive løftet med 2.000 personer i år 12.000 personer i 2011 og 23.000 personer i 2012 sammenlignet med prognosen. Det betyder, at vi næste år vil få en uændret beskæftigelse, ligesom fremgangen i 2012 vil være dobbelt så stor som ventet i prognosen. Som det fremgår af figur 6, er der dog stadig ikke tale om nogen markant vending. Dertil er vækstraterne stadig for beskedne.

Figur 6. Beskæftigelsesudvikling ved lavere renter og fuld effekt


Anm.: tabel 2.

Kilde: AE-beregninger på ADAM.

Den finanspolitiske stramning kommer for tidligt

Hvad skal der så til for at trække ordentlig gang vækst og beskæftigelse? Det kræver et selvforstærkende forløb, hvor forbrugere og virksomheder igen tør og har mulighed for at forbruge og investere. Der skal større vækst i det private forbrug, og der skal større vækst i investeringerne. Samtidig skal væksten være mere bredt funderet. Hvis ikke der kommer gang i bolig, bygge- og anlægsinvesteringerne, kan det blive svært at få løftet væksten markant, fordi investeringerne i maskiner, transportmidler, inventar, software mv. er importtung, og derfor ikke skaber meget vækst og beskæftigelse i Danmark. Mere gang i eksporten vil også være en gevaldig hjælp, men her synes risikoen i forhold til vækstudsigtene i udlandet især at pege ned i øjeblikket.

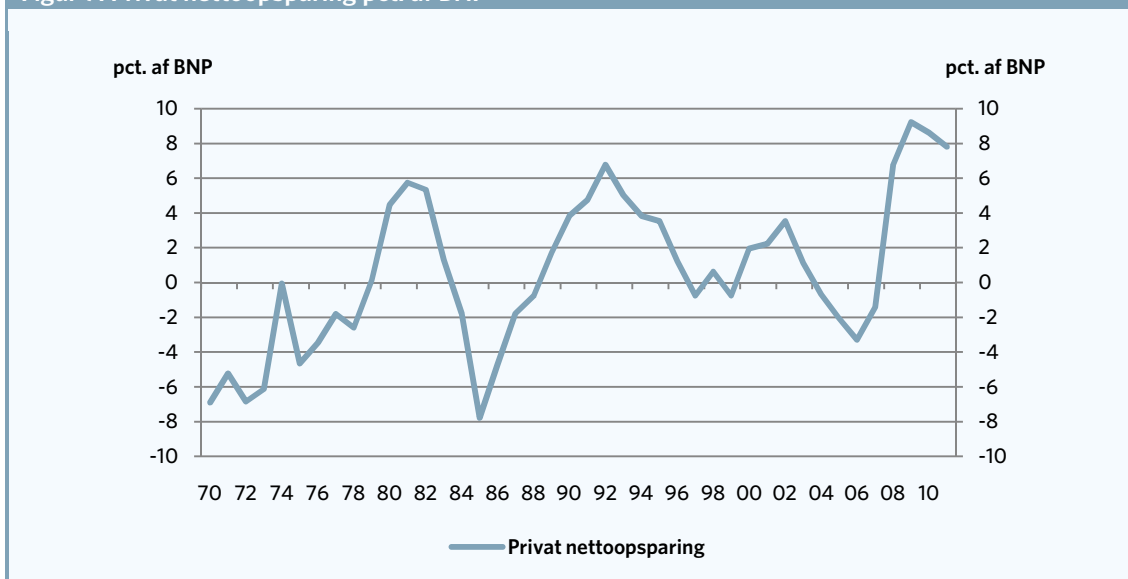
Det står nu klart, at regeringens genopretningsplan vil kappe mindst $\frac{1}{2}$ pct.enhed af væksten i 2011. Med andre ord tager den finanspolitiske opstramning toppen af en i forvejen ikke imponerende vækst. Finanspolitikken øger dermed risikoen for, at opsvinget går i stykker, før det er kommet ordentligt i gang. Vi anbefaler, at man fører en neutral finanspolitik (altså hverken strammer eller lemper yderligere), indtil der er kommet ordentlig gang i væksten, vi har fået et bredere funderet opsving og en holdbar vending på arbejdsmarkedet.

Med den førte politik tager man en stor risiko ved at satse på, at væksten er selv bærende. Mulighederne for at få et selv bærende økonomisk opsving er langt større med en ordentlig vending på arbejdsmarkedet. Når finansministeren siger, at det økonomiske opsving ventes at blive mere selv bærende i 2011, er det ikke med udgangspunkt i udviklingen på arbejdsmarkedet. Kigger man på regeringens seneste beskæftigelsesprognose for det private arbejdsmarked (figur 4.6a i Økonomisk Redegørelse, august 2010), er der ikke megen fremgang at spore. Bider krisen sig fast på arbejdsmarkedet, risikerer vi endnu større skader på de langsigtede vækstmuligheder og den finanspolitiske holdbarhed, end dem der allerede nu tegner sig.

Med et rekordstort betalingsbalanceoverskud, og samtidig et stort offentlig underskud, har vi en rekordhøj privat nettoopsparing². Som figur 7 viser, har vi år og de kommende år et privat opsparingsoverskud på 8-9 pct. af BNP, svarende til 140-160 mia.kr. Det afspejler, at der mangler privat efterspørgsel i økonomien fra investeringerne og det private forbrug. Det viser også, at der er et stort potentiale for at øge efterspørgslen, men det kræver, at potentialet aktiveres ved en større forbrugs- og investeringslyst i den private sektor. Igen mener vi, at regeringens sparepakke trækker den forkerte vej. Den tager toppen af det private forbrug, den dæmper kapacitetsudnyttelsen og dermed behovet for flere investeringerne, og samtidig dæmpes fremgangen på arbejdsmarkedet med de konsekvenser, det har for forbrug og investeringer.

² Betalingsbalancen er per definition lig den offentlige saldo og den private nettoopsparing.

Figur 7. Privat nettoopsparing pct. af BNP



Anm.: 2010-2012 er prognose.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Med de senere års produktivetsudvikling og de udfordringer, der tegner sig for de danske mellemfrie vækstmuligheder, virker det helt uforståeligt, at man som del af genopretningspakken vil spare næsten 5 mia.kr på de offentlige udgifter til forskning og udvikling, samt uddannelse for især voksne.

4. Væksten kører på halvflade hjul

Den økonomiske vækst er i 2010 trukket af det private forbrug, den offentlige sektor, samt af nettoeksporten, idet eksporten vokser mere end importen. Lagerinvesteringerne løfter også BNP-væksten om end mindre end det isolerede vækstbidrag giver indtryk af. Det skyldes, at lagerinvesteringerne også har et stort importindhold. De store negative lagerinvesteringer der var sidste år, afspejles derfor også i det kæmpe store importfald, der var i 2009. Erhvervs- og boliginvesteringerne falder markant i 2010, og trækker dermed de samlede faste bruttoinvesteringer ned.

Sammenlignet med martsprognosen har vi opjusteret væksten ½ pct.enhed. Opjusteringen skal ses i lyset af, at væksten i 1. halvår har ligget bedre end ventet. Det private forbrug er således opjusteret ½ pct.enhed, erhvervsinvesteringerne falder ikke helt så meget i denne prognose, og endelig er eksporten opjusteret en del mere end importen, så vækstbidraget fra udenrigshandlen løftes en del i 2010. Modsat er boliginvesteringerne i lyset af en større nedgang i 1. halvår nedjusteret sammenlignet med martsprognosen. Det viser tabel 3.

Tabel 3. Sammenligning af AE's prognoser for september og marts 2010

	Sep. prognose 2010			Mar. 2010 (hovedforløb)		
	2010*	2011*	2012*	2010*	2011*	2012*
	Realvækst i pct. kæde			Realvækst i pct. kæde		
Privat forbrug	2,5	1,8	1,7	2,0	2,0	2,0
Offentligt forbrug	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,0	1,0
Faste bruttoinvesteringer	-6,6	0,2	4,7	-7,6	0,5	4,7
Heraf boliginvesteringer	-13,8	0,0	2,0	-10,0	1,0	3,5
erhvervsinvest.	-9,5	3,8	7,9	-11,3	3,9	7,2
offentlige invest.	25,9	-13,5	-5,5	20,9	-15,0	-5,5
Lagre ¹⁾	0,8	0,5	0,0	0,9	0,4	0,0
Eksport	3,4	4,4	4,7	1,7	4,6	4,8
Import	3,0	4,5	4,6	2,0	4,9	4,5
Bruttonationalprodukt	1,3	1,5	2,0	0,7	1,8	2,4
	Ændring 1.000 personer			Ændring 1.000 personer		
Beskæftigelse	-61	-10	11	-74	-21	20

* prognose

1) Bidrag til BNP-væksten i pct.enheder.

Kilde: AE pba. ADAM-modellen.

I 2011 tager væksten i det private forbrug noget af, ligesom vækstbidraget fra den offentlige sektor går i negativ. Lagrene ventes igen at bidrage positivt til væksten, men mindre end i 2010. Der forventes atter fremgang i erhvervsinvesteringerne, boliginvesteringerne stopper med at falde, men et markant fald i de offentlige investeringer trækker væksten i de samlede faste bruttoinvesteringer i nul. Der er pæn gang i både eksport og import, og selvom importen vokser lidt mere end importen, er der et lille positivt vækstbidrag fra udenrigshandlen³.

Vækstbilledet i 2012 ligner meget 2011. Lagrene bidrager ikke længere til væksten, men til gengæld gearer de faste bruttoinvesteringer op som følge af øget vækst i erhvervsinvesteringerne og en lille fremgang i boliginvesteringerne. De offentlige investeringer trækker dog fortsat ned. Både import og eksport gearer en smule op, og der er stadig et lille positivt vækstbidrag fra udenrigshandlen.

Sammenlignet med martsprognosen er væksten i 2011 og 2012 nedjusteret med $\frac{1}{4}$ pct.enhed henholdsvis $\frac{1}{2}$ pct.enhed. Nedjusteringerne skal ses i lyset af den såkaldte genopretningspakke, der dæmper de private forbrug og giver et negativt vækstbidrag fra den offentlige sektors økonomi. Samtidig forventer vi en svagere udvikling på boligmarkedet og en svagere vending på arbejdsmarkedet i 2012.

Populært sagt, kan man sige, at væksten kun kører på tre halvflade hjul i 2010. Selvom der er fremgang i både det private forbrug, i eksporten og den offentlige økonomi, er der ikke nogen prangende vækst i disse komponenter. Det fjerde hjul – hele investeringssiden ligger fortsat underdrejet, og det bremser farten på dansk økonomi. I 2011 og 2012 kommer investeringssiden gradvis op i gear, men da det private forbrug samtidig taber fart, sparepakken bremser den offentlige sektor, og der kun er udsigt til hvad man vil betegne som en normal eksportudvikling, ja så tegner væksten bedre, men fortsat begrænset.

I appendiks 1 er der en nærmere beskrivelse af baggrunden for vores prognose.

³ Når eksporten stiger mere til næste år end i år, skyldes det, at det lave udgangsniveau fra 2009 (underhæng) holder den samlede vækstrate nede i 2010.

