

## 8. Konjunkturudsvings længde og styrke

*Konjunkturerne er toppet og vi kan med stor sandsynlighed se frem til minimum to års lavkonjunktur, hvilket vil bevirke stigende arbejdsløshed frem mod 2010. Gennemsnitsvæksten i de fire lavkonjunkturer de sidste 35 år har været på -0,7 procent. Man kan dog trøste sig med, at udsvingene er blevet mindre i styrke med årene.*

Dette kapitel viser, at længden af høj- og lavkonjunkturer varierer fra to til syv år. I gennemsnit har højkonjunkturerne været fem år og lavkonjunkturerne været 3½ år, når man ser på den økonomiske udvikling de sidste 35 år. Det vil sige fem år, hvor væksten ligger over trend efterfulgt af 3½ år med vækstrater under trend.

I perioden 1972 til 2007 har der været fem højkonjunkturer og fire lavkonjunkturer. Gennemsnitsvæksten i højkonjunkturerne har været på 3,3 procent, mens gennemsnitsvæksten i lavkonjunkturer har været på -0,7 procent. Udsvingene er imidlertid blevet mindre i styrke, hvilket både gælder høj- og lavkonjunkturerne. Det kan ikke umiddelbart forklares af en stadig mere succesfuld stabiliseringspolitik, men kan måske delvist forklares af stadig kraftigere automatiske stabilisatorer.

En god indikator på konjunkturudviklingen er de reale boligpriser. I kapitlet vises, at boligpriserne siden 1970'erne er vendt ca. to kvartaler før BNP-væksten og ca. tre kvartaler før den private beskæftigelse. Eftersom boligpriserne er faldet fra 2. kvartal 2007 målt i forhold til de generelle forbrugerprisstigninger, tyder det på, at konjunkturerne er toppet.

Regeringen bør ikke passivt se til, hvis ledigheden begynder at stige kraftigt. Det er vigtigt at holde fast i en lav ledighed. Ved en kraftig vending i ledigheden bør

det komme på tale at fremrykke eller øge offentlige investeringer for at stimulere efterspørgslen på kort sigt og øge produktionspotentialt på længere sigt.

### Definition af høj- og lavkonjunkturer

Økonomien vokser og vokser. Siden 1970'erne har den gennemsnitlige reale BNP-vækst været 2 procent årligt svarende til, at velstanden er fordoblet på 35 år. Men væksten sker ikke i samme tempo hele tiden. I perioder kan væksten ligefrem være negativ. Disse konjunkturudsving fra en langsigtet væksttendens gentager sig, men har ikke en fast længde eller styrke.

Udsvingene og især lavkonjunkturerne giver naturligvis anledning til bekymringer hver gang, de forekommer, eftersom ledigheden og konkurser stiger, afskedigelser frygtes og penge tabes på aktier osv. Men også for gode tider kan give problemer, hvis man ender i en såkaldt overophedning, hvor løn og inflation presser hinanden op i en opadgående "spiral", og hvor den forventede inflation stiger således, at samme ønskede reallønsstigning kræver højere nominelle lønstigninger. Dette resulterer i svækket dansk konkurrenceevne, hvor tømmermændene melder sig, når markedet og/eller politikerne skal bryde en sådan mulig negativ spiral.

En lavkonjunktur defineres her som en BNP-vækst under trendvæksten. Tilsvarende defineres en højkonjunktur som en

BNP-vækst over trendvækst. Trendvæksten kan siges at være den vækst, som sikrer uændret ledighed. Er BNP-væksten under trend, vil vil ledigheden stige og omvendt.

For at tale om en vending skal der være mindst fem kvartaler i træk med en vækstrate hhv. over eller under trendvæksten. Længden af en hel konjunkturcykel svarer til længden af en højkonjunktur plus længden af en lavkonjunktur. Det er illustreret i figur 1.

Styrken af en høj- og lavkonjunktur måles som den største lodrette afstand mellem den faktiske BNP-vækst og trendvæksten.

