

14. oktober 2007

HOVEDTRÆK AF AERÅDETS PROGNOSE, OKTOBER 2007: NEDGEARING AF DANSK ØKONOMI IKKE UDEN PARADOKSER

AERådet forventer en nedgearing af væksten og gradvis vending på arbejdsmarkedet i dansk økonomi. Der er risiko for både en hurtigere og kraftigere vending i dansk økonomi og for overophedning. Vi vurderer dog fortsat risikoen for overophedning som begrænset.

Resumé:

Dansk økonomi er som ventet gearret ned. Nedgearingen har dog været markant større end forudset. Det ses på væksten i første halvdel af 2007, der har ligget betydeligt lavere end skønnet i vores februarprognose. Den kraftigere opbremsning afspejler dels nogle særlige og ikke-konjunkturrelaterede forhold og dels, at handlen med tjenester bl.a. turisteksporten har udviklet sig dårligere.

BNP-væksten bliver omtrent halveret fra 3½ pct. i 2006 til 1,8 pct. i 2007 i denne prognose. De særlige forhold i form af store fald i olie- og gasproduktionen i Nordsøen, fald i forsyningen af el, gas og varme samt fald i landbrugsproduktion gør, at nedgearingen af BNP-væksten fra 2006 til 2007 virker kraftigere, end den reelt er. De kommende år ventes væksten at gear yderligere ned, så vi i 2009 får en vækst på omkring 1½ pct. Afdæmpningen af væksten i prognosen følger, udover de særlige forhold i 2007, af lavere vækst i det private forbrug, lavere vækst i erhvervslivets investeringer og en afmatning af boligmarkedet i kølvandet på stigende renter og opbremsningen i boligpriserne.

Paradoksalt nok kommer nedgearingen af væksten samtidig med den største beskæftigelsesfremgang i mands minde. Paradokset afspejler en svag eller faldende produktivitet i 2007. Set fra økonomiens udbudsside er det svært at påstå, at det er arbejdsmarkedet, der begrænser væksten i 2007. Dermed ikke sagt, at mangel på specielle typer af arbejdskraft ikke kan være en reel barriere for væksten mange steder, så længe konjunkturerne er gode.

I lyset af vækstudsigterne og produktivitetsudviklingen forudses en opbremsning og gradvis vending i beskæftigelsen. Vendingen skal ses i lyset af en massiv fremgang på arbejdsmarkedet de seneste 2½ år, så selvom beskæftigelsen vender, vil den fortsat ligge på et historisk højt niveau. Kapacitetspresset vil derfor også fortsat være højt i dansk økonomi, om end det ventes at aftage en smule sammenholdt med i dag.

Selvom overskuddet på betalingsbalancens løbende poster falder yderligere i 2007, er overskuddet stadig betydeligt. Faldet i år afspejler dog ikke alene udviklingen i de handlede mængder, men også at bytteforholdet falder. Det virker paradoksalt, at de danske virksomheder på toppen af en højkonjunktur (groft sagt) kan eksportere varer til en lavere pris i 2007 end det, de solgte varerne for i 2006. De kommende år ventes gradvis større overskud på betalingsbalancen.

NEDGEARING AF DANSK ØKONOMI IKKE UDEN PARADOKSER

Efter et par rigtig gode år med høj vækst er Danmark på vej ind i mere normale gænge. Vi venter i år en BNP-vækst på 1,8 pct. Det er næsten en halvering af vækstraten ift. 2006. De kommende år ventes væksten at gear yderligere ned, så vi i 2009 får en vækst på omkring 1½ pct. Det er lidt under det historiske væksthiveau, når der tages højde for den befolkningsmæssige udvikling, der lægger et nedadgående pres på beskæftigelse og arbejdstid.

Tabel 1 viser hovedtallene fra AErådets oktoberprognose, 2007.

Tabel 1. Hovedtal AErådets oktoberprognose, 2007

	2005	2006	2007*	2008*	2009*
	----- Realvækst i procent (kædede værdier) -----				
Privat forbrug	4,2	3,1	1,7	2,0	1,7
Offentligt forbrug	1,1	1,5	1,8	1,7	1,0
Boligbyggeri	16,7	12,0	10,0	-2,5	-5,0
Øvrige bygge- og anlægsinv.	-2,1	14,4	4,1	0,9	2,9
Materielinvesteringer	11,1	13,0	4,0	5,0	4,5
Lagerinv. – vækstbidrag	-0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel	4,3	5,2	2,5	1,8	1,4
Eksport	7,3	10,1	3,0	3,8	3,8
heraf industrivarer	7,4	7,8	6,5	5,5	5,0
Import	10,8	14,4	4,5	4,0	3,7
Bruttonationalprodukt	3,1	3,5	1,8	1,7	1,5
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	59	40	25	28	36
Offentlig saldo	72	76	70	60	55
	----- Niveau ----- ændring 1000 pers. -----				
Beskæftigelse	2.726	54	66	8	-8
Arbejdsstyrke	2884	21	37	-4	-9
	----- 1.000 personer -----				
Arbejdsløshed	157	124	95	83	83
	----- Årlig stigning i procent -----				
Lønudvikling	2,8	3,1	4,0	4,0	4,0
Forbrugerprisudvikling ¹⁾	2,2	2,1	1,8	2,0	2,0
	----- procent -----				
Effektiv obligationsrente	3,5	4,1	4,8	5,3	5,3

* prognose.

1) Deflator

Kilde: ADAMs databank og AErådet.

