

23. juni 2008

## **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 pct. Man kan dog trøste sig med, at udsvingene er blevet mindre i styrke med årene.*

---

### **Resumé**

Dette papir viser, at længden af høj- og lavkonjunkturer varierer fra to til syv år. I gennemsnit har højkonjunkturerne varet 5 år, og lavkonjunkturerne varet 3½ år, når man ser på den økonomiske udvikling de sidste 35 år. Det vil sige 5 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 pct., mens gennemsnitsvæksten i lavkonjunkturer har været på -0,7 pct. Udsvingene er imidlertid blevet mindre i styrke, hvilket både gælder høj- og lavkonjunkturerne.

### **Definition af høj- og lavkonjunkturer**

Økonomien vokser og vokser. Siden 1970'erne har den gennemsnitlige reale BNP-vækst været 2 pct. 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.

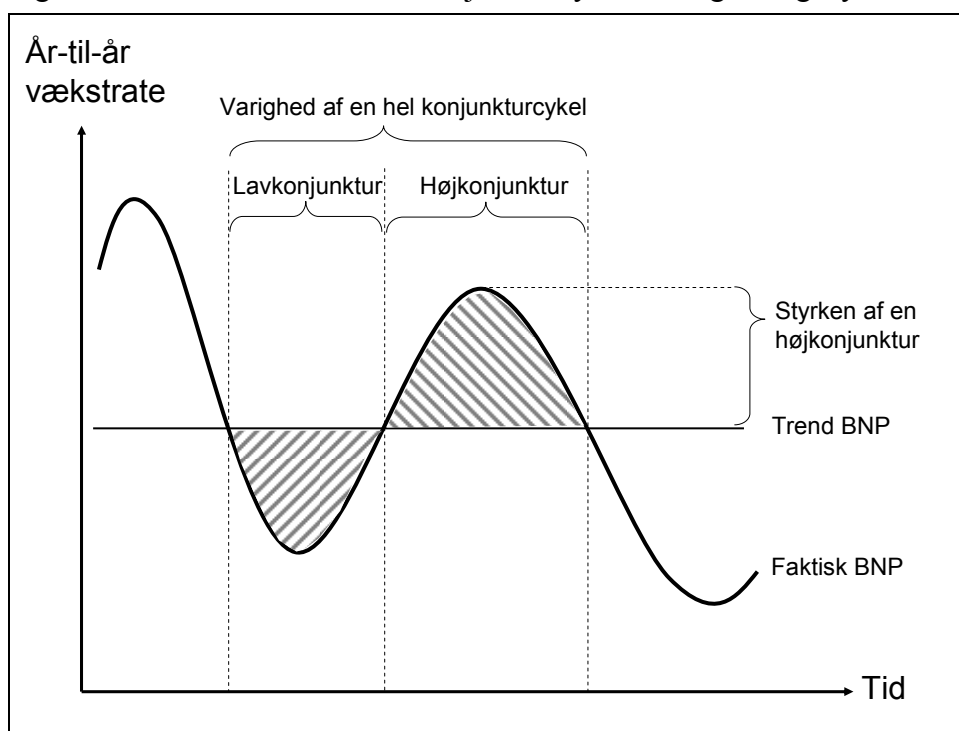
Udsvingene og især lavkonjunkturerne giver naturligvis anledning til bekymringer hver gang, de forekommer, eftersom ledigheden og konkurser stiger, afskedigelser frygtes, og penge tabes på aktier osv. Men også for gode tider kan give problemer, hvis man ender i en såkaldt overophedning, hvor løn og inflation presser hinanden op i en opadgående "spiral", og hvor den forventede inflation stiger således, at samme ønskede reallønstigning kræver højere nominelle lønstigninger. Dette resulterer i svækket dansk konkurrenceevne, hvor tømmere mændene 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 beskæftigelse/ledighed. Er BNP-væksten under trend, vil den generere faldende beskæftigelse 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 fremgår af figur 1.

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

Figur 1. Stileret illustration af konjunkturcyklers varighed og styrke



Kilde: AErådet

Kan man forstå konjunkturcyklerne, kan det være en mulighed at føre en stabiliserende politik via en aktiv finanspolitik og i princippet også en aktiv pengepolitik, som dog er låst af Danmarks fastkurspolitik overfor euroen, som dæmper styrken af udsvingene. 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 uheldigt tidspunkt at foretage en kraf-