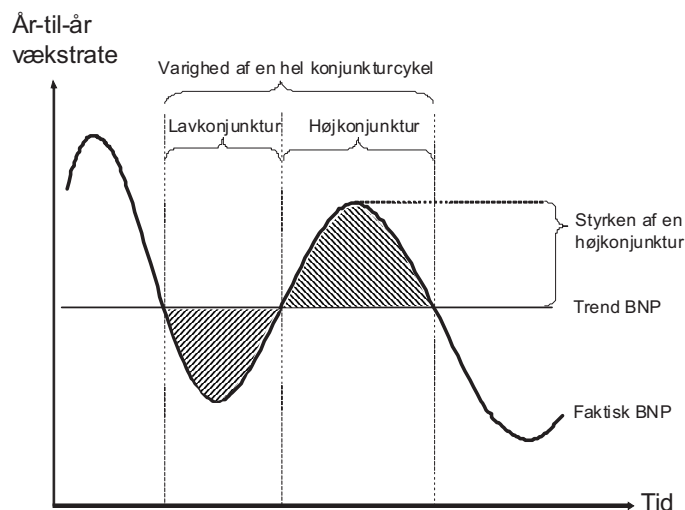
Kan man forstå konjunkturcyklerne, kan det være en mulighed at føre en stabiliserende økonomisk politik, som dæmper styrken af udsvingene. Stabiliseringspolitik sker via en aktiv finanspolitik og i princippet også via pengepolitikken.

I kraft af vores fastkurspolitik overfor euroen, er den danske pengepolitik dog i praksis styret af den Europæiske Centralbank, ECB. Stabiliseringspolitik skal tage toppen af et opsving og omvendt. Men stabiliseringspolitik risikerer også at virke stik modsat intentionen, hvis indgrebet kommer for sent. Er konjunkturerne eksempelvis toppet, er det et uhensigtsmæssigt tidspunkt at foretage en kraftig opstramning af finanspolitikken, da man risikerer, at det er finanspolitikken, der udløser en hård landing og ikke selve konjunkturvendingen.

#### Varighed og styrke af høj- og lavkonjunktur

I perioden 1972 til 2007 har den gennemsnitlige BNP-vækst været 2 procent. Trendvæksten ventes dog at blive væsentligt lavere de kommende ti år bl.a. som følge af ændringer i arbejdsstyrkesammensætningen. Det fremgår af kapitel 9 "Udsigt til lavere vækst frem mod 2018". Væksten i det faktiske BNP har cycledet op

Figur 1. Stiliseret illustration af konjunkturcyklers varighed og styrke



Kilde: AErådet.

og ned omkring denne trend, men både varighed og styrke af konjunkturcyklerne har varieret. Det fremgår af figur 2, som viser år-til-år BNP-væksten på kvartaler siden 1972. De seneste fire kvartaler fra 2. kvartal 2007 til 1. kvartal 2008 har BNP-væksten ligget under trendvæksten og var ligefrem negativ i 2. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008.

Figur 2 viser også, at perioderne med positiv vækst overgår perioderne med negativ vækst, hvilket er baggrunden for den underliggende positive væksttendens på 2 procent. I boks 1 er den økonomiske historie, som bidrager til at forklare konjunkturvendingerne, ridset kort op.

Længden af høj- og lavkonjunkturer varierer fra to til syv år. I gennemsnit har hhv. høj- og lavkonjunkturerne været fire år, når man ser på den økonomiske udvikling de sidste 35 år. Det vil sige fire år,

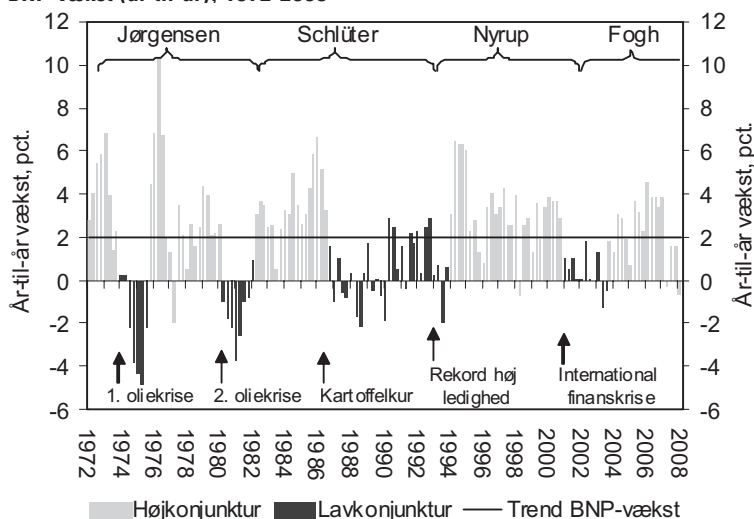
hvor væksten ligger over trend efterfulgt af fire år med vækstrater under trend. Det svarer til, at længden af en hel konjunkturcykel i gennemsnit er 8 år. Det fremgår af tabel 1.