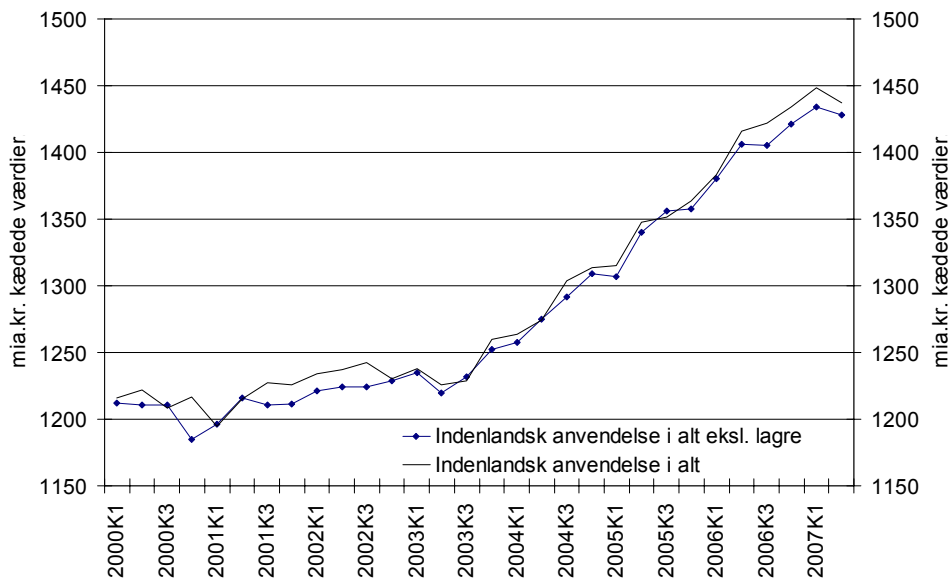
Nedgearingen af væksten i dansk økonomi skyldes primært den generelle nedgearning af den indenlandske efterspørgsel. Det ses især af en svagere vækst i det private forbrug og noget overraskende - i lyset af kapacitetspreset - også i en kraftig nedgearning i de erhvervmæssige investeringer i ma-

skiner og materiel. Bygge- og anlægsinvesteringerne er også gearet noget ned, men væksten for hele 2007 er stadig meget høj som følge af et højt udgangsniveau fra 2006. Nedgearingen af den indenlandske efterspørgsel følger bl.a. af stigende renter og afmatningen på boligmarkedet.

Vækstnedgangen fra 2006 forekommer større, end den reelt er. Det skyldes nogle særlige forhold især i form af et større fald i produktionen af olie og gas i Nordsøen samt fald i energiforsyningen, der trækker BNP-væksten ned i 2007, jf. nedenfor.

Figur 1 viser udviklingen i den indenlandske efterspørgsel (med og uden lagre) frem til 2. kvartal 2007, sæsonkorrigeret. Som det fremgår, er væksten i den indenlandske efterspørgsel gearet noget ned fra og med 3. kvartal 2006, og der var endda et fald i 2. kvartal 2007.

Figur 1. Udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, sæsonkorrigeret



Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Der skal gang i væksten igen i den indenlandske efterspørgsel i 2. halvår 2007, før vi kommer hjem med vores BNP-vækstskøn på 1,8 pct. for hele 2007. Vi forventer dog, at fremgangen bliver mindre end det, vi har set, mens opsvinget var på sit højeste. Det gælder også ind i 2008 og 2009, hvor der ventes yderligere, men mindre nedgearing af væksten i den indenlandske efterspørgsel, jf. tabel 1.

Det private forbrug vil dog gå en smule op i gear igen, underbygget af skattelettelserne i 2008 og 2009¹. Til gengæld ventes en samlet nedgang i bolig-, bygge- og anlægsinvesteringerne, der ikke kan fastholde det rekordhøje investeringsniveau². Væksten i materielinvesteringer ventes fortsat at ligge pænt i lyset af det høje kapacitetspres.

Udenrigshandel

Både eksporten og importen er også gået markant ned i vækstgear fra 2006 til 2007. Noget af nedgangen fra 2006 skyldes, at væksten i både eksporten og importen af søfart (indgår i tjenesterne) var ekstraordinær høj i 2006³. Desuden falder turisteksporten tilsyneladende ret kraftigt i år. Men også væksten i varehandlen er gået noget ned. Det gælder også væksten i importen af industrivarer, der er fulgt med nedgearingen af det private forbrug og materielinvesteringerne.

Boks 1 opsummerer kort vores forventninger til europæisk og amerikansk økonomi.

Boks 1. Kort om udsigterne for europæisk og amerikansk økonomi

Forventningerne til europæisk økonomi er rimeligt positive, om end der forventes lidt lavere vækst de kommende år sammenholdt med 2006, jf. tabel a. Et bedre arbejdsmarked giver håb om, at den indenlandske efterspørgsel kan drive væksten i Europa, så opsvinget bliver mere selv bærende.

Amerikansk økonomi er inde i en opbremsningsfase, men forventes at komme nogenlunde tilbage på sporet i 2008. Udsigterne er dog noget usikre, idet uroen på de finansielle markeder udgør en risikofaktor. De amerikanske rentesænkninger dæmper bekymringerne for USA's boligmarked og likviditetskrisen, men peger også på et yderligere dollarfald, idet rentespændet mellem USA og Euroland øges. Europæisk økonomi vil kunne mærke dette på eksporten, men der er ikke udsigt til, at en svagere dollar for alvor vil slå benene væk under udenrigshandelen.

Tabel a. AErådets forventninger til international økonomi, 2006-2009

	2006	2007*	2008*	2009*
	<i>Realvækst i pct.</i>			
Tyskland	2,9	2,5	2,4	2,2
Sverige	4,2	3,4	3,2	3,1
Eurolande	2,8	2,5	2,4	2,4
USA	3,2	2,1	2,6	3,0

Anm.: Prognoseår er markeret med *.

Kilde: EcoWin og AErådet.

¹ AErådets forbrugsindikator peger på, at der er fremgang i det private forbrug efter 2. kvartal 2007, hvilket også er nødvendigt, hvis vores skøn skal holde.

² Det dækker især over boliginvesteringerne, mens de øvrige bygge- og anlægsinvesteringer holder skansen og endda tager til i vækststyrke i 2009. Det sidste kan henføres til den forventede forøgelse af de offentlige investeringer i forbindelse med den såkaldte kvalitetsfond.

³ AP Møllers opkøb af det hollandske rederi PO Nedlloyd ligger bag denne stigning.