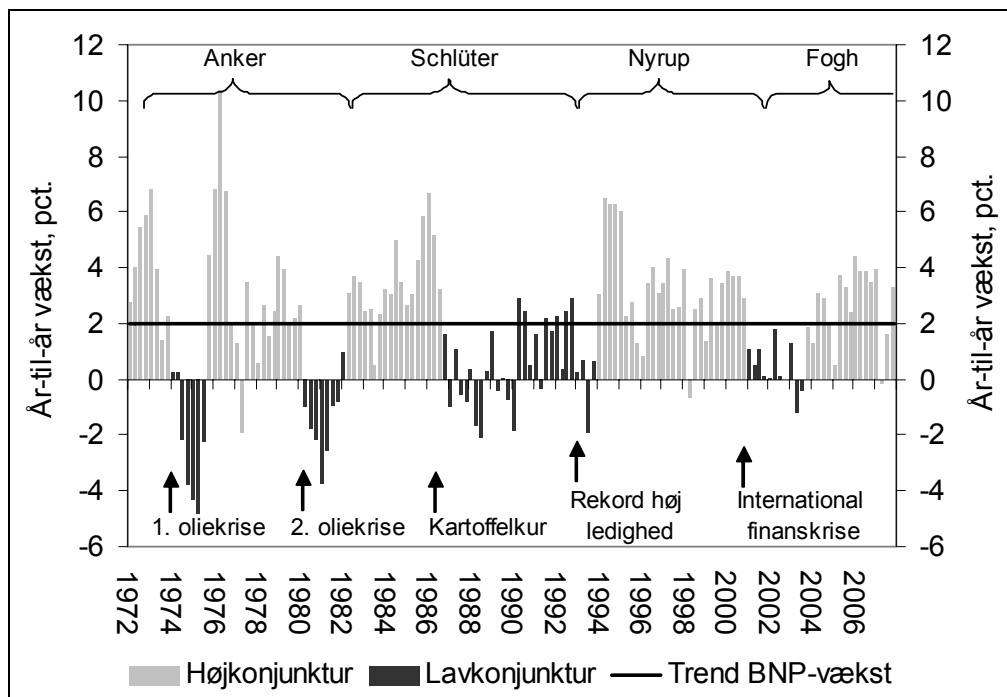
tig opstramning af finanspolitikken, da man risikerer, at det er finanspolitikken, der udløser en hård landing og ikke selve konjunkturvendingen.

### Varighed og styrke af høj- og lavkonjunktur

I perioden 1972 til 2007 har den gennemsnitlige BNP-vækst været 2 pct. Trendvæksten ventes dog at blive væsentligt lavere de kommende ti år bl.a. som følge af ændringer i arbejdsstyrkesammensætningen. Væksten i det faktiske BNP har cycledet op 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.

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

Figur 2. BNP-vækst (år-til-år), 1972-2007



Anm.: Sæsonkorrigeret tal. BNP-trenden er i figuren beregnet som gennemsnitsvæksten i perioden 1971-2007, svarende til 2 pct. 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.

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 (2\*4 år) 8 år. Det fremgår af tabel 1.

Styrken af en konjunkturopp- og nedgang målt som den største lodrette afstand mellem den faktiske BNP-vækst og trend-væksten 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 pct. og +5½ pct. i hhv. lav- og højkonjunkturer.

Tabel 1. Konjunkturcyklers længde og styrke

Periode	Konjunktur	Gnst. år-til-år BNP-vækst	Længde	Styrke <sup>1)</sup>
		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

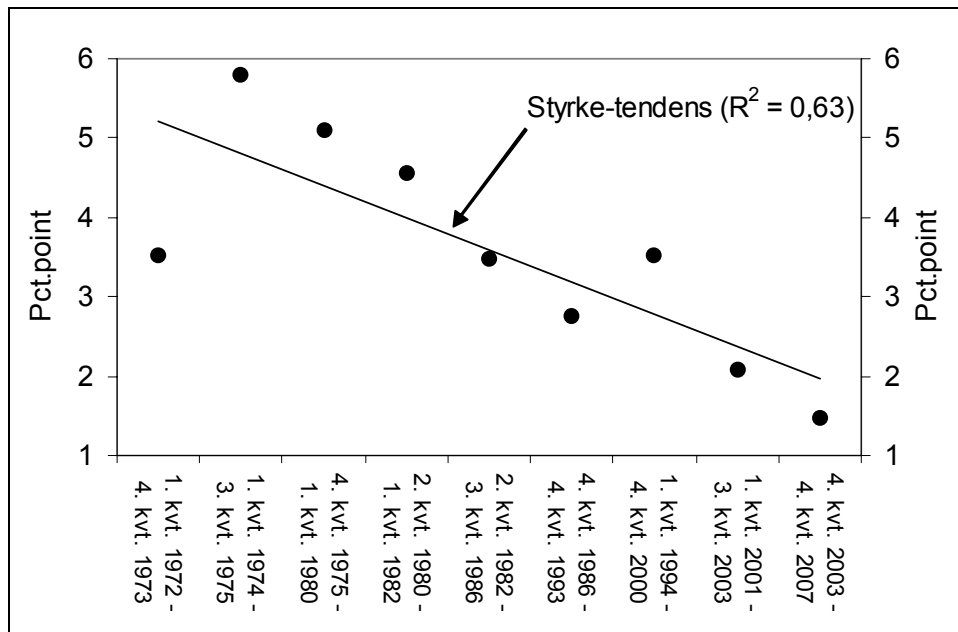
- 1) Styrken er mål som amplituden mellem trendvæksten og gennemsnittet af et "centre-ret" fire kvartalers vækst omkring hhv. maksimums- og minimumsvæksten. Styrken angiver derved hvor langt op og ned, man kan forvente vækstraten over et år kan komme. Alternativt kunne styrken måles ud fra spredningen
- 2) Perioden starter i 1.kvrt. 1972, fordi der ikke findes år-til-år vækstrater på kvartalsdata længere tilbage. Boks 1, som viser konjunkturudsvingene tilbage til 1949 på årsdata, antyder, at 1971 også var et år, der helt ellers delvist kunne indgå i perioden med højkonjunktur afhængigt af trendvæksten. Derfor er der ikke indregnet en længde af denne højkonjunktur.