Styrken af en konjunkturop- og nedgang målt som den største lodrette afstand mellem den faktiske BNP-vækst og trendvæksten i fire på hinanden følgende kvartaler er i gennemsnit 3½ pct.point svarende til, at man kan forvente vækstrater over fire kvartaler på mellem -1½ procent og +5½ procent i hhv. lav- og højkonjunkturer.

#### Udsving er blevet mindre i styrke

Styrken af både lav- og højkonjunkturer er aftaget signifikant over tid. Det fremgår af figur 3, som viser styrken (numerisk) af de fem højkonjunkturer og fire lavkonjunkturer siden 1972.

Figur 2. BNP-vækst (år-til-år), 1972-2008



Anm.: Sæsonkorrigeret tal. BNP-trenden er i figuren beregnet som gennemsnitsvæksten i perioden 1971-2007, svarende til 2 procent. I boks 1 er vist, at det stemmer fint overens med trendvæksten beregnet ved at bruge den såkaldte HP-filtrering på årsvækstrater.

Kilde: AErådet pba. MONAS databank.

**Tabel 1. Konjunkturcyklers længde og styrke**

Periode	Konjunktur	Gnst. år-til-år	Længde	Styrke <sup>1)</sup>
		BNP-vækst		Pct.
		Pct.	År og kvrt.	Pct.point
1. kvrt. 1972 - 4. kvrt. 1973 <sup>2)</sup>	Høj	4,1		3,5
1. kvrt. 1974 - 3. kvrt. 1975	Lav	-2,4	1 år 3 kvrt.	-5,8
4. kvrt. 1975 - 1. kvrt. 1980	Høj	3,2	4 år 2 kvrt.	5,1
2. kvrt. 1980 - 1. kvrt. 1982	Lav	-1,5	2 år 0 kvrt.	-4,6
2. kvrt. 1982 - 3. kvrt. 1986	Høj	3,5	4 år 2 kvrt.	3,5
4. kvrt. 1986 - 4. kvrt. 1993	Lav	0,5	7 år 1 kvrt.	-2,7
1. kvrt. 1994 - 4. kvrt. 2000	Høj	3,3	7 år 0 kvrt.	3,5
1. kvrt. 2001 - 3. kvrt. 2003	Lav	0,4	2 år 3 kvrt.	-2,1
4. kvrt. 2003 - 4. kvrt. 2007	Høj	2,7	4 år 1 kvrt.	1,5
Gnst. højkonjunktur		3,3	5 år 0 kvrt.	3,4
Gnst. lavkonjunktur		-0,7	3 år 2 kvrt.	-3,8
Gnst. høj- og lavkonjunktur			4 år 1 kvrt.	-3,6

1) Styrken er målt som amplituden mellem trendvæksten og gennemsnittet af et "centreret" fire kvartalers vækst omkring hhv. maksimums- og minimumsvæksten. Styrken angiver derved hvor langt op og ned, man kan forvente vækstraten over et år kan komme. Alternativt kunne styrken måles ud fra spredningen

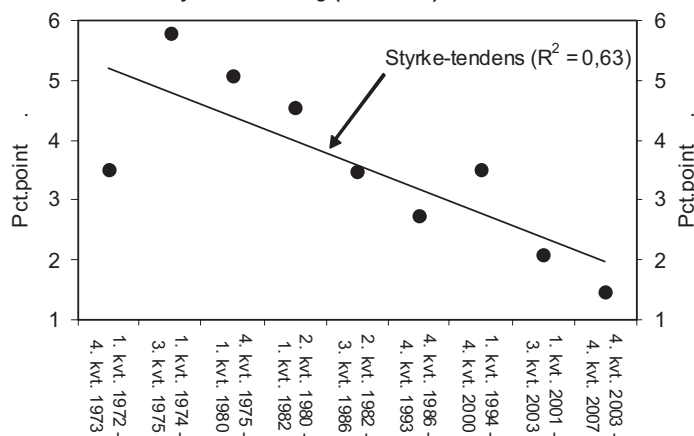
2) Perioden starter i 1.kvrt. 1972, fordi der ikke findes år-til-år vækstrater på kvartalsdata længere tilbage.