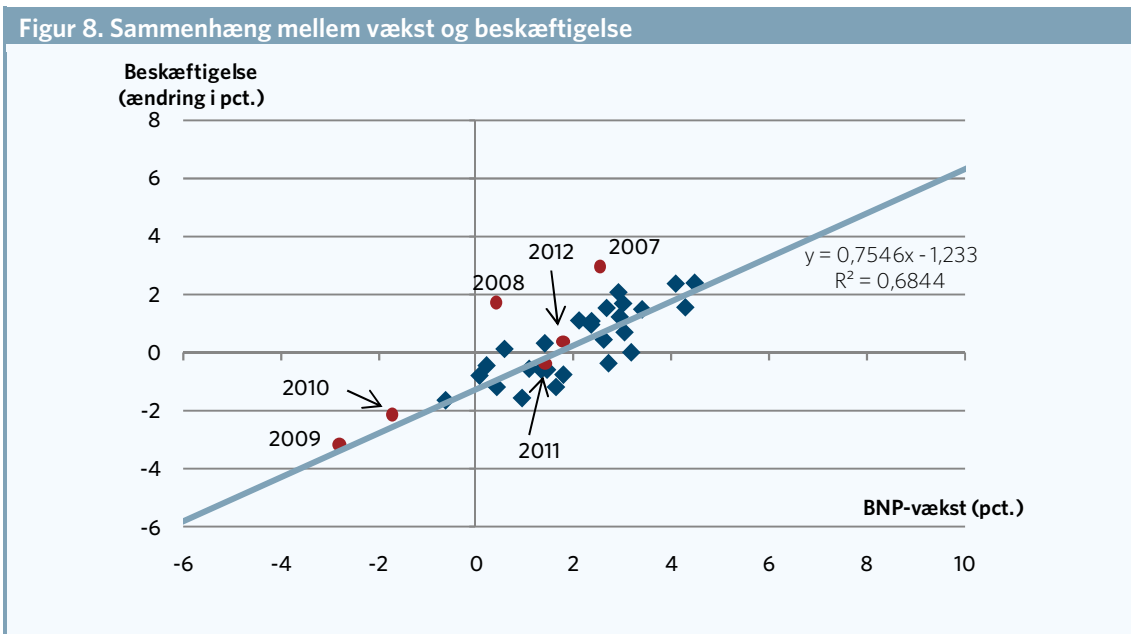
Udviklingen på arbejdsmarkedet

Arbejdsmarkedet bunder lidt hurtigere og lidt højere end ventet i sidste prognose. Til gengæld tegner fremgangen lidt svagere, når vi ser længere ud i tiden. Det skal ses i sammenhæng med revisionerne af vækstbilledet, og de informationer vi har for arbejdsmarkedet i 2010. Som det er beskrevet ovenfor, har vi ikke lagt fuld vægt på de nye beskæftigelsestal fra nationalregnskabet, fordi de er svære at få til at passe med de indikatorer, vi ellers har, og ikke mindst i lyset af den vækst der tegner sig.

Det er specielt de relativt sløje vækstudsigter, der gør, at vi ikke ser andet end en beskeden fremgang på arbejdsmarkedet i horisonten. I figur 8 ses der på den historiske sammenhæng (de blå firkanter) mellem vækst og beskæftigelse – en såkaldt "okun-kurve". Den viser, at væksten set over en toårig periode skal op over 1½ pct., før der kan ventes fremgang i beskæftigelsen. Der ses på væksten over en toårig periode, fordi det giver en højere forklaringskraft, hvilket afspejler, at den afsmitning, væksten har på arbejdsmarkedet, kommer med nogen forsinkelse.

Figuren viser altså, at positiv vækst alene, under normale omstændigheder, ikke er nok til at trække beskæftigelsen med op. Væksten skal op over et vist niveau, før beskæftigelsen stiger. Det skyldes, at produktiviteten (produktionen pr. ansat) herhjemme plejer at vokse med 1½-2 pct. Hvis en virksomhed derfor skal producere 1½-2 pct. mere, kan arbejdsgiveren bede sine medarbejdere om at løbe hurtigere, arbejde flere timer eller sætte farten op på de maskiner og anlæg, der anvendes. Dertil kommer, at den positive afsmitning, væksten har på arbejdsmarkedet, kommer med nogen forsinkelse.

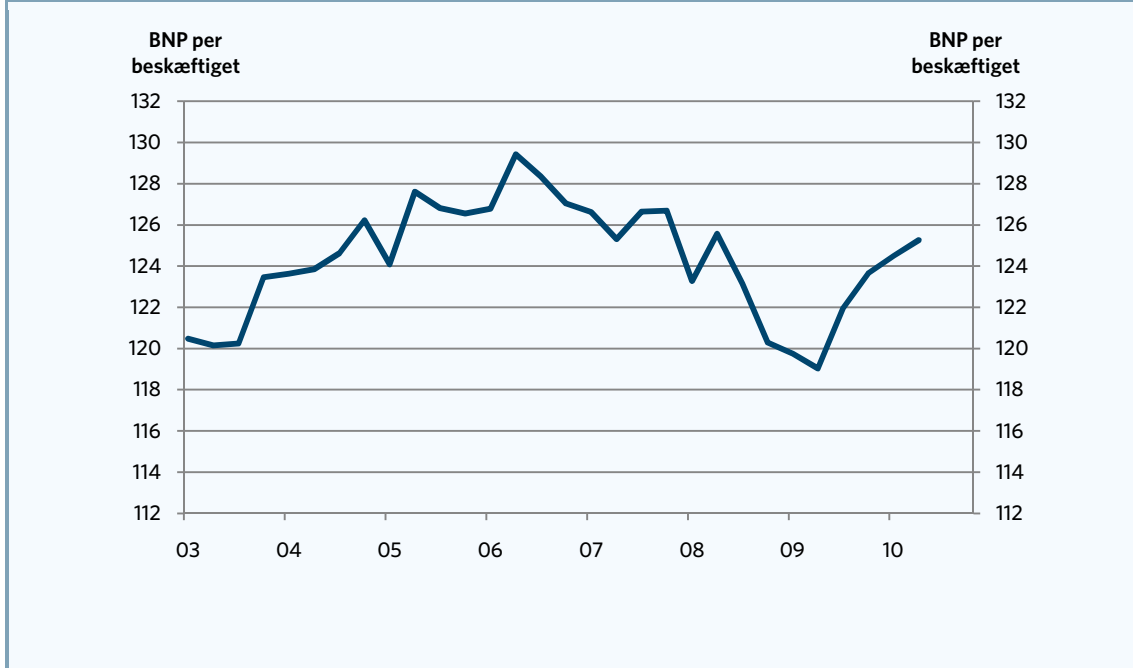
Som det fremgår af figuren, rammer det beskæftigelsesfald, der var i 2009 (blandt de røde prikker), rimelig præcist den historiske okun-kurve. Prognosen for 2010 ligger lidt over kurven. For given vækst indikerer det, at beskæftigelsesfaldet skulle være større i 2010. Ser vi på prognosen for de kommende år, ligger de pænt op ad den historiske kurve, med et lille beskæftigelsesfald i 2011 og en lille fremgang i 2012.



Anm.: Sammenhængen mellem vækst og den procentvise udvikling i beskæftigelsen er estimeret for 1980-2006, da 2006 er det seneste endelige år i Nationalregnskabet. Dvs. at observationerne for 2007 og frem ikke indgår i beregningen af den konkrete sammenhæng mellem vækst og beskæftigelse. Endvidere er væksten for et givent år beregnet som et gennemsnit af væksten i det pågældende år og væksten i det foregående år. Kilde: AE pba. ADAMs databank og egne beregninger.

Det er værd at bemærke, at produktiviteten herhjemme, hvad enten man ser på time- eller mandepro- produktiviteten, er faldet markant fra 2006 til 2009. Selvom produktiviteten er steget en del igen det se- neste år, ligger vi stadig på et niveau, som kun er lidt højere end i 2004. Det viser figur 9.

Figur 9. Produktivitsudviklingen (BNP per beskæftiget)



Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

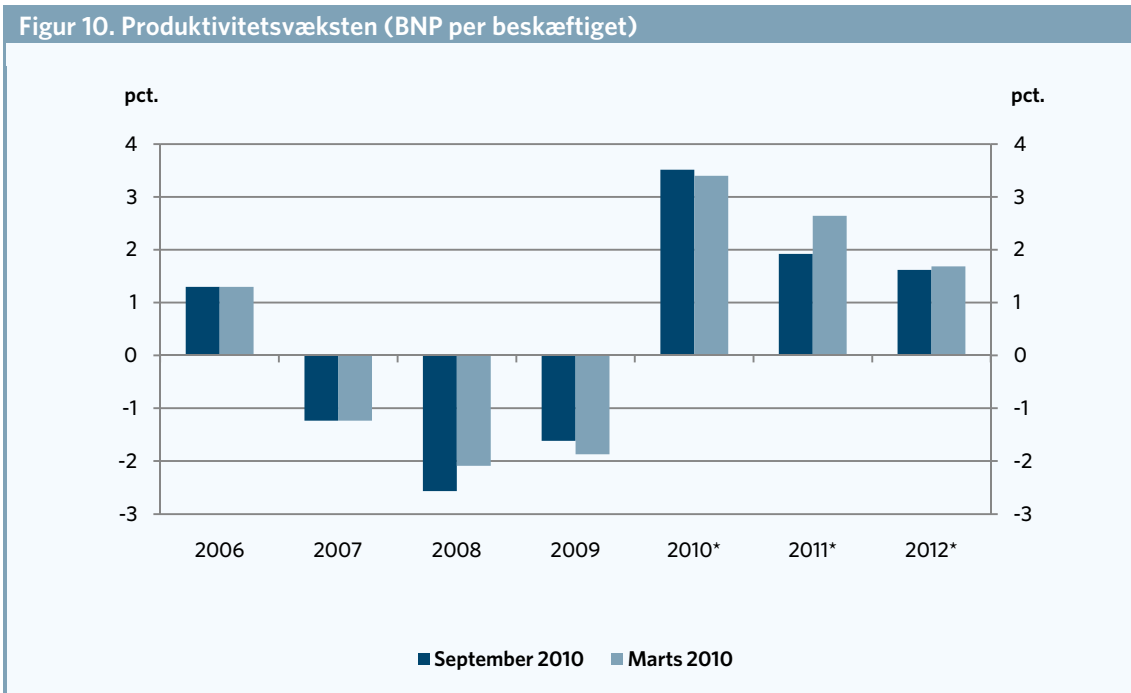
Den dårlige produktivitsudvikling viser sig i figur 8 ved, at årene 2007 og 2008 ligger en del højere end den historiske okunkurve. Med andre ord steg beskæftigelsen i disse år mere, end hvad væksten tilsiger ud fra den historiske sammenhæng. Tager man årene 2007-2009 med i regressionen rykker kurven en smule nedad, svarende til at kravet for fremgang reduceres fra 1,6 pct. til knap 1,4 pct. Når det er sagt, så ligger årene 2007 og 2008 stadig betydeligt højere, end man skulle forvente, hvilket indikerer, at det var specielle år.

At faldet i produktiviteten har været voldsomt, illustreres også ved, at produktivitsniveauet i 2. kvar- tal 2010 ligger 3¼ pct. under produktivitsniveauet i starten af 2006, jf. figur 9. Kunne virksomheder- ne derfor indrette produktionen lige så effektivt som i starten af 2006, kunne man øge produktionen 3¼ pct. uden at skulle øge bemanningen. Det illustrerer også, at selv om en vending på arbejdsmarke- det med den nuværende moderate vækst i økonomien indtræffer, kan man ikke forvente nogen jobfest i de kommende år.

Den faldende produktivitet kunne tale for, at årene 2010-2012 skulle ligge noget lavere end den histo- riske okun-kurve, jf. figur 8. Det vil i givet fald medføre en større nedgang i beskæftigelsen, end der lægges op til i denne prognose. Havde vi derimod lagt fuld vægt på de nye beskæftigelsesta, ville alle tre prognoseår have ligget over den historiske okun-kurve⁴. Står det til troende, må den historiske sammenhæng mellem vækst og beskæftigelse have ændret sig, svarende til at vi har et nyt regime med en lavere underliggende produktivitsvækst.

