

28. november 2007

af Frederik I. Pedersen
dir. tlf. 33557712

STOR FREMGANG I DANSK ØKONOMI, 3. KVARTAL 2007

Både BNP og beskæftigelsen steg kraftigt i 3. kvartal 2007. Alt tyder på, at vi i 2007 får den højeste årlige beskæftigelsesfremgang nogensinde. Selvom væksten i privat forbrug og investeringer har været noget kraftigere end ventet, fastholder vi, at risikoen for en hurtigere og kraftigere vending i konjunkturterne er større end risikoen for overophedning. Når det er sagt, bør finanspolitikken for 2008 være afstemt med et fortsat højt kapacitetspres.

Væksten steg kraftigt i 3. kvartal 2007. Det viser de *foreløbige* nationalregnskabstal, der opgør BNP-væksten til 1,3 pct. sammenholdt med 2. kvartal 2007 (sæsonkorrigeret). Sammenholdes de tre første kvartaler af 2007 med de samme kvartaler i 2006, er der opgjort en vækst på 1,7 pct. Det viser tabel 1. Sammenlignet med vores prognose fra oktober 2007 ligger væksten nogenlunde på sporet. Der skal dog fortsat en relativ kraftig vækst til på ca. 1 pct. i 4. kvartal 2007, før vi når de skønnede 1,8 pct.

Tabel 1. Nationalregnskabstal og AERådets prognose, Kædede værdier

	2. kv. 2007 -3.kvt. F 2007. SK	1.-3. kv. 06 – 1.-3. kv. 07. SK	2006-2007 AE okt. 07
Pct.vis realvækst:			
Privat forbrug	0,9	2,2	1,7
Offentligt forbrug	0,5	1,6	1,8
Boliginvesteringer	0,8	8,6	10,0
Maskininvesteringer, software mv. .	5,9	8,2	4,0
Bygninger og anlæg ex. bolig	-2,2	-0,3	4,1
Lagerinv. (inkl. diskrepans)	0,1(0,1)	0,3(0,3)	-0,2
Eksport	3,4	3,9	3,0
- varer	2,2	3,2	3,8
Import.....	3,4	7,0	4,5
- varer	3,1	6,3	5,0
BNP.....	1,3	1,7	1,8
1000 personer:			
Ændret beskæftigelse ²⁾	20	78	66
Ændret arbejdsstyrke.....	10	48	37

1) Bidrag til BNP-væksten.

2) Defineret som summen af den registrerede ledighed og NR-beskæftigelsen.

Kilde: Danmarks Statistik og AERådet.

En BNP-vækst fra 2006 til 2007 omkring 1¾ pct. virker som en rimelig kraftig nedgearing sammenlignet med væksten i 2006 på 3½ pct. Væksten i den indenlandske efterspørgsel er gearret ned fra 2006, men nedgearingen her har langtfra været så kraftig, som BNP-væksten giver udtryk for.

Særlige forhold trækker væksten ned

Særlige - og ikke konjunkturrelaterede - forhold har været med til at trække BNP-væksten ned i 2007. Det gælder olie- og gasudvindingen i Nordsøen (råstofudvinding), det gælder energi og vandforsyning og det gælder landbrugsproduktion mv. Disse særlige erhverv reducerede væksten i dansk økonomi fra 1. halvår 2006 til 1. halvår 2007 med skønsmæssigt ca. 1 pct.enhed. Det viser nederste række i tabel 2. Tabellen viser også væksten og bidragene til væksten for overordnede erhverv.