Der har været flere spekulationer fremme om, at mangel på arbejdskraft har bremset vareeksportvæksten i 2007. Spekulationerne har primært været begrundet i en meget svag vækst i vareeksporten i *løbende priser*. Det kan bestemt ikke afvises, at mangel på arbejdskraft har lagt en bremse på væksten nogle steder. Men vurderet ud fra udenrigshandelsstatistikken skal nedgangen i vareeksporten i *løbende priser* ses i lyset af

- dels et fald i *priserne* på vareeksporten, det gælder en bred vifte af eksportvarer, størst dog for råstoffer og energivarer samt kemikalier og kemiske produkter,
- dels en *mængdemæssig* nedgang i eksporten af råstoffer og energivarer og andre varer, der ikke er industrivarer.

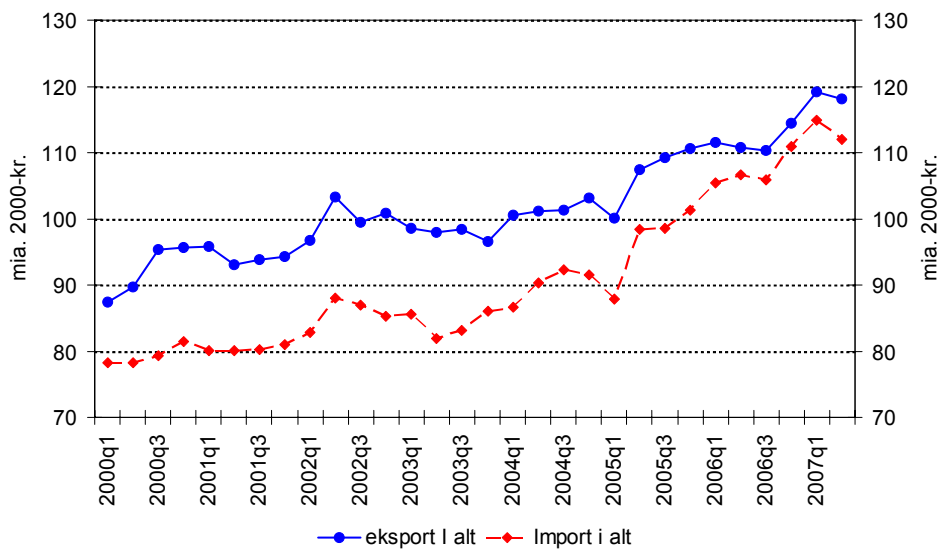
Det er, vurderet ud fra udenrigshandelsstatistikken, således især en bemærkelsesværdig prisudvikling samt nedgang i eksporten af mindre konjunkturprægede varer, der ligger bag den svage eksportvækst. Ser man fx på industrieksporten, er der ikke tegn på nogen større vækstnedgang, når der korrigeres for prisudviklingen i udenrigshandelsstatistikken. Det afspejles også i vores vurdering af industrieksporten for 2007⁴, jf. tabel 1.

Derudover skal man være forsigtig med ensidigt at fortolke på væksten i eksporttallene. Der er en meget stor samvariation mellem eksporten og importen af varer, jf. figur 2⁵. Det kan tale for, at en del af de varer, der importeres til Danmark, hurtigt eksporteres videre igen uden større værditilvækst – såkaldt bazarøkonomi.

⁴ At industrieksporten skulle have ramt kapacitetsgrænsen harmonerer ikke med, at ordreindgangen i industrien fra eksportmarkederne fra marts-maj til juni-august 2007 er steget med 10 pct.

⁵ Det gælder i såvel løbende som faste priser.

Figur 2. Mængdemæssig eksport og import af varer på kvartaler



Anm.: Egen sæsonkorrektur af udenrigshandelstallene deflateret med enhedsværdiindeks.
Kilde: Danmarks Statistik og AERådet.

Vi forventer, at forløbet for flere af de særlige forhold, herunder turisteksporten⁶ og andre eksportvarer end industrivarer, helt eller delvist vil normalisere sig igen. Der ventes dog en fortsat om end mindre nedgang i råstofudvindingen i Nordsøen, hvilket vil afspejles sig i en faldende energiekseport. Eksportvæksten i 2008 og 2009 bliver derfor samlet set lidt højere end i 2007, selvom industrieksporten gearer lidt ned. Det forventes ligeledes, at priserne på eksportvarerne vil begynde at stige igen.

Væksten i importen aftager en smule sammenholdt med 2007. Det dækker over en svagt faldende vækst i importen af varer samt en mindre nedgearing af turistimporten.

Samlet bidrager nettoeksporten (eksporten minus importen) negativt til væksten i 2007 med 0,6 pct.enheder. Det er et noget mindre negativt vækstbidrag end i de foregående år, hvor udenrigshandlen hvert år trak BNP-væksten ned med mere end 1 pct.enhed. I 2008 og 2009 ventes et svagt negativt henholdsvis positivt vækstbidrag fra udenrigshandlen.

⁶ Både eksport og import af turisttjenester svinger bemærkelsesværdigt meget i de kvartalsvise opgørelser, desuden har netop disse poster undergået større revisioner gennem de seneste år.

*Betalingsbalancen*⁷

Selvom overskuddet på betalingsbalancen er faldet kraftigt de senere år, så er overskuddene fortsat solide. Det er primært et hastigt faldende overskud på handlen med varer, der ligger bag nedgangen i overskuddet på betalingsbalancen. Udviklingen på varebalancen afspejler dels den stærke danske konjunkturudvikling med stor vækst i det private forbrug samt erhvervslivets investeringer i maskiner og materiel, men også en udvidelse af handelsflåden og dertil kraftige stigninger i udgifterne til såkaldt bunkring⁸. Tabel 2 viser foruden betalingsbalancen også de årlige ændringer i betalingsbalancen samt en mere detaljeret opdeling af bidragene fra vare- og tjenestebalancerne. Udviklingen i betalingsbalancen påvirkes både af hvor meget, der købes og sælges af varer og tjenester, hvordan priserne udvikler sig på de handlede goder samt andre løbende overførsler til og fra udlandet (bl.a. renter, løn, formueindkomst, subsidier mv.).