⁴ Det gælder også, selvom man inddrager årene frem til og med 2009 i regressionen.

Ser man på produktivitetsudviklingen i prognosen, målt som væksten i BNP per beskæftiget, er der fortsat en relativ høj produktivitetsvækst i 2010, mens vi de kommende år har en mere normal udvikling. Produktivitetsvæksten vokser med 3¼ pct. i år, knap 2 pct. næste år og godt 1½ pct. i 2012.



Anm.: 2010-2012 er prognose.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

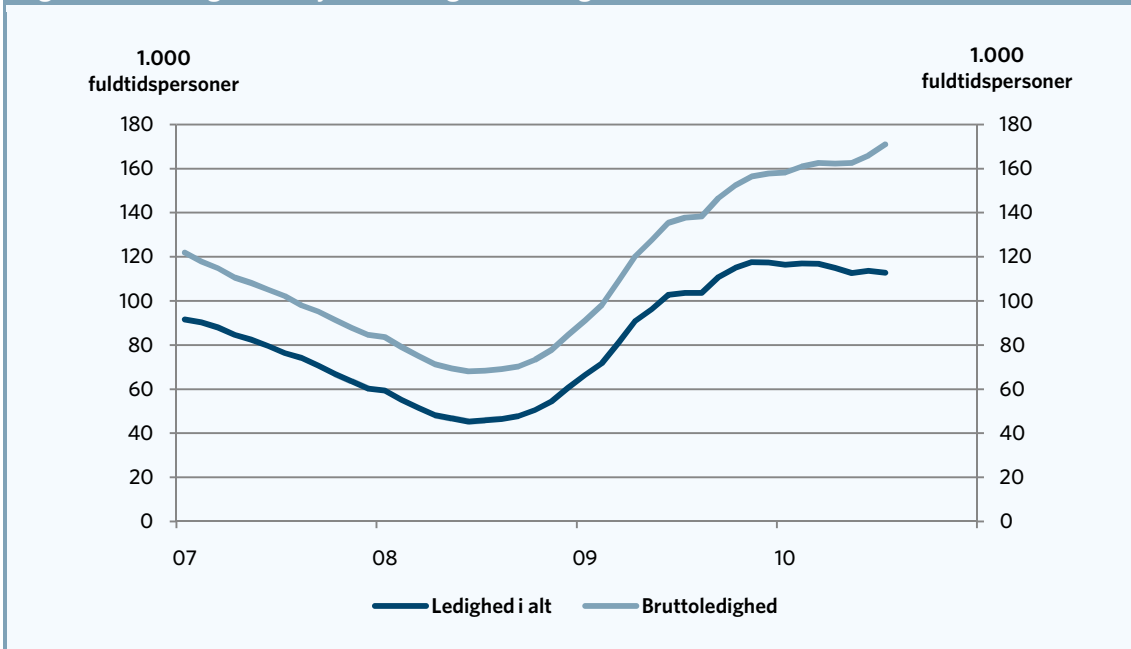
Sammenholdt med martsprognosen er produktivitetsvæksten stort set uændret i 2010 og 2012, mens vi i 2011 har nedjusteret produktivitetsvæksten med ¾ pct.enheder. Det viser figur 10. Samlet vokser produktivitetsvæksten set over årene 2009-2012 i begge prognoser med omkring 1,5 pct. Det er i underkanten af den produktivitetsvækst, der er set historisk, hvilket endnu en gang understreger, at vores prognose for arbejdsmarkedet sammenholdt med vækstprognosen ikke tegner pessimistisk.

Står de nye beskæftigelsestal fra nationalregnskabet til troende, og markerer de, at bunden på arbejdsmarkedet allerede er nået, skulle produktivitetsvæksten på det nuværende vækstgrundlag nedjusteres med næsten ½ pct.enhed i 2010 og yderligere ¾ pct.enheder i 2011. Det svarer til, at produktivitetsvæksten for årene 2009-2011 som gennemsnit ligger nede omkring 1 pct. Det er lavt set i et historisk perspektiv.

Den registrerede ledighed er en dårlig indikator for udviklingen på arbejdsmarkedet

Arbejdsløsheden er siden årsskiftet faldet med godt 4.500 personer. Nedgangen skyldes dog alene, at aktiveringen samtidig er steget markant med næsten 18.000 personer. Kigger man på den såkaldte bruttoledighed (summen af den registrerede arbejdsløshed samt aktiverede arbejdsløse), har der siden årsskiftet været en stigning på godt 13.000 personer. Det viser figur 11.

Figur 11. Udviklingen i arbejdsløshed og bruttoledighed

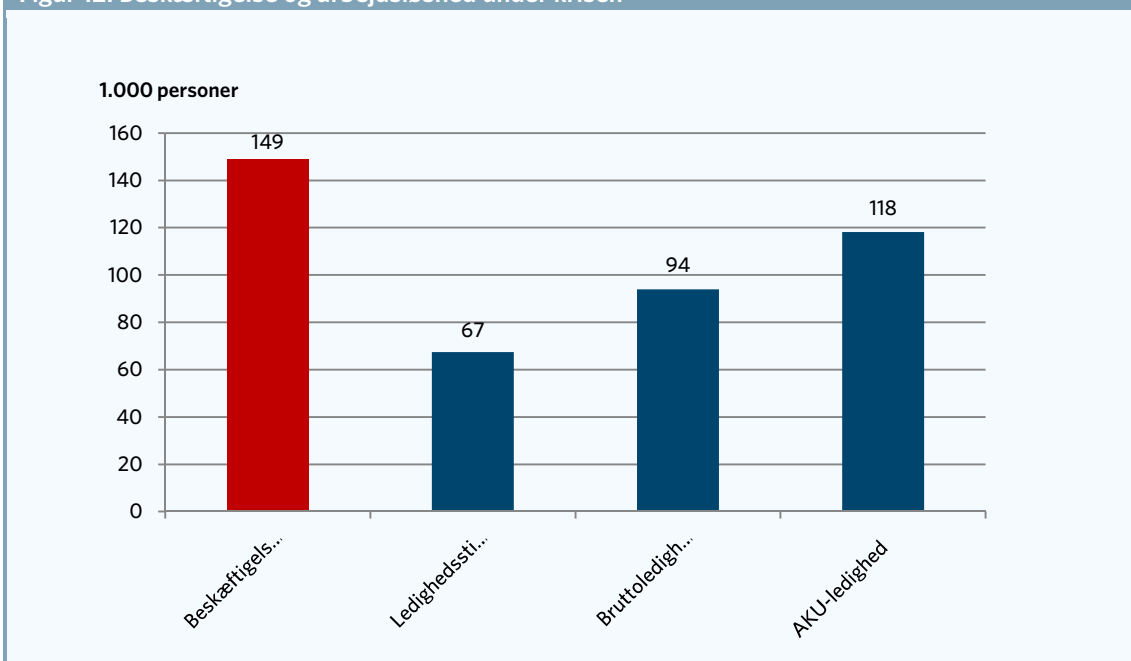


Anm.: Danmarks Statistik opgør ikke bruttoledigheden før 2007.
 Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik.

Som beskrevet ovenfor forventer vi først at nå bunden på arbejdsmarkedet i slutningen af 2010. Det ventes i nogen grad at kunne aflæses i ledighedsstatistikken og bruttoledigheden. Vi har på den baggrund en forventet stigning i både bruttoledighed og registreret ledighed på ca. 10.000 personer, før der sker en langsom vending i 2011.

Når det er usikkert, hvor meget den registrerede arbejdsløshed vil stige, skyldes det, at den under nedturen har forklaret under halvdelen af faldet i den samlede beskæftigelse, mens bruttoledigheden har modsvaret godt 60 pct. af beskæftigelsesfaldet. Det viser figur 12.

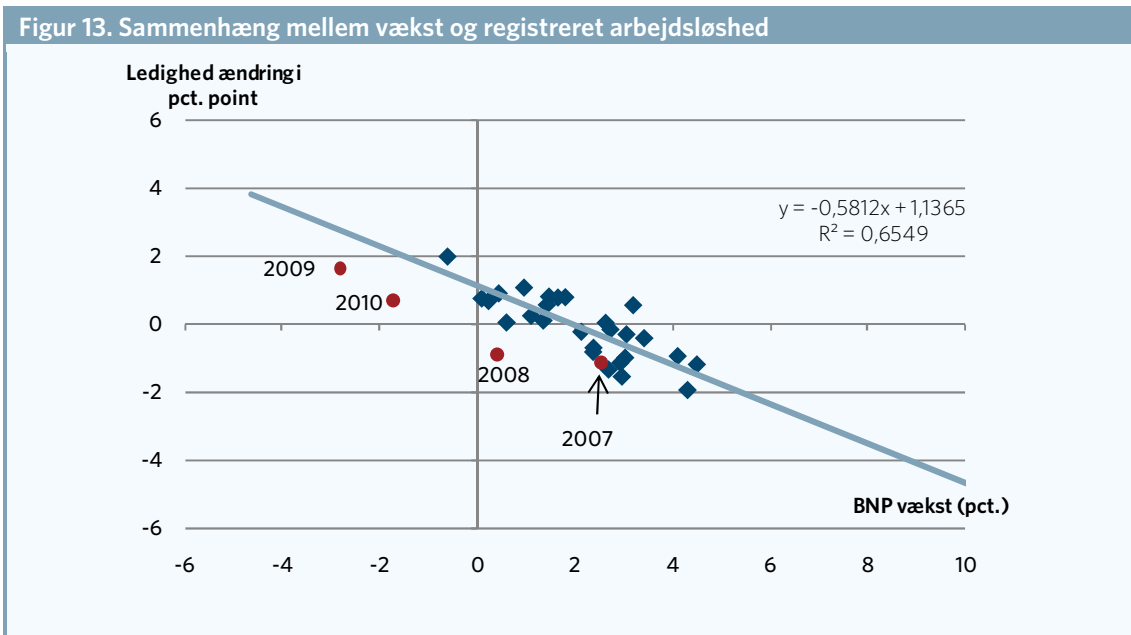
Figur 12. Beskæftigelse og arbejdsløshed under krisen



Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Ser man på den stikprøvebaserede AKU-statistik, har stigningen i arbejdsløsheden været endnu større, svarende til en forklaringsgrad på 80 pct. af det beskæftigelsesfald der ligger i det nye nationalregnskab. Af stigningen i AKU-ledigheden forklarer studerende dog ca. 18.000 personer. Korregerer man for dem, er der bedre sammenhæng mellem bruttoledigheden og AKU-ledigheden.

Et andet forhold der viser, at arbejdsløshedsudviklingen har været bemærkelsesværdig, er den historiske okun-kurve baseret på sammenhæng mellem vækst og ændringen i arbejdsløshedsprocenten. Denne er vist i figur 13 med prognosen for 2010 indtegnet.