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

Som det fremgår senere, skyldes de stadig mindre udsving tilsyneladende ikke en stadig mere succesfuld stabiliseringspolitik vurderet ud fra i hvor høj grad, finanspolitikken har virket modecyklisk.

Forklaringen skal nok nærmere findes i ændrede samfundsstrukturer herunder, at de automatiske stabilisatorer er blevet kraftigere. De automatiske stabilisatorer virker modecyklisk, fordi eksempelvis

**Figur 3. Tendens til mindre styrke af udsving (numerisk)**

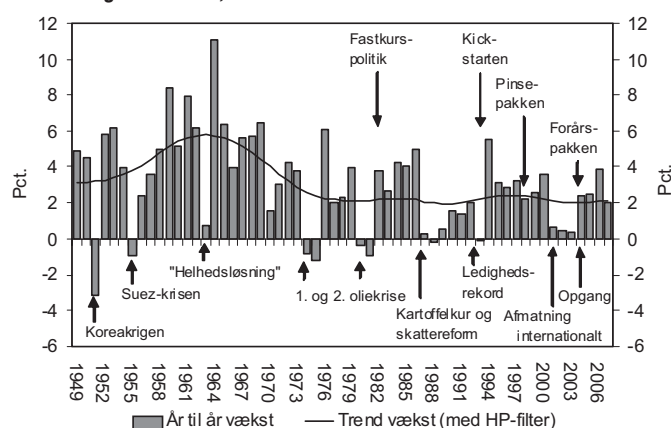


Kilde: AErådet pb. MONAs databank.

### Boks 1. Konjunkturudsving tilbage til 1949

Figur a viser konjunkturudsvingene på årsdata fra 1949 til 2007, da der før 1971 ikke findes kvartalstal for BNP-væksten. Af figuren fremgår det, at BNP-trendsvæksten har ligget stabilt på 2 procent siden 1970'erne, som det også fremgår af figur 2 ovenfor. Men trendvæksten har ikke altid være 2 procent. I starten af 1960'erne toppede trendvæksten på hele 6 procent, når der ses på BNP-væksten renset for cykliske udsving ved hjælp af et såkaldt HP-filter, som sikrer, at der tages højde for strukturelle skift i trendvæksten. Figuren understøtter det indtryk, der ses i figur 3, at konjunkturudsvingene er blevet mindre i styrke.

Figur a. BNP-vækst og trend-BNP, 1949-2007



Kilde: Danmarks Statistik og ADAMs databank.

1970'erne startede med en historisk lav arbejdsløshed på 1-1½ procent. Men afledt af bl.a. den første oliekrise i efteråret 1973 oplever Danmark negativ BNP-vækst og kraftigt stigende ledighed. I 1975 lempes både finans- og pengepolitikken kraftigt efterfulgt af en aktiv devalueringspolitik for at styrke konkurrenceevnen, men med stigende rente til følge, som toppe i 1982 med over 20 procent og stigende inflation. I 1982 afløses devalueringerne af en erklæret fastkurspolitik, der bevirker et kraftigt rentefald og positive BNP-vækstrater. I 1986 gennemføres så kartoffelkuren og en skattereform, der bevirker en kraftig opbremsning af væksten og syv "magre" år fra 1987-93. I 1993 toppe ledigheden med knap 350.000 personer svarende til en ledighedsprocent på over 12 procent.

Nyrup-regeringen sætter gang i en række reformer og stimulerer økonomien med "kick-starten" fra 1993, der hjulpet af gode internationale konjunkturer medvirker til, at de syv "magre" år efterfølges af syv "fede" år fra 1994 til 2000. En international afmatning og en finanskriser/IT-boble giver anledning til tre år med vækstrater under trend fra 2001-2003 og ledigheden stiger fra 150.000 personer i 2000 til 176.000 i 2004. Fra december 2003 begynder ledigheden igen at falde bl.a. trukket af lavere rente og en international konjunkturvending, således at ledigheden i maj 2008 er nede på 47.500 personer. Forårspakken gennemføres i 2004.

arbejdsløshedsunderstøttelse falder og skatteindtægter stiger under en højkonjunktur og omvendt ved lavkonjunkturer. Jo flere, der således modtager indkomstoverførsler, jo mere modcyklisk virker finanspolitikken. Og antallet af skattebetalere og modtagere af overførelser fra det offentlige er steget siden 1970'erne bl.a. i takt med stigningen i kvindernes erhvervsdeltagelse.