Tabel 2. Udviklingen i betalingsbalancen samt bidrag fra vare- og tjenstehandlen⁷⁾

	2005	2006	2007*	2008*	2009*
	----- mia.kr. -----				
Saldo på betalingsbalancens løbende poster	59	40	25	28	36
	----- ændring i mia.kr. -----				
Ændring i betalingsbalancen	14	-19	-15	3	8
Ændret vare- og tjenestebalancen, heraf	1	-25	-18	2	8
- Varer, heraf	-2	-31	-13	0	2
- Samlet prisbidrag	9	0	-6	3	4
- Samlet mængdebidrag	-11	-31	-7	-3	-2
- Tjenester, heraf	3	6	-5	2	6
- Samlet prisbidrag	9	1	-1	1	3
- Samlet mængdebidrag	-6	5	-4	1	3

* Prognose

Kilde: AERådet og ADAMs databank.

Fra 2006 til 2007 ventes handlen med varer og tjenester samlet set at trække betalingsbalancen ned med 18 mia.kr. Heraf ventes et bidrag på -13 mia.kr. fra varehandlen, mens tjenesterne bidrager med -5 mia.kr. I 2008 og 2009

⁷ Det skal bemærkes, at vi ikke har haft mulighed for at indarbejde de reviderede tal for betalingsbalance og udenrigshandel for 2005 og 2006 i prognosen. Tallene, der er kommet efter færdiggørelsen af den tekniske del af prognosen, viser bl.a., at betalingsbalancens løbende poster samlet set er opjusteret med 9,0 mia. kr. for 2005 og med 2,2 mia. kr. for 2006. Det dækker over opjusteringer af formueposterne og nedjusteringer af nettoindtægterne fra handlen med varer og tjenester.

⁸ Skibe, fly og lastbilers påfyldning af brændstof i fremmed "havn", proviantering og reparation. Udgifterne hertil er steget med mere end 20 mia.kr. fra 2004 til 2006. Bunkring indgår i vareimporten. Det er selvfølgelig klart, at modsætningen hertil er, at nettoindtægterne fra søtransport samtidig er steget, men søfart optræder under tjenesteposterne.

ventes varerne og tjenesterne at påvirke udviklingen i betalingsbalancen positivt igen.

Tabel 2 viser endvidere, at der i 2007, i modsætning til de foregående år, er et negativt bidrag fra bytteforholdet (eksportpriserne ift. importpriserne) for både varer og tjenester. Det betyder for varerne, at vores eksportpriser *falder* mere end importpriserne, jf. ovenfor, mens det for tjenesterne betyder, at eksportpriserne stiger mindre end importpriserne.

Det virker paradoksalt, at de danske virksomheder på toppen af en højkonjunktur (groft sagt) kan eksportere varer til en lavere pris i 2007 end det, de solgte varerne for i 2006. Om det er den faldende dollar, der presser de danske virksomheder til at sænke priserne eller andre særlige forhold, der ligger bag, står ikke klart⁹.

I 2008 og 2009 venter vi, at bytteforholdet vil stige igen – at de varer, vi sælger, stiger mere i pris end de varer, vi køber - således at prisudviklingen bidrager positivt til udviklingen i betalingsbalancen. Endvidere vil de handlede mængder for varer bidrage i mindre negativ retning, mens mængderne for tjenesterne ventes at trække i positiv retning.

Arbejdsmarkedet

I lyset af vækstudsigterne forudses en opbremsning og gradvis vending i beskæftigelsen. Vendingen skal ses i lyset af en massiv fremgang de seneste 2½ år, så selvom beskæftigelsen vender, vil den fortsat ligge på et historisk højt niveau. Kapacitetspresset vil derfor fortsat være højt i dansk økonomi, om end det ventes at aftage en smule sammenholdt med i dag.

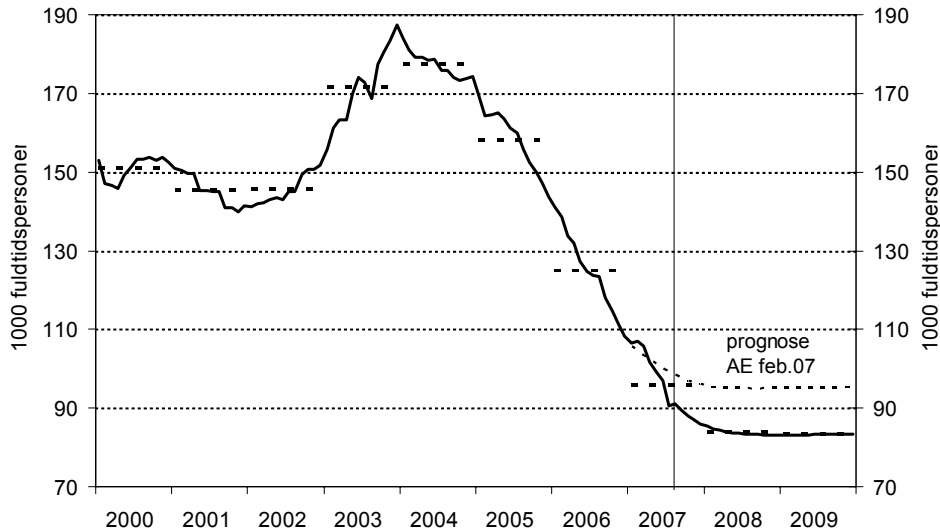
Tilbagegangen i beskæftigelsen vil primært blive modsvaret af en faldende arbejdsstyrke. Faldet i arbejdsstyrken skyldes dels det nedadgående befolkningsmæssige pres fra en ændret sammensætning af befolkningen i de arbejdsdygtige aldre, og dels forventningen om fremgang i aktiveringen af ledige dagpengemodtagere. Bliver man aktiveret i uddannelse, ryger man ud af arbejdsstyrken.

Arbejdsløsheden forudses at falde fra de nuværende godt 91.000 fuldtids-personer (august 2007) til ca. 83.000 fuldtidspersoner i starten af 2008, og at

⁹ I udenrigshandelsstatistikken er priserne på energiekporten og prisen på eksporten af kemiske produkter (herunder medicin) faldet kraftigt. Det sidste kan skyldes, at nogle patenter er udløbet. Når det er sagt, så er eksportpriserne på maskiner og transportmidler også faldet.

den vil forblive på et niveau lidt over 80.000 fuldtidsledige. Det viser figur 3, hvor der også sammenlignes med udviklingen i vores februarprognose.