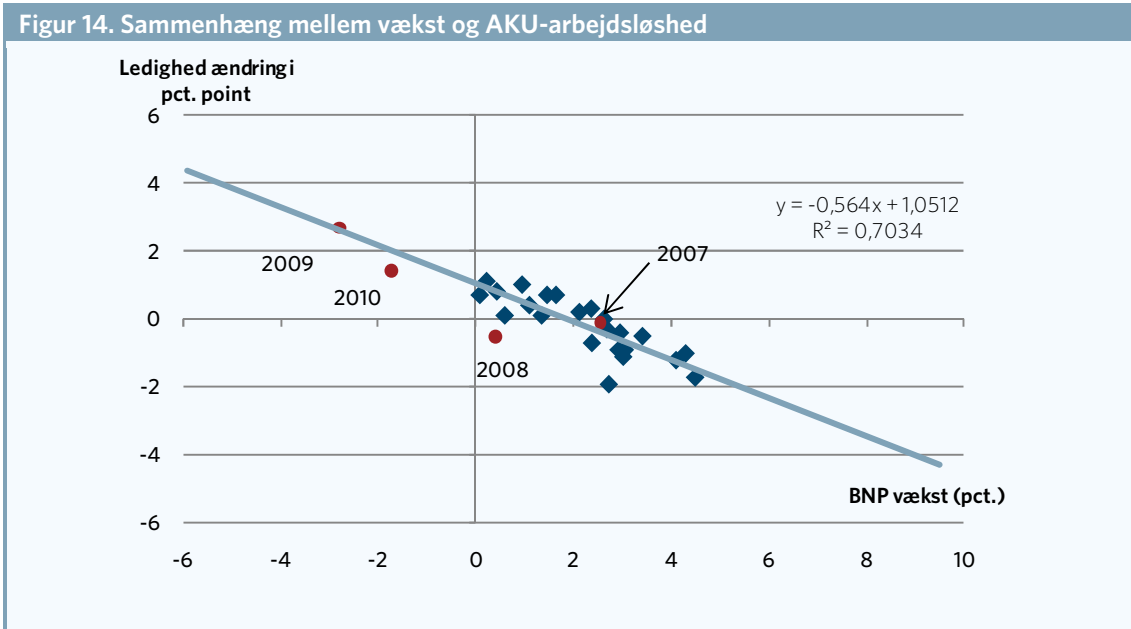
Anm.: Sammenhængen mellem vækst og ændringen i arbejdsløshedsprocenten er estimeret for 1980-2006, da 2006 er det seneste endelige år i Nationalregnskabet. Dvs. at observationerne for 2007 og frem ikke indgår i beregningen af den konkrete sammenhæng mellem vækst og ledighed. Endvidere er væksten for et givent år beregnet som et gennemsnit af væksten i det pågældende år og væksten i det foregående år.
 Kilde: AE pba. ADAMs databank og egne beregninger.

Som det fremgår, kræves en vækst (skæringen med 1. akse) på omkring 2 pct., før man ud fra den historiske sammenhæng kan forvente fald i arbejdsløsheden. Man kan også her se, at 2007 og 2008 afviger fra kurven i nedadgående retning – altså at arbejdsløsheden er faldet mere, end man skulle forvente ud fra væksten i disse år. Bemærkelsesværdigt er det imidlertid også, at 2009 og 2010 ligger betydeligt under den historiske okun-kurve. Dvs. at arbejdsløsheden burde stige mere i disse år sammenlignet med væksten.

Da vi så på sammenhængen mellem vækst og beskæftigelse, lå 2009 og 2010 derimod pænt på eller lige omkring kurven. Det illustrerer samlet, at beskæftigelsen i langt højere grad er forløbet som ventet sammenholdt med den vækst, der har været de senere år, mens man ikke kan påstå det samme om arbejdsløsheden.

Årsagen til den store forskel mellem beskæftigelse og arbejdsløshed er, at der har været en gigantisk afgang fra arbejdsmarkedet. Dette fald i den "registrerede" arbejdsstyrke dækker over et stigende antal ikke-registrerede arbejdsløse, færre udlændinge på det danske arbejdsmarked, flere aktiverede, og flere unge der vælger at studere uden job ved siden af.

Den stikprøvebaserede arbejdsstyrkestatistik AKU viser da også en højere stigning i arbejdsløsheden end den registrerede ledighed. AKU fanger således nogle af de ikke-registrerede arbejdsløse, men samtidig nogle studerende, der søger job uden at kunne få det. Eurostat har en opgørelse af AKU-arbejdsløsheden tilbage til 1983, og laver man en okun-kurve på disse tal, får man billedet i figur 14.



Anm.: Sammenhængen mellem vækst og ændringen i arbejdsløshedsprocenten er estimeret for 1984-2006, da 2006 er det seneste endelige år i Nationalregnskabet. Dvs. at observationerne for 2007 og frem ikke indgår i beregningen af den konkrete sammenhæng mellem vækst og ledighed. Endvidere er væksten for et givent år beregnet som et gennemsnit af væksten i det pågældende år og væksten i det foregående år. Der er et data-brud i AKU-statistikken mellem 2006 og 2007, som efter alt at dømme giver et for lille fald i arbejdsløsheden i 2007.
 Kilde: AE pba. ADAMs databank og egne beregninger.

Som det fremgår af figur 14, ligger 2008 stadig noget under kurven, mens 2009 ligger lige på kurven, og det forventede 2010 ligger langt tættere på kurven end den registrerede arbejdsløshed i figur 12. I øvrigt kan det bemærkes, at væksten ifølge figur 13 over en toårig periode "normalt" skal op over 1,9 pct., før AKU-ledigheden falder.

Samlet skal man derfor passe på med at tolke udviklingen fra den registrerede arbejdsløshed som dækkende for udviklingen på det samlede arbejdsmarked. Både den faktiske udvikling i beskæftigelsen og sammenhængen mellem vækst, beskæftigelse og arbejdsløshed viser, at arbejdsløshedsudviklingen er svært at få til at passe. Derfor bør fokus i højere grad ligge på beskæftigelsen og bruttoledigheden, der giver en bedre beskrivelse af den underliggende stilling på arbejdsmarkedet.

5. Appendiks - baggrund for prognosen

I det følgende gennemgås kort efterspørgselskomponenterne.

Tabel A1. Hovedtal i AE's økonomiske prognose september 2010					
	2008	2009	2010	2011	2012
	Realvækst i procent (kædede værdier)				
Bruttonationalprodukt	-0,9	-4,7	1,3	1,5	2,0
Indenlandsk efterspørgsel	-0,5	-6,2	1,0	1,4	1,8
- Privat forbrug	-0,2	-4,6	2,5	1,8	1,7
- Offentligt forbrug	1,6	3,4	0,8	-0,1	0,5
- Offentlige investeringer	-2,9	12,4	25,9	-13,5	-5,5
- Boligbyggeri	-14,2	-18,1	-13,8	0,0	2,0
- Erhvervsinvesteringer.	-0,1	-13,9	-9,5	3,8	7,9
- Lagerinv. (vækstbidrag)	0,3	-2,0	0,8	0,5	0,0
Eksport	2,4	-10,2	3,4	4,4	4,7
Import	3,3	-13,2	3,0	4,5	4,6
	Mia. kr.				
Betalingsbalance	35	65	84	89	94
Offentlig saldo	60	-47	-78	-67	-53
	Niveau	Ændring i 1.000 personer			
Beskæftigelse	2916	-93	-61	-10	11
Arbejdsstyrke	2968	-46	-41	-6	6
	1.000 personer				
Bruttoledighed	74	131	169	178	168
Arbejdsløshed	51	98	117	121	116
	Årlig stigning i pct.				
Forbrugerprisindeks	3,2	1,4	2,0	1,8	1,8
Boligpriser, en.fam. huse	-3,7	-13,3	1,0	1,0	1,0
	Pct.				
Effektiv obligationsrente	5,0	3,8	2,8	3,5	4,1
	Årlig stigning i pct.				
Produktivitet (BNP per. besk.)	-2,6	-1,6	3,5	1,9	1,6

Kilde: ADAMs databank og AE.

Vi forventer, at dansk økonomi først er tilbage på noget, der ligner normalvækst i 2012. I 2010 holdes væksten oppe af både offentligt forbrug og offentlige investeringer samt af lagerinvesteringerne, jf. tabel A2. Som disse effekter forsvinder eller ebber ud, er de private investeringer i første omgang ikke stærke nok til at få os tilbage på normalvækst allerede i 2011. Næste år står og falder fortsat med bidrag fra det private forbrug og lagerinvesteringer, begge er meget usikre elementer, jf. nedenfor. Samtidig falder det samlede offentlige vækstbidrag (fra forbrug og investeringer) fra 0,7 pct. i 2010 til -0,3 pct. i 2011. Først i 2012 kommer de private investeringer op i omdrejninger, der bidrager nogenlunde til væksten. Det trækker den samlede vækst op på et nogenlunde normalt niveau.

Tabel A2. Vækstbidrag

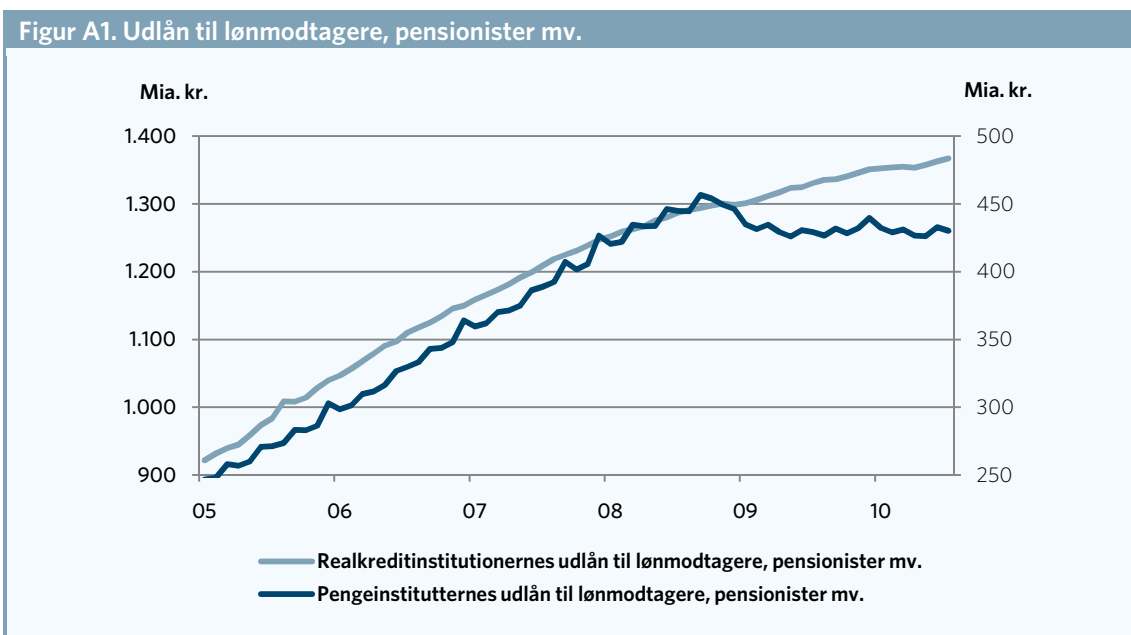
	2010	2011	2012
	Pct. point		
Privat forbrug	1.2	0.9	0.8
Offentligt forbrug	0.2	0.0	0.1
Offentlige investeringer	0.5	-0.3	-0.1
Private investeringer	-1.8	0.4	0.9
Lagerinvesteringer	0.8	0.5	0.0
Nettoeksport	0.3	0.2	0.3

Anm.: Afrunding gør at summen ikke nødvendigvis passer med totalen.
 Kilde: AE pba. Danmark Statistik (ADAM).

Det private forbrug

I 2009 blev der med SP-suspensionen og de underfinansierede skattelettelser (fra 2010 og fremefter) gjort en række tiltag for at stimulere det private forbrug. Dertil kommer, at renterne siden slutningen af 2008 er styrtet nedad. I en normal situation og med AE's renteprognose fremadrettet ville rentefaldene have løftet forbrugsvæksten med ca. 1 pct. i 2010 og omkring 1,8 pct. i 2011, hvorefter effekten ville dø ud.