Tabel 2. Væksten (BVT) og væksten fordelt på erhverv 2006 og 2007

	2005-2006		1. halvår 06-1. halvår 07 SK		1.-3. kvrt. 06 – 1.-3. kvrt. 07. SK	
	vækst	v.bidrag	vækst	v.bidrag		
I alt	3,5	-	1,9	-	1,8	-
Landbrug mv.	5,2	0,1	-6,3	-0,2	-5,5	-0,2
råstofudvinding, industri og energi	2,3	0,5	-2,9	-0,6	-1,6	-0,3
Bygge- og anlæg	13,3	0,7	10,2	0,6	4,8	0,3
Handel mv., transport og kommunikation	4,6	1,0	3,1	0,7	3,2	0,7
Finansiering, forretningsservice og boligbenyttelse mv.	3,7	0,9	3,5	0,8	3,4	0,8
Offentlige og personlige tjenester	1,1	0,3	2,0	0,5	1,9	0,5
Samlet vækst ekskl. landbrug, råstofudvinding og energi og vandforsyning	3,7	-	2,8	-	-	-

Anm.: Approksimativ opgørelse. Det er i de foreløbige opgørelser ikke muligt at udskille energi, råstofudvinding og industri særskilt.

Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Det er ikke muligt at udskille alle de særlige erhverv i de foreløbige tal for 3. kvartal 2007, men der hersker ingen tvivl om, at de særlige forhold også er med til at reducerer væksten en del, når de første tre kvartaler af 2007 sammenlignes med samme periode 2006.

Kraftigere vækst i den indenlandske efterspørgsel

Væksten i den indenlandske økonomi har været stærkere end ventet i vores prognose fra oktober. Samtidig er eksporten (af især tjenester) vokset en smule kraftigere end ventet. Den højere efterspørgselsvækst modsvares dog af en højere vækst i importen, således at nettoeksporten har bidraget mere negativt til væksten i 2007 end ventet i prognosen. Det skal dog siges, at

udenrigshandelsstatistikken tyder på noget bedre balancen mellem de reale vækstrater på handlen med varer og især industrivarer. Det skyldes, at eksportprisen på varer i udenrigshandelsstatistikken falder mere end i nationalregnskabet, således at den mængdemæssige stigning er mindre i nationalregnskabet.

Den kraftigere vækst i den indenlandske efterspørgsel kan især henføres til det private forbrug og maskininvesteringerne. Dels er disse poster revideret op i starten af 2007 og dels har væksten været kraftigere i 3. kvartal 2007 end ventet i prognosen - det gælder især for det private forbrug. Noget af den kraftige forbrugsstigning kan forklares af et stigende bilkøb, hvor der kan ligge udskudte effekter som følge af omlægningerne af bilafgifterne tidligere på året. Når det er sagt, så har det øvrige private varekøb også udviklet sig stærkt i 3. kvartal 2007 - hvilket man også har set afspejlet i detailomsætningstallene.

Lagerinvesteringerne ser også ud til at bidrage mere positivt til væksten end ventet i prognosen. Omvendt har bygge-, anlægs- og boliginvesteringerne udviklet sig dårligere end ventet. Det sidste hænger på revisioner nedad af de første kvartaler af 2007 og en svagere udvikling i 3. kvartal 2007.

Rekord stor beskæftigelsesfremgang

Beskæftigelsen steg med hele 20.000 personer fra 2. til 3. kvartal 2007 (sæsonkorrigeret). Det kommer oven på et fald i beskæftigelsen på 4.000 personer kvartalet før. Man skal altid være påpasselig med at tolke hårdt på et enkelt kvartals udvikling, og vi mener på basis af opgørelserne fra arbejdstidsregnskabet, der viste stigende beskæftigelse i 2. kvartal 2007, at den seneste udvikling bør ses i sammenhæng med udviklingen i 2. kvartal 2007.

Samlet er beskæftigelsen dog frem til og med 3. kvartal 2007 steget lidt kraftigere end forudsat i vores oktoberprognose. Vores skøn med en samlet beskæftigelsesstigning på 66.000 personer fra 2006 til 2007 virker på det nuværende datagrundlag for pessimistisk. Beskæftigelsen skal falde med 14.000-15.000 personer det sidste kvartal af 2007, før vi når ned på skønnet i prognosen. Alt tyder derfor fortsat på, at vi fra 2006 til 2007 får den største årlige beskæftigelsesfremgang, der nogensinde er registreret i dansk økonomi.