Figur 3. Udvikling i arbejdsløsheden, oktober- og februarprognosen 2007



Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Aktiveringen af ledige dagpengemodtagere er styrtdykket siden årsskiftet 2006/2007 efter etableringen af de nye kommunale jobcentre. Der blev i august måned 2007 aktiveret 6.600 færre fuldtidspersoner (sæsonkorrigeret) end ved årsskiftet. Sammenlignes de første 8 måneder af 2007 med samme periode 2006, er aktiveringen af ledige dagpengemodtagere faldet med godt 12.000 fuldtidspersoner. Faldet i aktiveringen kan ikke kun henføres til, at arbejdsløsheden samtidig er faldet. Aktiveringsgraden, dvs. antallet af aktiverede dagpengemodtagere i forhold til antallet af aktiverede og ledige dagpengemodtagere, er også faldet¹⁰.

Det er dybt kritisk, at den aktive arbejdsmarkedspolitik går ned i gear i en situation, hvor der er et enormt pres på arbejdsmarkedet, og hvor muligheden for at få alle i beskæftigelse aldrig har været større. Selvom rekordmange er kommet i job, og selvom også mange fra de svage grupper har fået plads på arbejdsmarkedet, er der fortsat store grupper tilbage med en løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Det er samtidig de svageste af de svageste, der står tilbage¹¹. Dem får man ikke i job ved at reducere deres indkomst, men tværtimod med en mere aktiv indsats via arbejdsmarkeds- og socialpolitikken. Den faldende aktivitet i jobcentrene er derfor dybt bekymrende, og

¹⁰ Aktiveringsgraden målt som antallet af aktiverede i forhold til antallet af aktiverede plus ledige er faldet fra 20,2 pct. i december 2006 til 17,5 pct. i august (sæsonkorrigeret)

¹¹ Dette vises blandt andet i Økonomiske Tendenser 2007 kapitel 3 ”Pres på arbejdsmarkedet giver plads til svage grupper”.

bekymringen bliver ikke mindre, når man ved, at den faldende aktivering især er gået ud over de langtidsledige¹².

Med velfærdsreformen blev der stillet krav om fremrykningen af aktiveringen af ledige dagpengemodtagere til efter ni måneders ledighed og intensiv aktivering af ledige efter 2½ års ledighed fra efteråret 2007. Det bliver svært om ikke umuligt for jobcentrene at efterleve disse krav med det nuværende meget lave aktiveringsniveau i 2007. Der må dog komme gang i aktiveringen igen på et tidspunkt, men hvornår det sker, og om man overhovedet kan nå op på kravene, må tiden vise. Usikkerheden i aktiveringsforløbet gør, at vi ikke har indregnet noget større bidrag fra en stigende aktivering af ledige dagpengemodtagere i prognosen. At vi trods alt forventer en stigning i aktiveringen samtidig med, at arbejdsløsheden er uændret, betyder, at den underliggende ledighed (afspejlet i bruttoledigheden) stiger svagt fra 2008. Kommer der omvendt rigtig gang i aktiveringen, mener vi godt, arbejdsløsheden kan komme under 80.000 fuldtidspersoner.

Samlet set mener vi altså ikke, at vi har ramt beskæftigelsesloftet. Der er mere at komme efter fra svage grupper, lavere ledighed, fastholdelse af ældre på arbejdsmarkedet, bedre integration, øget indvandring af arbejdskraft mv. Dermed ikke sagt, at mangel på specielle typer af arbejdskraft ikke kan være en reel bremse på væksten mange steder, så længe konjunkturerne er gode.

Paradoksalt udvikling med rekord stor beskæftigelsesfremgang

Der har været en helt exceptionel fremgang i beskæftigelsen i det seneste år. Alene fra 4. kvartal 2006 til 2. kvartal 2007 vurderes beskæftigelsen at være steget med ca. 30.000 personer, og sammenlignes 1. halvår 2007 med 1. halvår 2006, er beskæftigelsen steget med mere end 75.000 personer. Udviklingen set over det seneste år dækker over et fald i arbejdsløsheden på 30.000 personer og en stigning i arbejdsstyrken på hele 45.000 personer. Stigningen i arbejdsstyrken kommer endda samtidig med, at befolkningsudviklingen underliggende har presset arbejdsstyrken ned med 8.000-10.000 personer. Så arbejdsmarkedsdeltagelsen er altså steget med 53.000-55.000 personer.

Med en fortsat om end mere behersket beskæftigelsesstigning i resten af 2007 skønnes beskæftigelsen samlet set at stige med hele 66.000 personer fra 2006 til 2007. Der er aldrig før registreret en større årlig stigning i be-

¹² Jf. bl.a. AErådets analyse ”Styrtdyk i aktiveringen” 12 juni 2007.

skæftigelsen. Den seneste rekord findes fra 1985 til 1986, hvor beskæftigelsen steg knap 62.000 personer, og her bidrog den befolkningsmæssige udvikling positivt til fremgangen i beskæftigelsen.

I lyset af den rekord-store stigning i beskæftigelsen er det selvfølgelig paradoksalt, at væksten i produktionen målt ved BNP ikke har været kraftigere i 2007. Den relativt lave vækst ind i 2007 afspejler sig således i en nedgang i produktionen per beskæftiget (produktiviteten). Også set på de enkelte erhverv, hvor man får udsondret effekterne fra nedgangen i produktionen af olie og gas, energiforsyning mv., har der været enten negativ eller kun meget svag produktivitetsvækst. Undtagelsen herfor er bygge- og anlægssektoren, der tilsyneladende har haft relativ høj produktivitetsvækst.