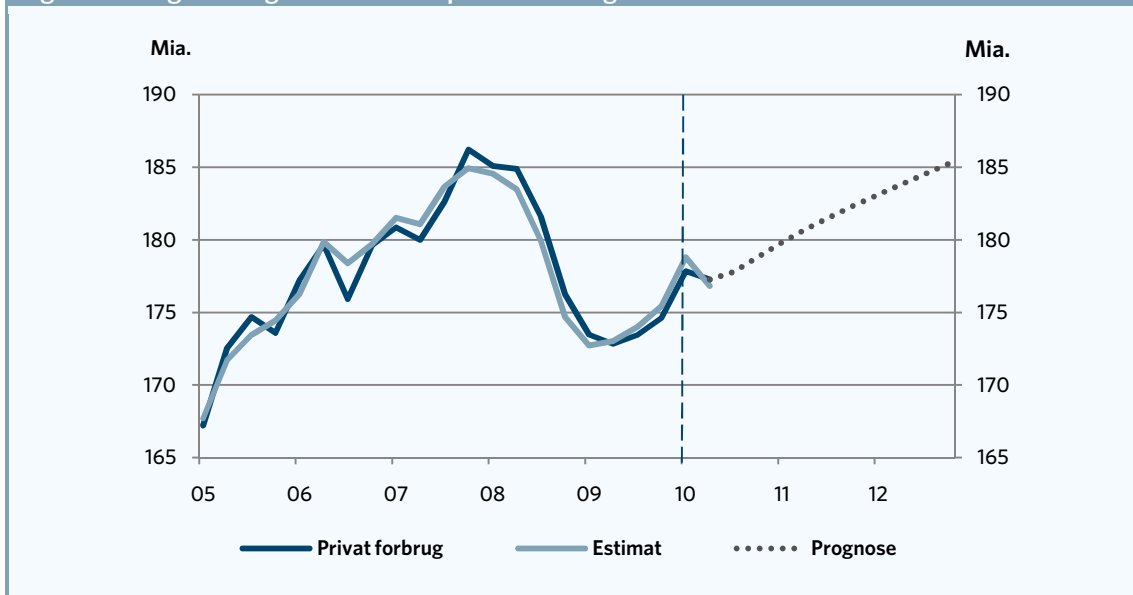
Faldet i væksten i realkreditinstitutionernes udlån til husholdningerne og en fuldstændig stagnering i pengeinstitutternes udlån, jf. figur A1, tyder dog på, at kreditbegrænsning og usikkerhed gør, at renteeffekterne har været mere begrænsede. En vigtig mekanisme, som gør, at lavere renter normalt fører til højere forbrug, er, at en lavere rente giver højere boligpris, som dernæst styrker husholdningernes formuer og forbrug. Problemerne på boligmarkedet de seneste år kan have minimeret denne effekt. Uden rentefaldene kunne situationen på boligmarkedet selvfølgelig have været endnu værre, men det er usandsynligt, at renterne har haft fuld effekt.



Kilde: AE pba. af Nationalbanken.

Som figur A2 viser, begyndte det private forbrug allerede at gå fremad efter 2. kvartal 2009, selvom vækstraterne var mere beskedne, end det som de politiske tiltage og renteeffekterne umiddelbart kunne tilsige. Den svage udvikling på boligmarkedet (og tab af friværddi) og den faldende beskæftigelse har uden tvivl også holdt forbrugsvæksten nede. I 1. kvartal 2010 eksploderede privatforbruget med en kvartalsvis vækstrate på 1,9 pct. Dette skyldtes dog i høj grad en engangseffekt pga. påskens placering og ændrede regler for bil-leasing. I 2. kvartal faldt det private forbrug således med 0,3 pct. Det var faktisk mindre, end et estimat for det private forbrug baseret på nyregistreringen af personbiler, dankortomsætningen (deflateret med forbrugerprisindekset) og den gennemsnitlige rente for alle stats- og realkreditobligationer forudsagde (jf. figur A2).

Figur A2. Prognoser og estimat af det private forbrug



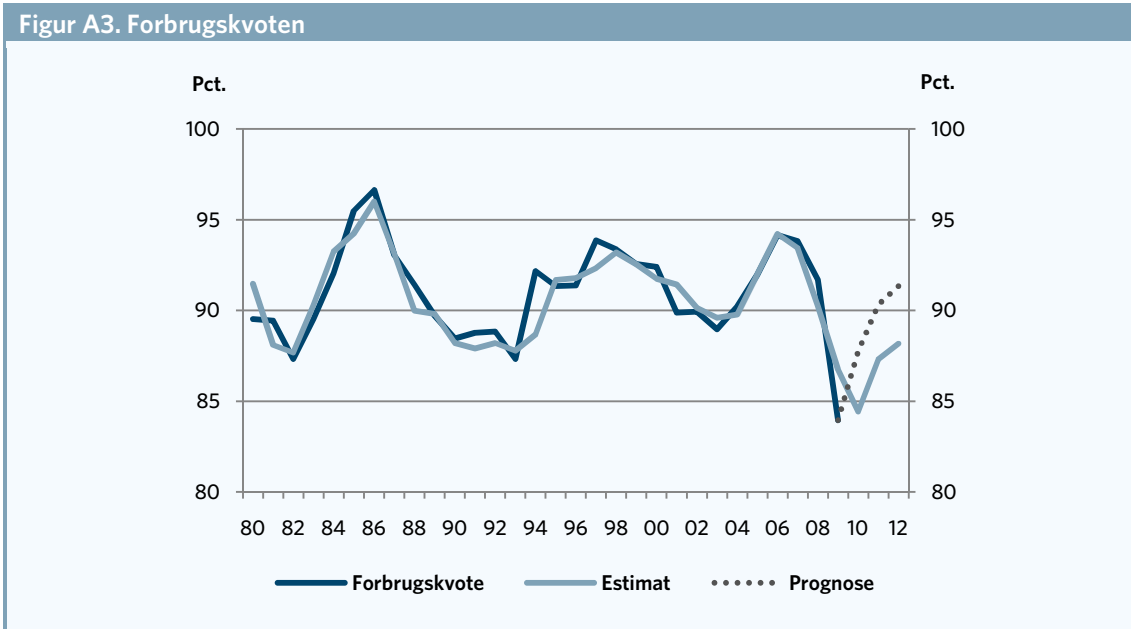
Anm.: Estimatet er lavet pba. det regressede forhold mellem det private forbrug og nyregistreringen af personbiler, dankortomsætningen (deflateret med forbrugerprisindekset) og den gennemsnitlige rente for alle stats- og realkreditobligationer.
 Kilde: AE pba. af Danmarks Statistik (ADAM).

Ingen af indikatorerne for privatforbruget har efterfølgende rettet sig betydeligt, og intet tyder derfor på en forbrugsfest i andet halvår. Væksten i slutningen af 2009 og den samlet set betydelige vækst i 1. halvår 2010 gør dog, at vi forventer en årsvækstrate for det private forbrug i 2010 på 2,5 pct.

I 2011 har rentefaldene stadig en vis betydning, men effekten af SP-suspensionen forsvinder, og skattelettelsernes effekt aftager. I modsat retning trækker et fortsat dårligt arbejdsmarked og Genopretningsspakken, som vurderes at sænke væksten i det private forbrug med hhv. ca. 0,2 pct. og ca. 0,3 pct. i 2011 og 2012. Samlet set forventes væksten i det private forbrug at aftage til 1,8 pct. i 2011 og 1,7 pct. i 2012.

Set i forhold til de disponible indkomster ventes husholdningerne at øge det private forbrug de kommende år, og i 2012 er vi tæt på at være tilbage på det historiske gennemsnit. En meget behersket real-lønsvækst og et arbejdsmarked i slæbesporet giver en relativ lav vækst i de disponible indkomster. Figur A3 viser ligeledes, at forbrugskvoteudviklingen i vores prognose er noget mere positiv end et estimat baseret på den historiske sammenhæng mellem arbejdsløsheden og de reale boligpriser på den ene side og forbrugskvoten på den anden side. Det afspejler, dels at forbruget faldt mere end ventet i

2009, men også at både arbejdsmarked og boligmarked udvikler sig sløjt de kommende år. Samtidig peger estimatet på, at risiciene mest er i den negative retning. Øget usikkerhed til fremtiden, en dårligere arbejdsmarkedsudvikling, eller en ny nedtur på boligmarkedet kan let få forbrugerne til at holde igen med det private forbrug.



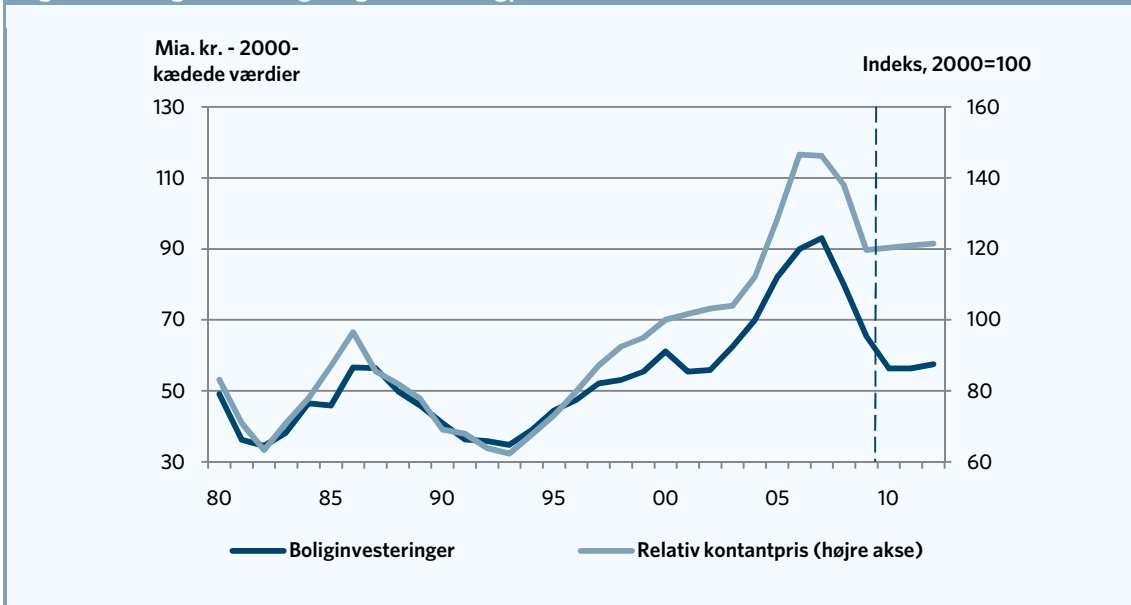
Anm.: **Forbrugskvoten:** Forbrugskvoten er målt som privatforbruget i løbende priser over lønindkomsten tillagt overførselsindkomst, nettoudbetalinger fra SP og husholdningernes restindkomst, men fratrukket bidrag til sociale ordninger og alle direkte skatter undtagen selskabsskat og pensionsafkastskat. **Regression:** Estimatet er fremkommet gennem en regression af forbrugskvoten på den laggede forbrugskvoten, arbejdsløshedsprocenten og væksten i den reale kontantpris på et enfamiliehus (også lagged) samt såvel en konstant som en trend.
 Kilde: AE pba. af Danmarks Statistik (ADAM).

Boliginvesteringerne

I 2009 styrtdykkede boliginvesteringerne med 18 pct. Med kvartalsvise fald på 2,3 pct. og 5,2 pct. i de to første kvartaler i 2010 er situationen blevet yderligere forværret. Fremadrettet forventer vi dog kun en svag forværring af denne situation, men det lave udgangspunkt gør, at væksten i boliginvesteringerne for 2010 som helhed forventes at ligge på minus 13,8 pct. Boligpriserne faldt med 14 pct. i 2009, og der kan stadig være behov for en tilpasning i boliginvesteringerne, hvilket kun forstærkes af den generelle konjunkturelle afmatning og det svage opsving, som begrænser efterspørgslen efter boliginvesteringer. De lave renter har været med til at holde en hånd under både boligmarkedet og boligbranchen. De fortsatte rentefald i 2010 forbedrer uden tvivl også situationen, og vi har på den baggrund justeret vores boligprisprognose i let positiv retning (se neden for) i år og næste år. Med baggrund i denne forbedring af boligmarkedet forventer vi, at boliginvesteringerne ligger fladt i 2011 og vokser med 4 pct. i 2012.

