

18. marts 2008

## **HOVEDTRÆK AF ÆRÅDETS PROGNOSE, MARTS 2008:**

### **VENDING I DANSK ØKONOMI**

**Resumé:** *Højkonjunktoren i Danmark synger på sidste vers. Lavere vækst i udlandet og en nedgearing af det danske privatforbrug, boligbyggeri, maskininvesteringer mv. vil give stigende arbejdsløshed i løbet af 2008. Der er tale om en normal konjunkturvending snarere end mangel på arbejdskraft. Regeringen bør ikke passivt se til, hvis ledigheden begynder at stige voldsomt igen. Det er vigtigt at holde fast i en lav ledighed, fordi det øger de langsigtede vækstmuligheder.*

---

Nedgearingen i dansk økonomi skyldes en normal konjunkturvending - hvor boligmarkedet, det private forbrug og investeringerne gearer ned i lyset af stigende renter, stagnerende boligpriser, lavere vækst i udlandet mv. – snarere end mangel på arbejdskraft. Vi mener således, at det er svært at finde belæg for, at det er arbejdskraft mangel og mulig overophedning, der er årsag til den økonomiske vækstnedgearing. Arbejdsmarkedet har leveret i stor stil, industrieksporten har fastholdt momentum, de seneste inflationsstigninger skyldes primært stigende energi- og fødevarerpriser, ligesom faldet i betalingsbalanceoverskuddet det seneste år i overvejende grad skyldes særlige forhold, som faldende energi- og landbrugseksport samt et faldende bytteforhold.

Prognosen forudser et moderat vækstomslag med en vending på arbejdsmarkedet medio 2008. Arbejdsløsheden ventes derfor at stige op til godt 70.000 fuldtidspersoner mod slutningen af 2009 fra det nuværende niveau på godt 55.000 fuldtidspersoner. Der er dog betydelig risiko for, at vendingen bliver kraftigere end ventet. Omvendt vurderes risikoen for overophedning generelt som meget lille.

Dykker boligpriserne og falder forbrugernes købelyst, kan vi frem mod slutningen af 2009 risikere, at arbejdsløsheden stiger op til 100.000 fuldtidspersoner. Får vi et hårdere konjunkturomslag, skal politikerne være parat til at gribe ind. Regeringen bør ikke passivt se til, hvis ledigheden begynder at stige voldsomt igen. Sker det, risikerer vi nemlig at sætte de strukturgevinster over styr, der er høstet de senere år i takt med, at det pressede arbejdsmarked har fået fat i de mere svage grupper.

---

### **Indholdsfortegnelse:**

Side 2 Vending i dansk økonomi – prognosens hovedtræk

Side 13 Appendiks 1. Revisioner af prognosen

Side 15 Appendiks 2. Gennemgang af efterspørgsel og udenrigshandel

## VENDING I DANSK ØKONOMI – PROGNOSENS HOVEDTRÆK

En nedgearing af væksten i udlandet samt nedgearing af det indenlandske private forbrug, et fald i boligbyggeriet, samt nedgearing af erhvervsinvesteringerne giver i år og næste år en vækst i dansk økonomi under ”normalen”. I 2008 og 2009 ventes vækstrater på knap 1½ og godt 1 pct. Det viser tabel 1 med hovedtallene fra AErådets martsprognose, 2008.

Tabel 1. Hovedtal AErådets martsprognose, 2008

	2005	2006	2007	2008*	2009*
	----- Realvækst i procent (kædede værdier) -----				
Privat forbrug	5,2	3,8	2,7	1,9	1,5
Offentligt forbrug	0,9	2,0	1,3	1,6	1,2
Boligbyggeri	18,7	12,2	4,4	-4,0	-4,0
Øvrige bygge- og anlægsinv.	-2,6	14,0	-0,3	0,0	0,0
Materielinvesteringer	3,5	15,1	11,5	5,0	2,5
Lagerinv. – vækstbidrag	-0,7	0,6	-0,2	0,0	0,0
<b>Indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>3,4</b>	<b>6,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
Eksport	8,3	9,0	3,8	4,1	3,3
heraf industrivarer	7,7	6,0	6,0	4,0	5,0
Import	11,3	14,1	6,1	4,8	3,3
<b>Bruttonationalprodukt</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	68	43	19	23	28
Offentlig saldo	77	80	75	68	55
	Niveau	----- Ændring 1000 pers. -----			
Beskæftigelse	2.722	45	43	11	-20
Arbejdsstyrke (ny def.)	2.863	13	11	-9	-10
	----- 1.000 personer -----				
Arbejdsløshed (ny def.)	141	109	77	57	67
	----- Årlig stigning i procent -----				
Lønudvikling	2,7	3,1	4,0	4,2	4,2
Forbrugerprisudvikling <sup>1)</sup>	2,1	2,1	1,9	2,7	2,2
Boligpriser, en.fam. huse	17,4	21,6	4,7	0,0	0,0
	----- Procent -----				
Effektiv obligationsrente	3,5	4,1	4,7	4,7	4,6

\* prognose.

1) Deflator

Kilde: ADAMs databank og AErådet.

Vendingen i konjunkturerne indebærer, at beskæftigelsen vil begynde at falde og arbejdsløsheden vil begynde at stige fra medio 2008. Udsigterne for arbejdsmarkedet skal endvidere ses i sammenhæng med forventningerne om en tiltagende produktivitetsvækst i prognoseperioden. Når økonomien ikke længere vokser så kraftigt, er der ikke længere behov for at øge bemanningen, og med en opgang i produktivitetsvæksten vil der samlet set være behov for at reducere bemanningen.