Hvis vi anskuer væksten set fra økonomiens udbudsside, så er BNP-væksten sat sammen af væksten i beskæftigelsen, væksten i den gennemsnitlige arbejdstid samt af væksten i timeproduktiviteten. Væksten i timeproduktiviteten har historisk (1990-2006) ligget omkring 1,6 pct. Hvis vi til en normal produktivitetsvækst lægger et fald i den gennemsnitlige arbejdstid på ½ pct. – som de seneste tal viser for 1. halvår 2007 – og en stigning i beskæftigelsen på 2,4 pct. for hele 2007 (svarende til de 66.000 personer, der ligger i prognosen), så kunne BNP under lidt mere ”normale” omstændigheder vokse med ca. 3½ pct. fra 2006 til 2007. Var der ikke fald i arbejdstiden, kunne BNP vokse med 4 pct., jf. tabel 3.

Tabel 3. Væksten set fra udbudssiden

	Normal produktiv- tetsvækst	Normal produktivi- tetsvækst uændret arbejdstid	”AEs prognose”
	----- vækst i procent -----		
BNP-vækst, heraf	3,5	4,0	1,8
- timeproduktivitet	1,6	1,6	-0,0
- arbejdstid	-0,5	0,0	-0,5
- beskæftigelse	2,4	2,4	2,4

Ann.: Afrunding gør, at summen ikke nødvendigvis passer med totalen.

Kilde.: AErådet pba. ADAMs databank.

At vi i år ikke venter en vækst i BNP på mere end 1,8 pct. modsvarer altså dels, at den gennemsnitlige arbejdstid ventes at falde og især, at vi får en svagt negativ timeproduktivitetsvækst, jf. sidste søjle i tabel 3. Betragtet på denne måde, er det svært at påstå, at det er arbejdsmarkedet, der begrænser væksten i 2007.

Hvorfor arbejdstimerne falder, og produktivitetsvæksten bliver negativ, er svært at sige noget præcist om. Nogle forklaringer kan være, at

- svage grupper er kommet i beskæftigelse. Fx har vi set, at rigtig mange kontanthjælpsmodtagere er kommet i beskæftigelse. Svage grupper vil typisk arbejde færre timer og have et lavere produktivitetniveau end den gennemsnitlige beskæftigede på arbejdsmarkedet.
- en del af beskæftigelsesfremgangen kommer fra unge, der enten arbejder lidt ved siden af skolen eller har studiejob. De unge arbejder også færre timer end gennemsnittet og må også formodes at have et lavere produktivitetniveau end mere etablerede på arbejdsmarkedet.
- det ligeledes må formodes, at de mange udlændinge, der er kommet til Danmark, ikke er helt så produktive som dem, der i forvejen er på arbejdsmarkedet. Til gengæld arbejder mange af dem formentlig flere timer end gennemsnittet.
- det tager tid og ressourcer fra eksisterende medarbejdere at oplære den nye arbejdskraft.
- virksomhederne hamstrer under truslen om mangel på arbejdskraft og dermed ansætter man eller holder på arbejdskraft, der reelt ikke er det store behov for i øjeblikket.

Endelig er en sidste og ikke usandsynlig mulighed, at statistikken endnu er for usikker til at belyse produktivitetsudviklingen . Dvs. at enten vækst eller beskæftigelse senere bliver revideret, når datagrundlaget bliver mere sikkert.

Fremadrettet ventes produktivitetsvæksten at tage til igen, uden at vi får indhentet det efterslæb, der øjensynligt er fra 2007¹³. På den ene side må man forvente, at oplæringsproblemer vil aftage med tiden, og at de nye medarbejdere bliver gradvist mere effektive. På den anden side står det også klart, at en fortsat beskæftigelsesfremgang skal komme fra mere marginale grupper, der ikke kan forventes at træde ind på arbejdsmarkedet med et gennemsnitligt produktivitetniveau. Hvis manglen på arbejdskraft er så massiv, som visse opgørelser peger på, må man dog samtidig forvente, at virksomhederne vil foretage investeringer i arbejdskraftbesparende teknologi og/eller effektivisere arbejdsgange.

¹³ Timeproduktivitetsvæksten lå heller ikke specielt højt i 2005 og 2006. Niveaue for produktivitetsvæksten ventes dog at blive løftet noget i disse år, når det seneste arbejdstidsregnskab bliver indarbejdet i nationalregnskabet.

Revisioner af prognosen

BNP-væksten er sammenlignet med vores februarprognose i 2007 revideret ned fra 2,4 til 1,8 pct. i 2007. Revisionen forekommer relativt kraftig¹⁴. I 2008 og 2009 er væksten samlet set revideret en smule ned.

Nedjusteringen af væksten i 2007 kunne på den ene side have været endnu større, hvis vi havde valgt at lægge fuld vægt på de nationalregnskabstal, der er kommet for 1. halvår 2007. På det nuværende datagrundlag skal BNP stige med mere end 1 pct. per kvartal de sidste to kvartaler af 2007, før vi kommer hjem med vores skøn for 2007. En kvartalsvækst på 1 pct. er mere end den gennemsnitlige kvartalsvækst, der var i 2006.

På den anden side mener vi, at den svage vækst til dels hænger sammen med nogle særlige forhold, der ikke er relateret til normale konjunkturer, og dels at BNP-væksten i 1. halvår 2007 i nationalregnskabet formentlig ligger for lavt. Det sidste hænger primært sammen med udviklingen i den mængdemæssige vareeksport i nationalregnskabet, der sammenholdt med opgørelser baseret på udenrigshandelsstatistikken ligger meget lavt.

Uoverensstemmelsen skyldes, at nationalregnskabet viser et noget mindre fald i eksportpriserne på varer sammenholdt med det prisfald, der opgøres i udenrigshandelsstatistikken¹⁵. Forskellen mellem de to opgørelser, der altså afspejler sig i en forskellig mængdemæssig udvikling i vareeksporten, kan omregnes til ca. 1 pct.enhed på BNP-væksten. Hvis man med andre ord lægger udenrigshandlens mængdeudvikling til grund, ville BNP-væksten med andre ord ligge op til 1 pct. enhed højere i 1. halvår 2007 sammenlignet med nationalregnskabet's opgørelse¹⁶.

Det samlede set noget svagere vækstbillede for hele prognoseperioden, sammenlignet med vores februarprognose, skal dels ses i lyset af højere renter, dels højere oliepriser og dels en svagere dollarkurs. I modsat retning trækker en højere lønstigningstakt, et markant bedre arbejdsmarked samt en mere ekspansiv finanspolitik.