Historisk set har der været en tæt sammenhæng mellem udviklingen i boliginvesteringerne og boligprisudviklingen relativt til prisen på at bygge nye boliger. Det viser figur A4. I 2007 begyndte de relative boligpriser at falde. Denne udvikling er nu bremset op, og vi forventer, at den relative kontantpris ligger nogenlunde konstant i prognoseperioden med en svagt stigende tendens. Boliginvesteringerne forventes at reagere lettere forsinket på stigningen i den relative kontantpris grundet overkapacitet og usikkerhed til fremtiden.

Figur A4. Boliginvesteringer og relativ boligpris

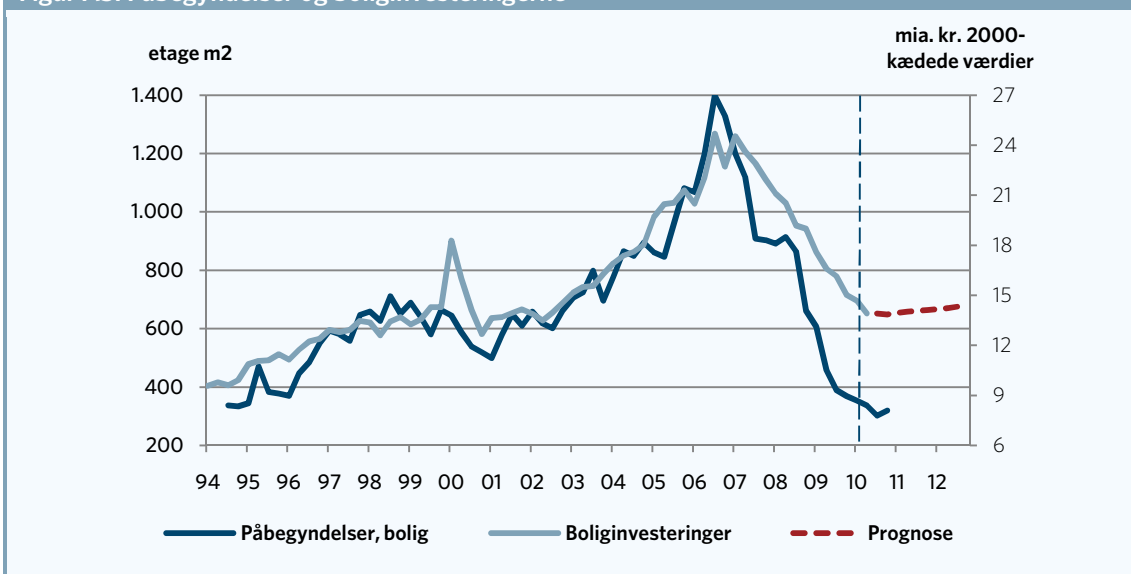


Anm.: Den relative kontantpris er konstrueret ved at sætte prisudviklingen på enfamiliehuse i forhold til prisudviklingen målt ved deflatoren for boliginvesteringerne.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik (ADAM).

Der er fortsat en vis usikkerhed omkring statistikken for hele bygge- og anlægsområdet, bl.a. som følge af forsinkede indberetninger fra kommunerne omkring det påbegyndte boligbyggeri. Bolignybyggeriet er de senere år styrtdykket og ligger nu helt nede på niveau med det, vi så i midten af 1990'erne. Det er et meget voldsomt tilbageslag, som - selvom der ikke lægges fuldt vægt på det - klart peger i retning af en fortsat svag udvikling. De seneste tal fra 2. kvartal 2010 bekræfter dog vores forventninger om en svag vending på området hen i mod slutningen af året.

I figur A5 ses det, at der historisk (før 2007) har været en tæt sammenhæng mellem det påbegyndte boligbyggeri fremrykket to kvartaler og boliginvesteringerne. Boliginvesteringer ligger i vores prognose fortsat relativt højt i forhold til påbegyndelserne. Vi lægger altså ikke fuld vægt på denne statistik.

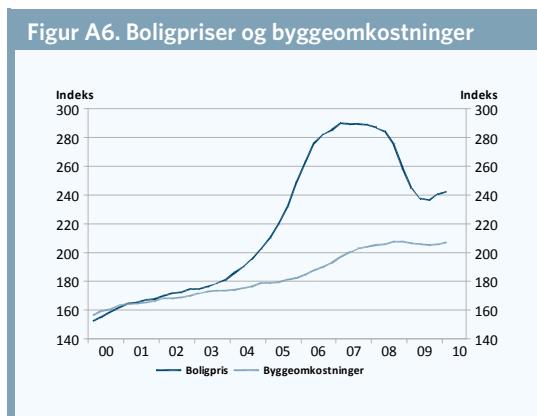
Figur A5. Påbegyndelser og boliginvesteringerne



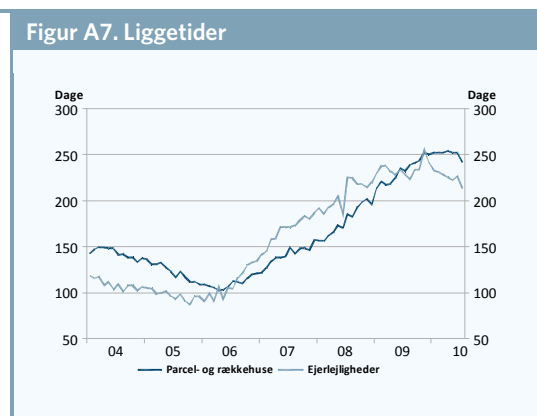
Kilde: AE pba. af Danmarks Statistik.

De seneste tal fra Danmarks Statistik viser, at boligpriserne i 1. kvartal 2010 lå 2,1 pct. højere end i 3. kvartal 2009 (sæsonkorrigeret). Tal fra Realkreditrådet tyder på, at denne udvikling fortsatte i 2. kvartal. Boligpriserne er historisk set stadig steget mere end byggeomkostningerne (figur A6). Fra 2001 til 4. kvartal 2009 steg boligpriserne 21 pct. mere end byggeomkostninger. Store fremtidige boligprisstigninger synes derfor udelukket.

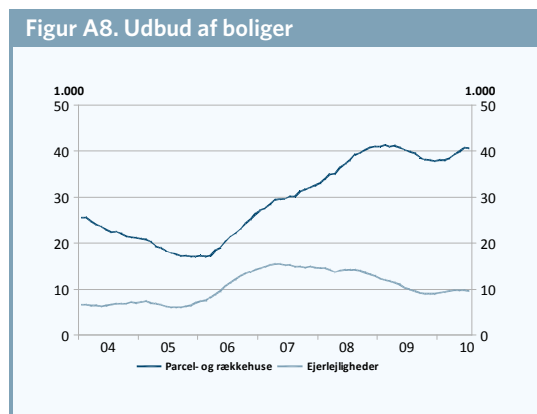
De resterende indikatorer viser også, at der stadig er problemer på boligmarkedet. Liggetiderne er stadig høje, selvom de er stoppet med at stige (figur A7). Udbuddet (figur A8) er meget højt og faktisk stigende for parcel- og rækkehuse. Prisnedslagene er også stadig betydelige (figur A9), selvom de er blevet mindre.



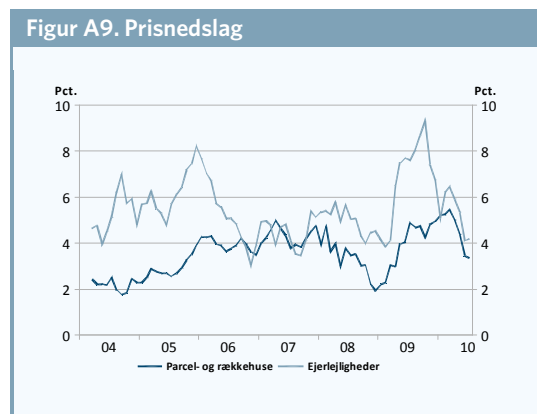
Anm.: AE sæsonkorrektur. Den relative udvikling i RKR's boligprisopgørelse er brugt for 4. kvartal 2009.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik og RKR.



Anm.: AE sæsonkorrektur.
 Kilde: AE pba. RKR.



Kilde: AE pba. RKR.



Anm.: Prisnedslaget udregnes som forskellen mellem udbudsprisen og nedtagingsprisen (solgt og usolgt).
 Kilde: AE pba. RKR.

Jubelscener på boligmarkedet er altså udelukket, men de meget lave renter i 2010 og 2011 og dernæst en stabilisering af arbejdsmarkedet 2012 betyder, at vi forventer boligprisstigninger på 1 pct. hvert år i perioden 2010-12. Under normale forhold ville renteeffekterne alene kunne retfærdiggøre årlige boligprisstigninger i omegnen af 3 pct. fra 2009-2012. Samlet forventes altså små reale boligprisstigninger.

Offentligt forbrug og investeringer

Regeringens målsætning er, at det offentlige forbrug ikke skal vokse i 2010 set i forhold til 2009. Fra 1. halvår 2009 til 1. halvår 2010 har der dog været en vækst på 2½ pct. Det offentlige forbrug vil uden tvivl aftage i 2. halvår, men for at nå nulvæksten skal det offentlige forbrug i 2. halvår 2010 ligge 7 mia. kr. under 1. halvår 2010. Vi vurderer, at det ikke er realistisk at spare mere end godt 4 mia. kr., hvilket

giver en årlig vækstrate i 2010 på 0,8 pct. På baggrund af regeringens nominelle målsætning skal den reale vækst i det private forbrug ned på -0,1 pct. i 2011. I 2012 forventes ligeledes i tråd med regeringens målsætninger en vækst i det offentlige forbrug på 0,5 pct.

I 2009 steg de offentlige investeringer med 12,4 pct. I 1. halvår af 2010 er de offentlige investeringer kun vokset med 3,0 pct. set i forhold til 2. halvår 2009. Vi antager dog, at regeringen når sin målsætning om en vækst i de offentlige investeringer på 25,9 pct. i 2010, selvom dette kræver en meget kraftig vækst i 2. halvår 2010. Vi forudsætter også i tråd med regeringen en aftrapning af de offentlige investeringer med et fald på 13,1 pct. i 2011 og et fald på 5,0 pct. i 2012. Herved ender de offentlige investeringers andel af BNP på ca. 2,0 pct. i 2012.

Øvrige bygge- og anlægsinvesteringer

Til grund for udviklingen i de øvrige bygge- og anlægsinvesteringer (dvs. udover boliginvesteringer) har indtil nu ligget to modsatrettede tendenser. Erhvervslivets bygge- og anlægsinvesteringer har trukket i negativ retning, mens de offentlige bygge- og anlægsinvesteringer sandsynligvis har trukket op⁵.