At styrken af konjunkturudsvingene er aftaget med årene er også det billede, man får ved at analysere konjunkturudsvingene tilbage til 1949, som det ses af boks 1.

#### Samvariation mellem BNP, privat forbrug og investeringer mv.

Den tætteste samvariation/korrelation ses mellem BNP og privat forbruget, men det private forbrug udgør da også størstedelen af BNP. Det fremgår af tabel 2, som viser sammenhængen mellem BNP og andre økonomiske størrelser udtrykt ved korrelationskoefficienten. Ved en perfekt sammenhæng er korrelationskoefficienten én. Tallet kan også være negativt, hvis den ene variabel stiger, når den anden falder. Ved perfekt negativ korrelation er korrelationskoefficienten -1. Hvis der ikke er sammenhæng mellem BNP og en anden

makroøkonomisk variabel i tabel 2, så er korrelationskoefficienten lig med 0.

De høje korrelationskoefficienter for privat forbrug, private investeringer og boliginvesteringer angiver, at det især er disse variable, der får konjunkturerne til at bølge.

Det er noget overraskende, at korrelationen mellem eksporten og BNP-væksten er forholdsvis lav med en korrelationskoefficient på 0,25. Den lave korrelationskoefficient antyder, at det er den indlandske efterspørgsel, der har betydning for Danmarks BNP-vækst. Umiddelbart harmonerer det ikke med det senere afsnit, som viser, at Danmarks BNP-vækst samvarierer tæt med udlandet. Det kan forklares med, at det tilsyneladende ikke er via samhandlen, at Danmarks vækst svinger i takt med udlandet, men at samvariationen skyldes, at virksomheder og forbrugere i landene rammes af de samme faktorer og chok såsom rente, inflation, energi- og fødevarerpriser, 11. september, IT-boblen, teknologisk udvikling mv.

Tabel 2 viser også, at det offentlige forbrug stort set ikke varierer med BNP og således kun har forsvindende modcyklisk indvirkning. Derimod har de offentlige in-

**Tabel 2. Korrelationskoefficient med BNP-vækst, 1972-2007**

	Korrelationskoefficient i år-til-år vækstrater
Privat forbrug	0,69
Private investeringer	0,62
Boliginvesteringer	0,65
Offentligt forbrug	-0,03
Offentlige investeringer	0,33
Eksport	0,25
- heraf industrieksport	0,23
Import	0,67

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

**Tabel 3. Korrelationskoefficienter i år-til-år vækstrater**

	Jørgensen 1972-82	Schlüter 1982-92	Nyrup 1993-01	Fogh 2002-07
Offentligt forbrug	-0,03	0,12	-0,54	0,22
Offentlige investeringer	0,45	0,15	0,29	0,57

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

vesteringer været medcykliske. Umiddelbart indikerer dette, at stabiliseringspolitikken via finanspolitikens udgiftsposter ikke har været en ubetinget succes.

Tabel 3 viser, at finanspolitikens udgiftsposter ikke er blevet systematisk bedre med årene og derved kan bidrage til at forklare, at styrken af konjunkturudsving er blevet stadig mindre. Faktisk er man gået fra en modcyklisk politik via det offentlige forbrug under Nyrup-regeringen til en medcyklisk/konjunkturforstærkende politik under Fogh-regeringen.

#### Negative spiraler er svære at komme ud af

Der er en høj grad af vedholdenhed/persistens i BNP-væksten, dvs. er man først kommet ind i en negativ spiral, kan den være svær at komme ud af. Vedholdenheden ses ved, at BNP i indeværende periode i høj grad afhænger af BNP i sidste periode, hvor auto-korrelationskoefficienten er 0,7. Det fremgår af tabel 4.