¹⁴ Særligt når man tager højde for, at vi er gået fra at udarbejde prognoser i 2000-priser til kædede værdier. Historisk har BNP-væksten i 2000-priser været 0,2 pct.enheder lavere end i kædede værdier.

¹⁵ Der er ikke samme store forskel på importpriserne.

¹⁶ Der har historisk været forskel mellem nationalregnskabet's prisudvikling på eksportvarerne og så dem, der er registreret i udenrigshandelsstatistikken, men forskellen har aldrig været så stor som i 1. halvår 2007. Som gennemsnit har forskellen historisk være relativt beskedent.

Boks 2 ser nærmere på revisionerne af vores prognose og giver en kort beskrivelse af, hvad vi har gjort.

Boks 2. Revisioner af prognosen

Tabel a sammenligner AErådets oktoberprognose 2007 med prognosen fra februar 2007. Vækstbilledet er samlet revideret noget ned i prognoseperioden samtidig med, at beskæftigelsesvæksten samlet set er revideret markant op. Vi har med andre ord nu samlet set en mindre fremgang i produktivitetsvæksten i prognoseperioden.

Tabel a. Sammenligning af AErådets oktober og februar prognoser 2007

	Oktoberprognosen 2007			Februarprognosen 2007		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	- Realvækst i pct. kæde -			- Realvækst i pct. 2000-priser -		
Privat forbrug	1,7	2,0	1,7	2,0	1,7	1,7
Offentligt forbrug	1,8	1,7	1,0	1,3	1,0	1,0
Investeringer	5,9	1,8	1,3	6,3	2,0	1,8
Indenlandsk efterspørg.	2,5	1,8	1,4	2,6	1,6	1,5
Eksport	3,0	3,8	3,8	5,8	3,9	3,5
Import	4,5	4,0	3,7	6,1	3,8	3,3
Bruttonationalprodukt	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	1,7
	-- mia.kr.--			-- mia.kr.--		
Betalingsbalance	25	28	36	40	46	55
Offentlig saldo	70	60	55	70	68	62
	ændring 1.000 personer			ændring 1.000 personer		
Beskæftigelse	66	8	-8	24	5	0
	---- 1.000 personer ---			---- 1.000 personer ---		
Arbejdsløshed	95	83	83	100	95	95

Kilde: AErådet pba. ADAM-modellen.

Det private forbrug er nedjusteret i 2007, men opjusteret i 2008. Det offentlige forbrug er opjusteret i både 2007 og 2008. Væksten i investeringerne er nedjusteret en smule i samtlige prognoseår. Samlet er væksten i den indenlandske efterspørgsel revideret marginalt ned i 2007 og 2009, mens vi i 2008 har en mindre oprevision.

Med andre ord skal revisionen af BNP-væksten i 2007 primært findes i vækstbidraget fra udenrigshandlen. Væksten i eksporten er således revideret noget mere ned end vækst i importen. I 2008 og 2009 er væksten i udenrigshandlen kun revideret marginalt.

Saldoen på betalingsbalancens løbende poster er nedjusteret ca. 15 mia.kr. i 2007, mens vi har foretaget en nedrevision på ca. 19 mia.kr. i 2009. Nedrevisionen af betalingsbalancen dækker både over et større negativt vækstbidrag fra udenrigshandlen, men også at bytteforholdet (eksportpriserne ift. importpriserne) udvikler sig mindre gunstigt i oktoberprognosen, jf. ovenfor.

Overskuddet på den offentlige saldo ligger på samme niveau i 2007 som i sidste prognose, mens overskuddet er nedjusteret 7-8 mia.kr. i 2008 og 2009.

Væksten i beskæftigelsen er som sagt opjusteret markant i 2007 med 42.000 personer. I 2008 er beskæftigelsesfremgangen kun opjusteret en smule, mens vi i 2009 nu venter et mindre beskæftigelsesfald. Arbejdsløsheden falder i denne prognose også mere end i februar. Samlet er arbejdsløshedsniveauet nedjusteret med ca. 12.000 personer i 2009. Nedjusteringen følger af det kraftigere fald ind i 2007 og et lavere indgangsniveau til 2008.

Sådan har vi gjort

Vi har skiftet til ny ADAM-model, hvor den mængdemæssige udvikling nu opgøres i kædede værdier mod 2000-priser i den tidligere model.

Vi ser denne gang flere og større usikkerheder i det kvartalsvise nationalregnskab. Det foreløbige nationalregnskab for 2. kv. 2007, der ligger til grund for prognosen, har derfor ikke fået samme vægt som normalt i vores udarbejdelse af prognosen. Det gælder bl.a. for vurderingen af vareeksporten, jf. omtalen ovenfor.

Ligeledes har vi på overordnet plan korrigeret beskæftigelsestallene fra nationalregnskabet med de nyeste oplysninger fra arbejdstidsregnskabet (ATR) ind i 2007. Det er ikke muligt at korrigere for revisionerne af ATR i de historiske år. De nye tal fra arbejdstidsregnskabet, der kom efter nationalregnskabet, peger på en lidt mindre beskæftigelsesfremgang i 1. kvartal 2007, men til gengæld fortsat beskæftigelsesstigning ind i 2. kvartal 2007. Nationalregnskabet viste stort set uændret beskæftigelse fra 1. til 2. kvartal 2007. Til gengæld peger de nye ATR-tal på en nedjustering af beskæftigelsesvæksten fra 2005 til 2006 på knap 9.000 personer.

Nedgearingen af væksten fra 2006 til 2007 forventede vi også i prognosen fra februar. Nedgearingen har dog været noget større end ventet i februar. Det skyldes dog til dels særlige forhold herunder en svag eksportvækst af energivarer og andre eksportvarer end industrivarer, dels et ret stort fald i eksporten af turisme.