Kilde: AErådet pba. Monas databank.

### 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 3. Tendens til mindre styrke af udsving (numerisk)



Kilde: AErådet pb. Monas databank.

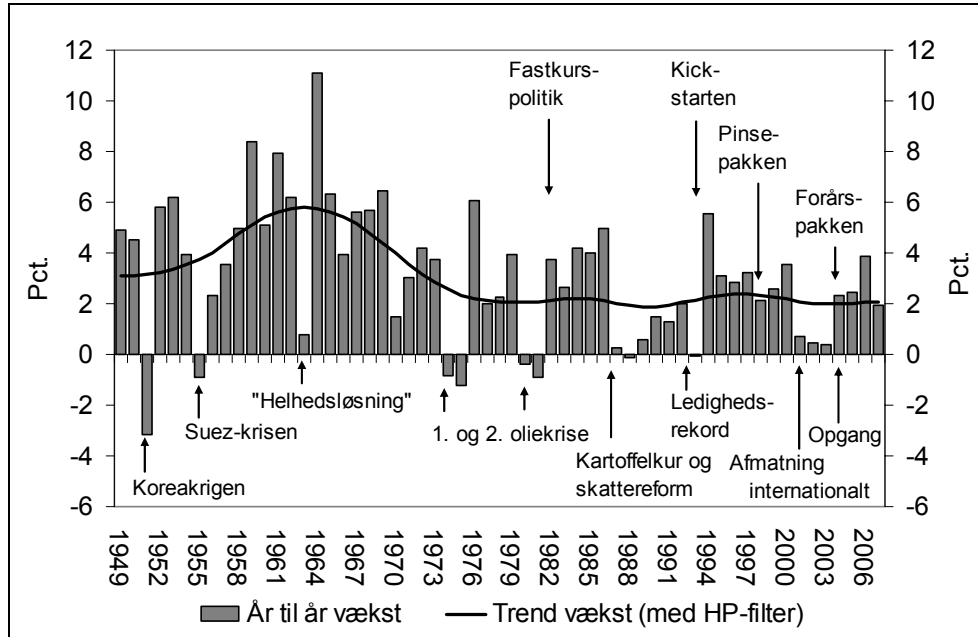
Forklaringen skal delvist findes i ændrede samfundsstrukturer herunder, at de automatiske stabilisatorer er blevet kraftigere. De automatiske stabilisatorer virker modecyklisk, fordi eksempelvis arbejdsløshedsunderstøttelse falder, og skatteindtægter stiger under en højkonjunktur og omvendt ved lavkonjunkturer. Jo flere, der således modtager indkomstoverførsler, jo mere modecyklisk 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 fremgår af boks 1.

## 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 pct. siden 1970'erne, som det også fremgår af figur 2 ovenfor. Men trendvæksten har ikke altid være 2 pct. I starten af 1960'erne toppede trendvæksten på hele 6 pct., når der ses på BNP-væksten rensset for cykliske udsving ved hjælp af en såkaldt HP-filter ( $\lambda=100$ ), som sikrer, at der tages højde for strukturelle skift i trendvæksten. Figuren bekræfter det indtryk, 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 godt med en historisk lav arbejdsløshed på 1-1½ pct. 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 topper i 1982 med over 20 pct. 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 topper ledigheden med knap 350.000 personer svarende til en ledighedsprocent på over 12 pct. 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 finanskrise/IT-boble giver anledning til tre år med vækstrater under trend fra 2001-2003 nærmest samtidigt med, at Fogh-regeringen dannes 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 en vending i de internationale konjunkturer, således at ledigheden i april 2008 er nede på 49.100 personer, svarende til en ledighedsprocent på 1,8 pct. Forårs-pakken gennemføres i 2004.

**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 produktionspotentialet på længere sigt.

At man allerede nu bør tænke over mulige 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.