Af beskæftigelsesfremgangen fra 1.-3. kvartal 2006 til 1.-3. kvartal 2007 på 78.000 personer forklarer arbejdsløsheden ca. 30.000, mens en stigning i arbejdsstyrken forklarer 48.000. Stigningen i arbejdsstyrken kommer endda samtidig med, at den befolkningsmæssige udvikling trækker nedad med 8.000-10.000 personer. Arbejdsmarkedsdeltagelsen er derfor steget med ca. 57.000 personer set over det seneste år.

Der er ingen tvivl om at den stigende arbejdsstyrke skal forklares med flere svage grupper i beskæftigelse, herunder kontanthjælpsmodtagere, flere udlændinge på det danske arbejdsmarked og flere ældre, der udskyder tidspunktet for tilbagetrækning (fx efterløn). Men derudover ligger der formentlig også et bidrag fra, at flere unge og studerende deltager på arbejdsmarkedet. Af den samlede fremgang i arbejdsstyrken på 55.000 personer det seneste år forklarer import af arbejdskraft ifølge Danmarks Statistiks indikator ca. 8.000 personer.

Samlet kan man *ikke* påstå, at arbejdsmarkedet *ikke* har ”leveret varen” i 2007. Beskæftigelsen er steget langt ud over, hvad alle havde regnet med og det er vanskeligt at påstå, at arbejdsmarkedet generelt har begrænset væksten i 2007. Dermed ikke sagt, at mangel på specielle typer af arbejdskraft ikke kan være vækstbremsende inden for visse områder.

Øget men stadig begrænset risiko for overophedning

På trods af, at den indenlandske efterspørgsel er steget kraftigere end ventet i vores prognose, vil vi fastholde, at risikoen for overophedning er mindre end risikoen for en hurtigere og kraftigere vending i dansk økonomi. Det er dog klart, at dagens tal rykker lidt på dette risikobillede.

Vi tror dels, at en del af den kraftige vækst, der har været i den indenlandske efterspørgsel det seneste kvartal, skal ses i sammenhæng med det fald, der var i 2. kvartal 2007. Væksten i den indenlandske efterspørgsel er gearret ned - blot ikke så meget som ventet - og selvom vi venter fortsat fremgang i den indenlandske efterspørgsel, skønnes væksten at ligge på et lavere blus, end da konjunkturerne stod på sit højeste. Denne vurdering bygger på effekterne af de stigende renter, høje energipriser og afmatningen på boligmarkedet.

Der er ligeledes fortsat risiko for faldende boligpriser, ligesom der er betydelig negative risici forbundet med udviklingen i amerikansk økonomi, her-

under et fortsat fald i dollaren. Omvendt er arbejdsmarkedet i Danmark utrolig stærkt – det burde kunne holde hånden under dansk økonomi.

Man skal altid tolke den kvartalsvise udvikling forsigtig. Men er den kraftige vækst i den indenlandske efterspørgsel det seneste kvartal udtryk for, at dampen ikke er taget nævneværdigt af kedlerne, er der en risiko for, at økonomien render ind i en overophedning. Vi mener dog dels, at importen fortsat kan fungere som ventil og dels mener vi ikke, ressourcerne fra arbejdsmarkedet er udtømte endnu.

Dagens tal bekræfter, at dampen er ved at gå af bygge- og anlægssektoren – et forhold, der dog endnu ikke har kunnet aflæses i beskæftigelsen. Meldingerne om mangel på arbejdskraft inden for industrien er også gået ned fra det rekord høje niveau i starten af 2007.

Selvom vi fastholder, at væksten i den indenlandske efterspørgsel er på vej ned i gear, er der ingen tvivl om, at der fortsat er pres på økonomien. Vi anbefaler derfor en neutral finanspolitik for 2008 – frem for den ekspansive politik regeringen har lagt op til.