De særlige forhold afspejler sig også i sammensætningen af væksten på erhverv fra 1. halvår 2006 til 1. halvår 2007. Som det fremgår af tabel 4, bidrog landbrug mv., råstofudvinding (olie- og gasproduktionen) samt energi og vandforsyning (el, gas, varme og vandforsyning) negativt til den samlede vækst i dansk økonomi med ca. 1 pct.enhed i denne periode. Til sammenligning påvirkede disse særlige erhverv væksten positivt fra 2005 til 2006 med ca. 0,2 pct.enheder.

Tabel 4. Væksten og væksten fordelt på erhverv 2006 og 1. halvår 2007

	2005-2006		1. halvår 06-1.halvår 07	
	vækst	vækstbidrag	Vækst	vækstbidrag
I alt	3,5	-	1,9	-
Landbrug mv.	5,2	0,1	-10,1	-0,2
råstofudvinding ¹⁾	-6,9	-0,3	-12,1	-0,4
energi og vandforsyning ¹⁾	0,6	0,0	-20,7	-0,5
industri ¹⁾	5,1	0,7	2,4	0,4
Bygge- og anlæg	13,3	0,7	10,1	0,6
Handel mv., transport og kommunikation	4,6	1,0	3,1	0,7
Finansiering, forretningsservice og boligbenyttelse mv.	3,7	0,9	3,4	0,8
Offentlige og personlige tjenester	1,1	0,3	2,0	0,5
Samlet vækst ekskl. landbrug, råstofudvinding og energi og vandforsyning	3,7	-	2,9	-

1) De individuelle bidrag fra råstofudvinding, industri og energi og vandforsyning kendes ikke i nationalregnskabet i 2. kvartal 2007. Det er kun det samlede vækstbidrag fra disse poster. Væksten for råstofudvinding og energi og vandforsyning er derfor i 2. kvartal skønnet ud fra opgørelser af råstofudvinding og forbruget af el, naturgas og stenkul. Industrien er beregnet residualt ift. totalen for disse erhverv, der kendes i det foreløbige nationalregnskab. Skønnene underbygges af udviklingen i produktionsindekset for industri, råstofudvinding samt energi- og vandforsyning.

Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Risici for dansk økonomi

Det er altid svært at forudsige vendinger i økonomien. Denne prognose forudsiger en gradvis, men begrænset vending i konjunkturerne de kommende år. Vi ser dog både risiko for en hurtigere og kraftigere vending i konjunkturerne, men mener modsat også, at det er for tidligt at afblæse risikoen for overophedning.

Der er betydelig risiko for en hurtigere og kraftigere vending i konjunkturerne i dansk økonomi. Der er en lang række usikkerhedsmomenter med negative konsekvenser for økonomien. Det gælder en nedtur på det danske boligmarked, det gælder udviklingen i amerikansk økonomi herunder risikoen for en faldende dollarkurs, det gælder en tilsyneladende svag produktivitetsvækst i dansk økonomi i kombination med øgede lønstigninger, der kan svække den danske konkurrenceevne og dermed væksten i dansk økonomi.

Selvom dansk økonomi virker rimelig robust med den arbejdsmarkedsudvikling, vi har haft, så kan det bestemt ikke afvises, at flere negative impulser vil optræde samtidig, og at der sættes gang i en selvforstærkende negativ spiral. Man kan sagtens forestille sig giftige cocktails, hvor fx dollaren får en større nedtur med negative effekter på dansk vækst og beskæftigelse til følge samtidig med, at boligpriserne i Danmark begynder at falde. Det kan lede til stigende arbejdsløshed og øget usikkerhed hos forbrugerne, der kan

forplante sig negativt i det private forbrug, boliginvesteringerne og erhvervslivets investeringer, hvilket vil lede til yderligere nedgang osv.

Der er dog også usikkerhedsmomenter, der kan trække i retning af højere vækst og dermed i retning af overophedning for dansk økonomi: Det gælder faldende renter som følge af situationen i USA, det gælder en bedre udvikling på det danske boligmarked, det gælder en (endnu) mere ekspansiv finanspolitik i Danmark end det, der er lagt op til, og det gælder en kraftigere stigning i det private forbrug i lyset af den gode udvikling i reallønninger og arbejdsmarked.

Overophedning med tiltagende løn- og prisstigninger over en lidt længere periode, med efterfølgende tab af konkurrenceevne og vækst til følge, kan ikke afskrives som risiko¹⁷. Det, vi dog indtil videre har set, er, at lønstigningerne har været beherskede i lyset af den kraftigt faldende ledighed, og at både importen af varer og tjenester samt importen af udenlandsk arbejdskraft har fungeret som ”ventil” i forhold til det stigende kapacitetspres i dansk økonomi. Det er svært at forestille sig, at disse ”ventiler” ikke fortsat skulle være funktionsdygtige, men om presset i dansk økonomi kan blive så stort, at ”ventilerne” ikke kan modvirke, at økonomien alligevel koger over, kan ikke udelukkes. Vi anser det blot ikke for mest sandsynligt.

Samlet mener vi, at risikoen for hurtigere og kraftigere vending i de danske konjunkturer er større end risikoen for overophedning. Når det er sagt, så mener vi også, at kapacitetspresset i økonomien tilsiger, at finanspolitikken bør holdes neutral i stedet for at være ekspansiv. Denne anbefaling afspejler, at ingen fremadrettet har interesse i de uholdbare løn- og prisstigninger, som en overophedning kan give anledning til, men at samfundet samtidig har en klar interesse i, at presset på arbejdsmarkedet fastholdes, fordi det giver plads til, at svage grupper kommer i beskæftigelse.

¹⁷ Det afgørende for, om en overophedning vil finde sted, er i hvor høj grad, inflationsforventningerne bliver rykket opad. Rykkes inflationsforventningerne afgørende opad, skal vi formentlig igennem en længere periode, hvor højere løn- og prisstigninger giver tab af konkurrenceevne, vækst og beskæftigelse. Det vil forplante sig i lønstigninger via en stigende arbejdsløshed, der så på sigt vil reducere inflationsforventningerne igen, før vi er tilbage på sporet. Øges løn- og prisstigningstakten uden, at inflationsforventningerne samtidig bliver øget, vil tilpasningsperioden formentlig blive kortere.