Omvendt har gode tider det også med at vare et stykke tid - og faktisk noget længere end lavkonjunkturer, som det frem-

går af tabel 1 ovenfor. Høj vækst i dette kvartal vil også med stor sandsynlighed betyde høj vækst i næste kvartal - og omvendt med lav vækst. Denne vedholdenhed er måske årsagen til, at økonomer har tendens til at være konservative i forudsigelser af væksten, da det bedste skøn ofte er det, man så i sidste periode.

#### Boligprisen er en god indikator for konjunkturvendinger

Boligprisen er en god indikator til at forudsige konjunkturvendinger, eftersom de reale boligpriser vender ca. to kvartaler før BNP-væksten og ca. tre kvartaler før den private beskæftigelse. En afmatning på boligmarkedet vil traditionelt sprede sig videre til hele økonomien. Det fremgår af tabel 5, som ser på samvariationen i den reale kontantpris, BNP-væksten og den private beskæftigelsen i perioden 1972 til 2007.

At boligpriserne er en god ledende indikator er ikke overraskende set i lyset af, at huskøb for de fleste danskere er den største investeringsbeslutninger i livet. Det er mere på spil, end når folk svarer på spørgeskemaer omkring deres forventninger til fremtiden.

**Tabel 4. Autokorrelation i BNP-væksten, 1972-2007**

	BNP-vækst		
	Samme kvartal	+1 kvrt.	+2 kvrt.
BNP-vækst	1,00	0,70	0,45

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

Tabel 5. Korrelationskoefficienter, 1972-2007					
	BNP				
	Samme kvartal	+1 kvrt.	+2 kvrt.	+3 kvrt.	+4 kvrt.
Real kontantpris	0,45	0,54	0,56	0,49	0,33
	Privat beskæftigelse				
	Samme kvartal	+1 kvrt.	+2 kvrt.	+3 kvrt.	+4 kvrt.
Real kontantpris	0,57	0,66	0,73	0,74	0,67

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

Boligpriserne er faldet fra 4. kvartal 2007 målt i forhold til de generelle forbrugerprisstigninger. Det fremgår af figur 4. Boligprisudviklingen tyder således på, at konjunkturerne er toppet.

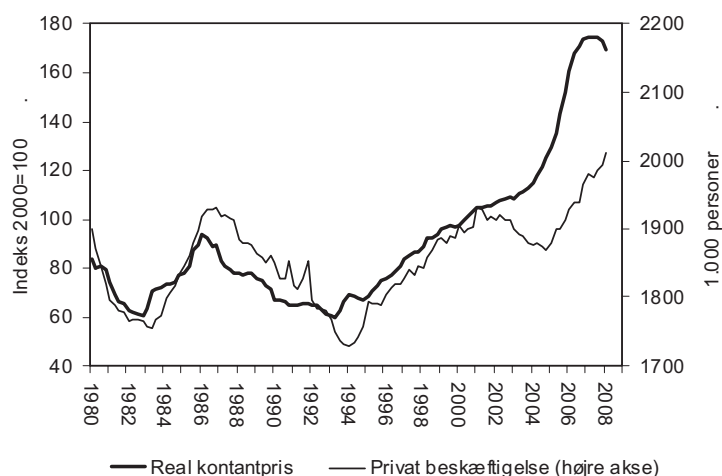
Det fremgår også af figuren, at det ikke siden 1980 er set, at boligpriserne (realt) er faldet, uden det har haft negative konsekvenser på beskæftigelsen. Boligprisen er vendt ca. tre kvartaler før, beskæftigelsen vender.

#### Udsving i BNP er langt mindre end udsving i investeringer

Investeringer (både private og offentlige) har de kraftigste sving blandt efterspørgselskomponenterne. Heraf er det boliginvesteringerne, som svinger mest kraftigt. Det fremgår af tabel 6.

Investeringernes udsving er ca. fem gange så store som BNP's udsving. Udenrigshandlens udsving er også 2-3 gange så stort som BNP's udsving. Privat forbruget har lidt kraftigere udsving end BNP, mens den private beskæftigelse har mindre udsving end BNP.

Figur 4. Boligpriser og privat beskæftigelse, 1980-2008



Kilde: AErådet pba. MONAs databank, Realkreditrådets tal for 1. kvartal 2008 for kvadratmeterprisudviklingen på parcel- og rækkehuse, Danmarks Statistik.