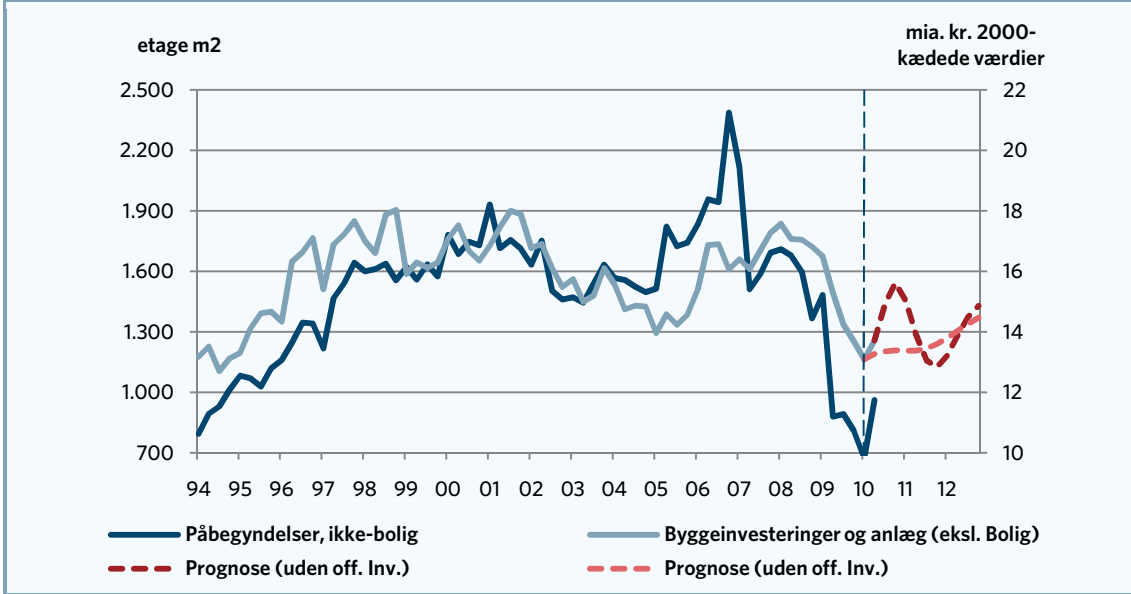
Fremadrettet forventer vi dog en svag bedring af erhvervslivets bygge- og anlægsinvesteringer forårsaget af især de lave renter, men også af det begyndende opsving. Det lave udgangspunkt gør dog, at niveauet for 2010 stadig vil være betydeligt under gennemsnittet for 2009. Samlet set forventer vi derfor, at de øvrige bygge- og anlægsinvesteringer falder med 4 pct. i 2010, og yderligere 4,4 pct. i 2011 (drevet af faldet i de offentlige investeringer). I 2012 forventes en positiv vækst på 3,0 pct. Som figur A10 viser, giver dette en noget bølget profil. Historisk set har ca. 60 pct. af de offentlige investeringer været bygge- og anlægsinvesteringer. I figur A6 er de privates bygge- og anlægsinvesteringer approssimeret ud fra de offentlige investeringer, hvilket giver en nogenlunde flad udvikling i 2010 og 2011 og herefter en svag stigning.

Figur A6 viser desuden sammenhængen mellem det påbegyndte byggeri i produktion, administration mv. og bygningsinvesteringerne ekskl. boliger tilbage til 1994⁶. Den pæne stigning i 2. kvartal 2010 kan være et tegn på, at bunden – det laveste niveau i 15 år – er nået.

⁵ Der er en vis usikkerhed her, da den nyeste ADAM-databank peger på et fald i de offentlige bygge- og anlægsinvesteringer i 2009, selvom de offentlige investeringer voksede voldsomt.

⁶ Bygningsinvesteringerne udgør ca. 70 pct. af de øvrige bygge- og anlægsinvesteringer, om end andelen har været faldende.

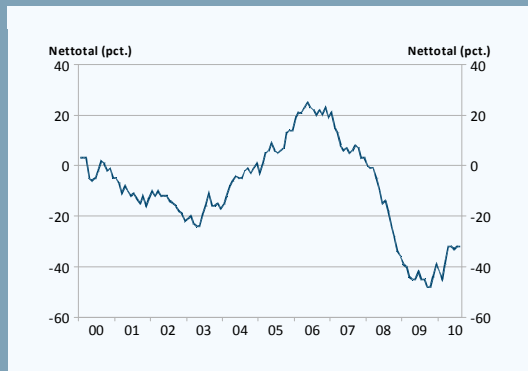
Figur A10. Påbegyndelser og øvrige bygge- og anlægsinvesteringer



Anm. Prognose (uden off. Inv.) er udregnet ved at tage de samlede øvrige bygge- og anlægsinvesteringer og fratække 60 pct. af ændringer i de offentlige investeringer siden 1. kvartal 2010.
 Kilde: AE pba. af Danmarks Statistik.

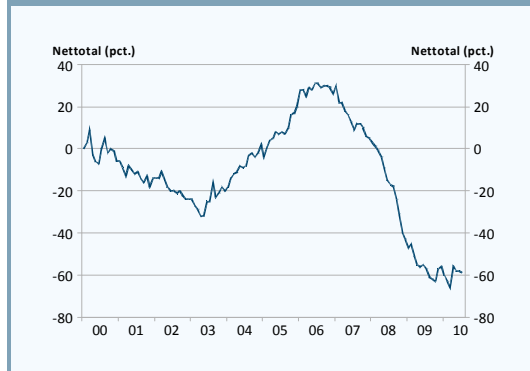
Også de klassiske indikatorer for bygge- og anlægsområdet (figur A11-14) viser, at der ikke er nogen fest forude.

Figur A11. Sammensat konjunkturindikator



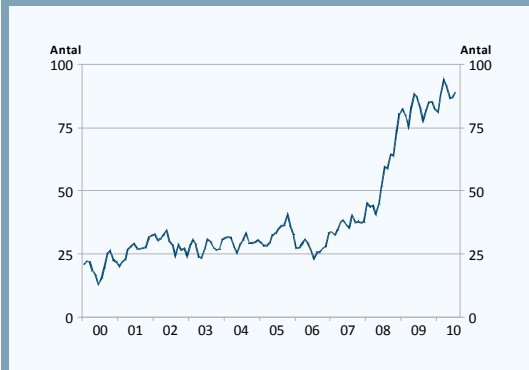
Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Figur A12. Ordrebeholdning



Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Figur A13. Konkurser



Anm.: AE sæsonkorrektion.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Figur A14. Mangel på efterspørgsel

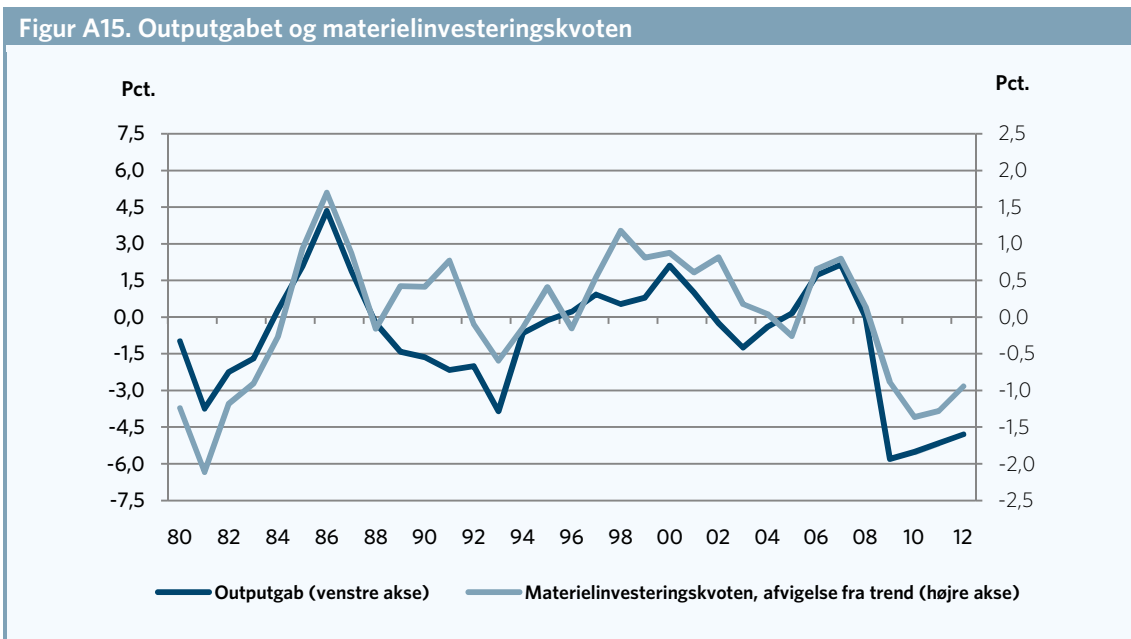


Anm.: AE sæsonkorrektion.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Investeringerne i maskiner, software mv.

Faldet i investeringerne i maskiner, software mv. ventes at fortsætte fra 2009 ind i 2010. De lave renter trækker igen i den rigtige retning, og vi forventer derfor stabil positiv vækst i maskininvesteringerne mv. fra slutningen af 2010 (at maskininvesteringerne voksede betydeligt i 2. kvartal, kan bl.a. henføres til enkeltstående forhold som indkøb af en boreplatform). Hvor faldet i 2009 lå på 10,1 pct., forventer vi, at investeringerne i maskiner, software mv. vil falde 4,0 pct. i 2010. Faldet skal ses i lyset af den økonomiske krise, herunder styrtdykket i virksomhedernes kapacitetsudnyttelse, en lille ordreindgang og fortsat svag eksport. Hertil kommer, at erhvervslivets investeringer også fortsat rammes negativt af stramninger i kreditvilkårene, selvom finansieringsomkostningerne er faldet.

Fremadrettet ventes gradvis højere aktivitet, den bedre eksportsituation understøttet af de lave renter, at trække gang i maskininvesteringerne igen. Figur A15 viser, at der historisk har været en rimelig tæt korrelation mellem materielinvesteringskvoten (maskininvesteringerne i pct. af BNP) og BNP's afvigelse fra potentielt BNP – det såkaldte outputgab. Denne sammenhæng fortsættes i prognoseperioden, hvor outputgabet indsnævres i perioden 2010-12.



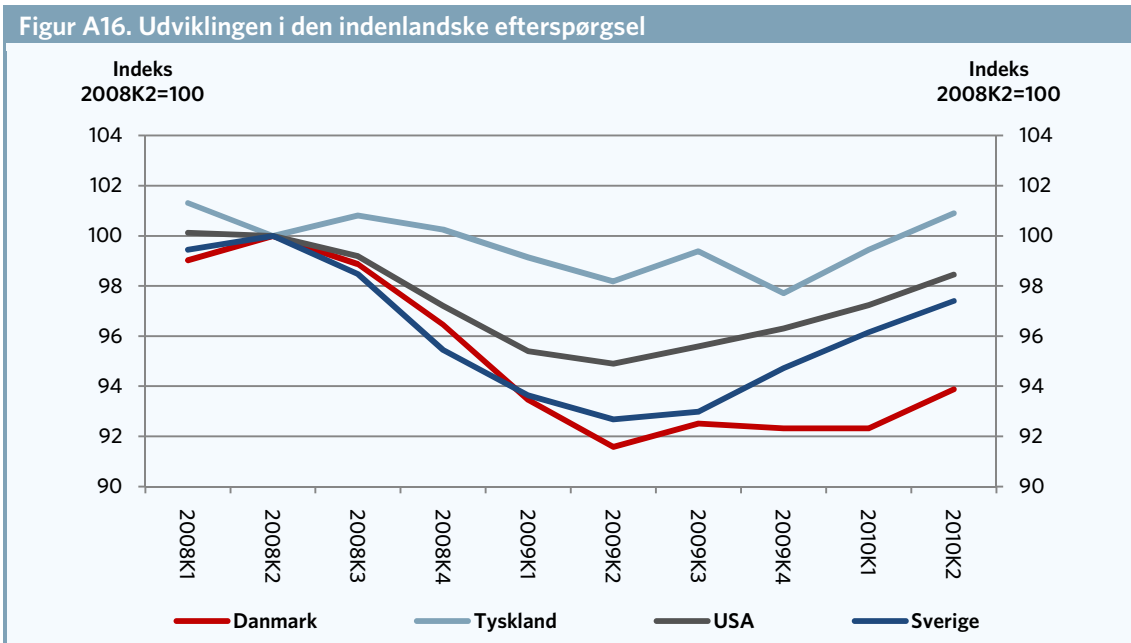
Anm.: Outputgabet er beregnet med udgangspunkt i OECDs outputgab.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik og OECD.

Lagerinvesteringer

Virksomhederne nedbrød lagre i en meget voldsom grad i 2009, hvilket medførte store negative lagerinvesteringer. Isoleret set "bidrog" lagrene negativt til den økonomiske vækst med 2 pct.enheder sidste år. Vi forventer samlet fortsat lagernedbrydning i år, men i så meget mindre grad, at lagerinvesteringerne isoleret bidrager med 0,8 pct. til væksten i 2010. Også i 2011 forventes et positivt bidrag til væksten på 0,5 pct., mens bidraget forventes at være 0 pct. i 2012. I praksis betyder dette, at lagerne set over hele perioden skal være på ca. det niveau, de har i dag med en svagt stigende tendens. Det må dog påpeges, at den faktiske effekt på BNP-væksten fra lagerinvesteringerne er af en noget anden størrelsesorden, da lagerinvesteringerne har et relativt højt importindhold (ifølge input-output opgørelser typisk over 50 pct.), hvilket trækker væksten nedad.

Dansk indenlandsk efterspørgsel hårdt ramt

Indtrykket i den offentlige debat er, at krisen er kommet væltende til os ude fra gennem eksporten. Det er kun delvis rigtigt. Den store nedgang i dansk økonomi er i lige så høj grad en følge af fald i det danske private forbrug, erhvervslivets investeringer samt i husholdningernes investeringer i boligen. Ser vi på lande, vi normalt sammenligner os, har nedgangen i forbrug og investeringer været større i Danmark. Det viser figur A16.



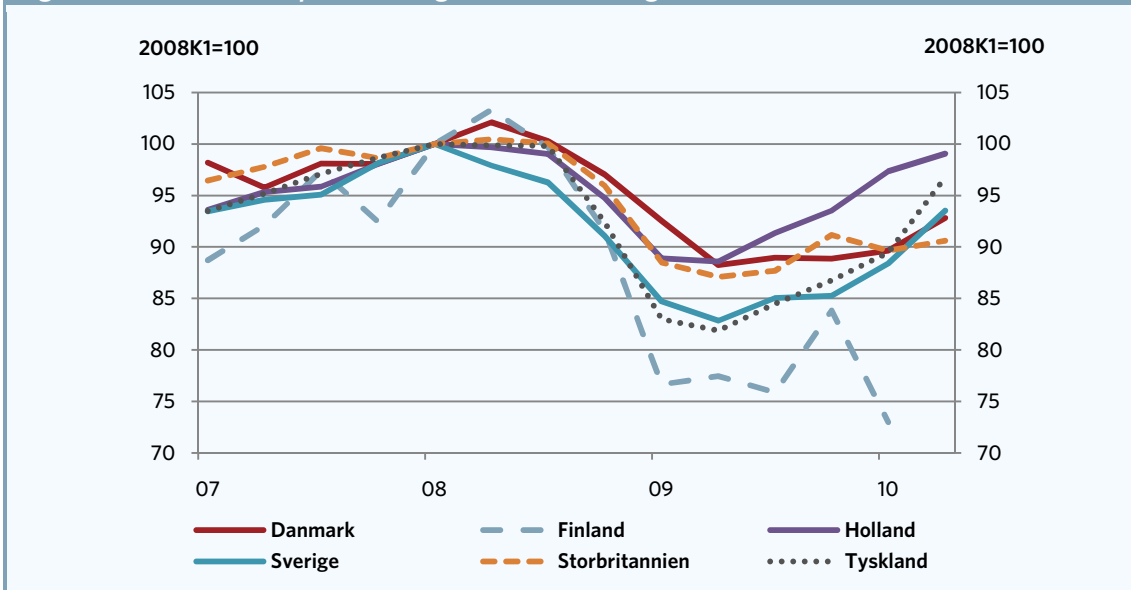
Kilde: AE pba. OECD og Danmarks Statistik.

Den større nedgang skyldes blandt andet, at vi i Danmark har haft større nedgang i boligpriserne. Boligpriserne steg særlig kraftigt i Danmark bl.a. pga. skattestoppet og er så efterfølgende også faldet kraftigt. Dansk økonomi var også allerede inde i en vending, før finanskrisen kom. Den økonomiske krise er altså ikke kun kommet til os udefra – den kommer i høj grad også indefra.

Udenrigshandel

I slutningen af 2009 løjede faldet i eksporten af. I 1. halvår 2010 voksede den samlede eksport med 2,6 pct. halvår til halvår, drevet af især tjenesteeksporten. Eksporten er således kommet ud af det sorte hul, den verdensomspændende recession kastede den ned i. Udviklingen genfindes i de fleste af de lande, vi normalt sammenligner os med jf. figur A17. Holland har klaret sig bedre, grundet en meget stor vækst i eksport af tjenester, mens Finlands vareeksport stadig er faldende. Sverige, Storbritannien og Tyskland har haft en udvikling, som ligner den danske – Tyskland har dog med 2. kvartal klaret sig lidt bedre. Til forskel fra de fleste andre lande har vækstraten i den danske eksport været mindre de seneste kvartaler, men til gengæld faldt den danske eksport også mindre under krisen. Den danske eksport er således mindre konjunkturfølsom. Tallene for 2. kvartal 2010 tyder dog på, at den danske eksportvækst nu er ved at komme op i tempo.

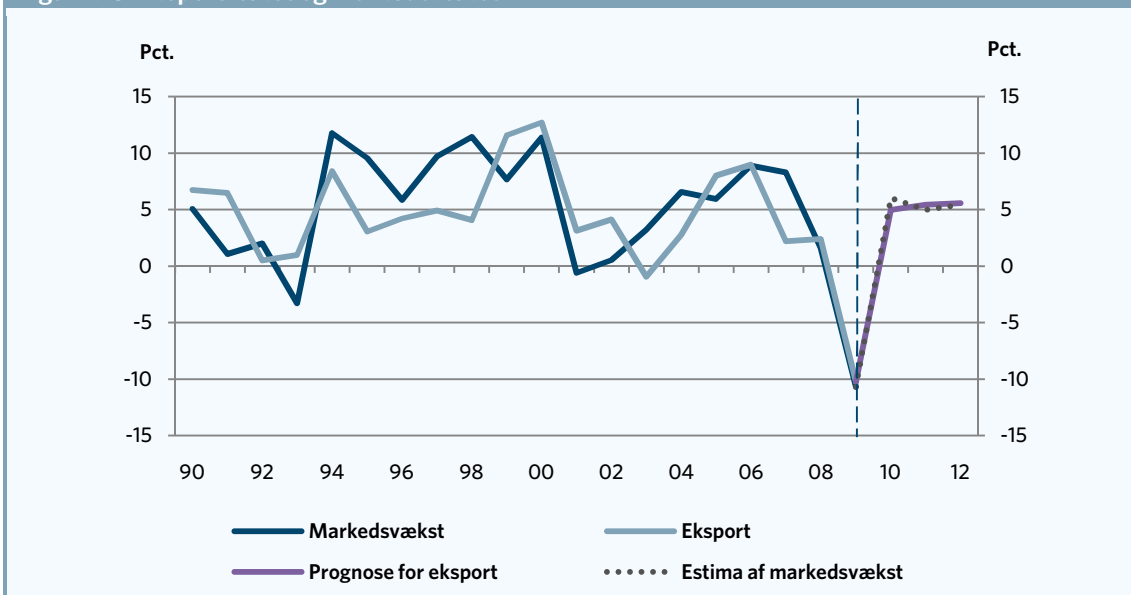
Figur A17. Danmarks eksportudvikling i forhold til udvalgte lande



Anm. Der ikke tal for 2. kvartal i Finland endnu.
 Kilde: AE pba. OECD.

Vi forventer, at den positive udvikling fortsætter fremadrettet, og at den samlede eksport vokser med 3,5 pct. i 2010, 4,4 i 2011 og 4,7 i 2012. Det svarer jf. figur A18 til, at eksporten følger med den forventede markedsvækst.

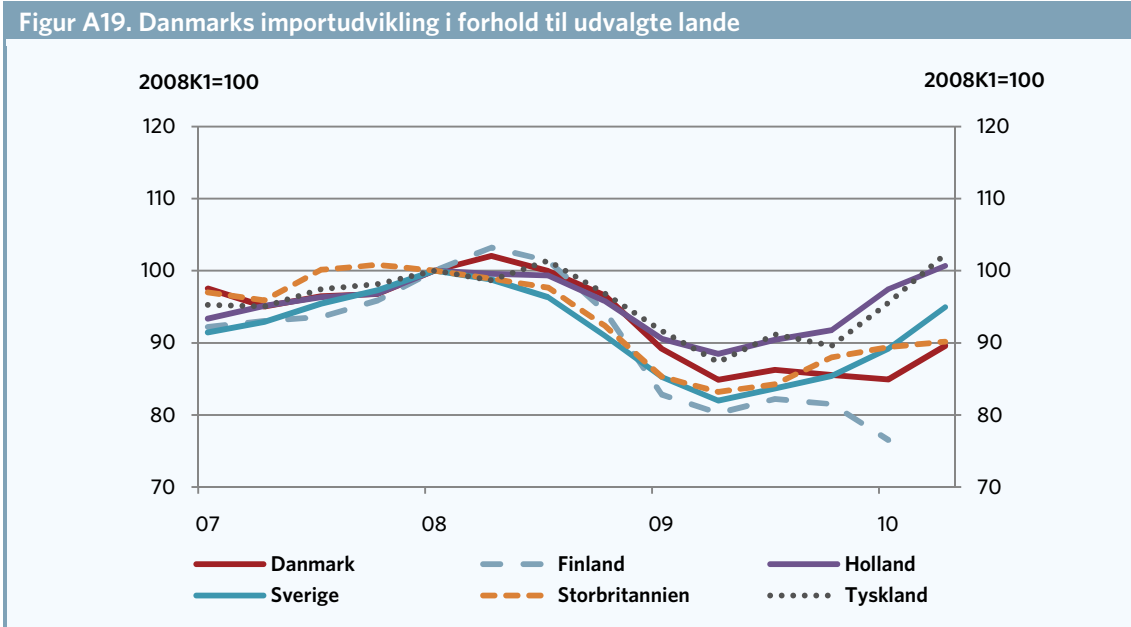
Figur A18. Eksportvækst og markedsvækst



Anm.: Historisk svarer markedsvæksten til markedsvæksten for industrivare i ADAM. Fremadrettet er markedsvæksten estimeret på baggrund af konsensuskøn for BNP-væksten.
 Kilde: AE pba. OECD.

Importen faldt også meget markant i 2009 og betydeligt mere end eksporten. Faldet i vareimporten på næsten 15 pct. var årsagen til, at importen faldt mere end eksporten, mens importen af tjenester faldt lige så meget som eksporten af tjenester.

Med fremgangen i privatforbruget og investeringerne vil importen også komme i omdrejninger. I begyndelsen af året har importvæksten dog været svag. Det samme billede tegner sig, når man sammenligner internationalt, jf. figur A19. Danmark har derfor en vis indhentning foran sig, hvorfor vi venter, at importvæksten vil ligge på 3,0 pct. i år og så vokse til 4,5 pct. i 2011 og 4,6 pct. i 2012.



Kilde: AE pba. OECD.

Udgivet af
AE - Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
Reventlovsgade 14, 1. sal
1651 København V.
Telefon: 33 55 77 10
E-mail: ae@ae.dk
www.ae.dk