**Tabel 6. Udsving i diverse makroøkonomiske variable**

	Andel af BNP i 2007	Pct.	Spredning 1972-2007
BNP	100,0		2,5
Privat forbrug	49,6		3,2
Private investeringer	12,9		12,6
Boliginvesteringer	7,0		15,0
Offentligt forbrug	25,9		5,2
Offentlige investeringer	1,8		11,6
Eksport	52,1		4,5
Import	51,0		7,8
Beskæftigelse			2,3

Kilde: AErådet pba. MONAs databank.

### Konjunkturvendinger i Danmark samvarierer med udlandet

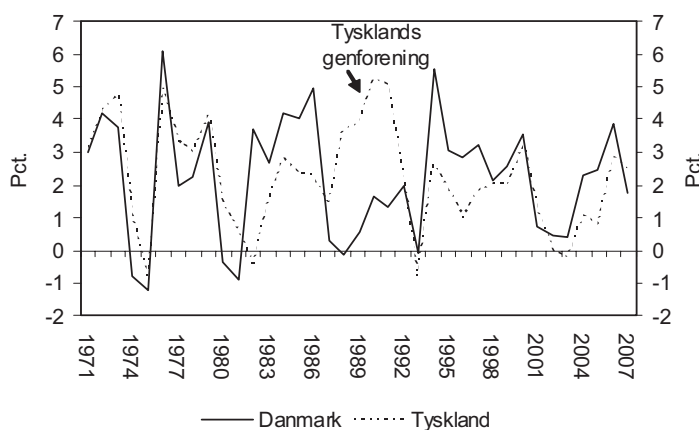
Der er en tæt samvariation med Tysklands og Danmarks BNP-vækst, hvilket fremgår af figur 5.

Danmarks BNP samvarierer også tæt med vores nærmeste samhandelspartnere. Men som tabel 2 viste, er det ikke igennem samhandlen/eksporten, at Danmark som en lille åben økonomi påvirkes af tendenserne i udlandet. Det er i højere

grad, fordi virksomheder og forbrugere reagerer ens på de globale faktorer og chok såsom renter, energi- og fødevarerpriser, den teknologiske udvikling mv.

Tabel 7 viser samvariationen mellem Danmarks BNP-vækst og vores nærmeste samhandelspartnere i hele perioden 1971-2007 og i fire delperioder. Set over hele perioden 1971-2007 har samvariationen været størst med Storbritannien og USA, mens samvariationen med Sverige og

**Figur 5. Samvariation mellem Danmarks og Tysklands BNP-vækst**



Kilde: OECD's databank.

**Tabel 7. Korrelationskoefficient med dansk BNP-vækst**

	Korrelationskoef. med dansk BNP-vækst samme år				
	1971-79	1980-89	1990-99	2000-07	1971-07
Tyskland	0,94	-0,03	0,09	0,81	0,46
Sverige	-0,07	0,37	0,71	0,88	0,31
Storbritannien	0,70	0,42	0,60	0,51	0,53
Eurozonen		-0,17	0,25	0,81	0,19
USA	0,82	0,20	0,49	0,71	0,52

Kilde: AErådet pba. ADAM databank, OECD's databank og Ecowin for Eurozonen.

Eurozonen har været stigende over perioden. Samvariationen med Tyskland har dog været forholdsvis stor i hele perioden 1971-2007 - særligt i de seneste år. Samvariationen mellem Danmark og Tyskland er dog nærmest ikke eksisterende i årene omkring Berlinmurens fald og Tysklands genforening i 1989/90.

#### Afslutning

Regeringen bør ikke passivt se til, hvis ledigheden begynder at stige kraftigt igen. Det er vigtigt at holde fast i en lav ledighed. Ved en kraftig vending i beskæftigelsen/ledigheden bør det komme på tale at

fremrykke eller øge offentlige investeringer i 2009/2010 for at stimulere efterspørgslen på kort sigt og øge produktionspotentialt på længere sigt.

At man allerede nu bør tænke over mulig investeringsprojekter, skal ses i lyset af, at reaktionstiden fra en beslutning tages til, at byggepladsen er i gang, kan være forholdsvis lang. Der skal naturligvis være tale om samfundsøkonomiske rentable investeringer. Som vist ovenfor har de offentlige investeringer historisk været konjunktur-medløbende i stedet for at lægge en bund under konjunkturerne.