Figur 1 viser udviklingen i arbejdsløsheden på måneder i prognosen. Som det fremgår, ventes arbejdsløsheden at falde frem mod sommeren 2008, hvorefter vi får en vending. Som følge af det lave udgangspunkt fra 2007 ser vi det dog først i årsniveauerne i 2009, jf. de vandrette streger i figur 1.

Figur 1. Udvikling i arbejdsløsheden



Anm.: De vandrette streger angiver de årlige gennemsnit.

Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Vores hovedscenarion indebærer ikke nogen markant vending på arbejdsmarkedet i prognoseperioden. Beskæftigelsen vil fortsat ligge på et højt niveau og ledigheden vil ligge på et – i historisk sammenhæng – lavt niveau. Der er dog betydelig risiko for, at vendingen bliver kraftigere end ventet, jf. afsnittet om risikoscenarier.

Det er vores vurdering, at presset på dansk økonomi vil begynde at tage af i lyset af den økonomiske udvikling. Hvor meget, beskæftigelsen skal falde, før vi er tilbage på ”normal” kapacitetsudnyttelse, er usikkert. Vi mener dog, at de senere års helt enestående udvikling på arbejdsmarkedet viser, at kapacitetsgrænsen er flyttet og ligger højere, end fx Vismændene (DØR) og Finansministeriet vurderer. Begge institutioner vurderer fx, at ledigheden skal stige fra de nuværende knap 60.000 fuldtidspersoner til 110.000-120.000 fuldtidspersoner (ny definition), før presset vil gå af dansk økonomi<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Finansministeriet og DØR vurderer med den gamle opgørelse af arbejdsløsheden, at den strukturelle arbejdsløshed ligger omkring 130.000-140.000 fuldtidspersoner. Givet den meget konstante nedjustering af arbejdsløshedsniveauet på ca. 15.000 fuldtidspersoner tilbage i tid med den nye definition, må man forvente, at FM og DØR må nedjustere deres strukturelle ledighedsniveauer med ca. 15.000 fuldtidspersoner.

Vi mener, det kan være farligt passivt at se til hvis ledigheden stiger 50.000-60.000 fuldtidspersoner fra det nuværende niveau, fordi man derved risikerer at sætte de strukturgevinsten over styr, der kan være høstet de senere år i takt med at det pressede arbejdsmarked har fået fat i de mere svage grupper.

Senest har OECD i deres landerapport for Danmark (februar 2008) talt for, at den strukturelle arbejdsløshed kan være faldet, bl.a. fordi det stærke og langvarige opsving har givet plads til marginale grupper på arbejdsmarkedet. OECD taler altså for en slags ”hysteresis” med omvendt fortegn, hvor langtidsledige og folk, der normalt står langt nede i køen til job, får muligheder for dels at erhverve arbejdsmæssige kvalifikationer via beskæftigelse og dels får større lyst til at søge job, fordi beskæftigelsesmulighederne er super gode<sup>2</sup>. Med andre ord kan midlertidige konjunktursvingninger få langsigtede strukturelle effekter i både positiv og negativ retning.

### **Normal konjunkturvending – ikke mangel på arbejdskraft**

Der har været megen snak om, at det er mangel på arbejdskraft, der har ledt til en halvering af den økonomiske vækstrate fra 3,9 pct. i 2006 til 1,8 pct. i 2007. Vi mener ikke mangel på arbejdskraft generelt har været nogen større vækstbremse for dansk økonomi i 2007, men at udviklingen derimod afspejler en generel afmatning, hvor boligmarkedet, det private forbrug og investeringerne gearer ned i lyset af stigende renter, stagnerende boligpriser og en konjunktuel mætning (folk har fået købt ny bil, har fået lavet tilbygninger, nyt køkken, udestue osv.). Der er således flere nuancer på den økonomiske vækstnedgearing, end det ofte fremgår af den økonomiske debat.

*For det første* ser nedgearingen af BNP-væksten fra 2006 til 2007 meget voldsom ud, fordi særlige forhold har pillet vækst ud af dansk økonomi i 2007. Det gælder produktionsfald inden for udvinding af gas og olie i Nordsøen, inden for energi- og vandforsyningen samt inden for landbrug, fiskeri mv. Vækstnedgearingen er mindre, når man ser bort fra udviklingen i disse erhverv, der ikke er tæt knyttet op på konjunkturudviklingen, og som påvirkes af vejret, udvindingsmulighederne, og om vores nordiske naboer er selvforsynende med energi fra deres vandkraft.

---

<sup>2</sup> Desuden mener OECD, at den strukturelle ledighed i Danmark er faldet som følge af: den aktive arbejdsmarkedspolitik, Østarbejdernes indtog, samt en mere decentral løndannelse. Hysteresis forstås normalt således, at arbejdsløse mister kompetencerne og motivationen, når arbejdsløsheden er høj og ledighedsperioderne bliver lange.

Vi vurderer på baggrund af den foreliggende statistik, at disse erhverv forklarer op til 0,8 pct.enheder<sup>3</sup> af den samlede vækstnedgearing på i alt ca. 2 pct.enheder fra 2006 til 2007. Renset for disse erhverv er væksten gearret ned fra ca. 4 pct. til ca. 2,5 pct. og altså noget mindre, end hvad BNP-væksttallene tilsiger<sup>4</sup>.

*For det andet* viste arbejdsmarkedet stor fremgang i 2007. Ifølge det foreløbige nationalregnskab steg beskæftigelsen i ”hoveder” med stort set samme antal i 2007 som i 2006 – nemlig ca. 45.000 personer, jf. tabel 1. Samtidig peger de foreløbige statistikker frem til og med 3. kvartal 2007 på, at den gennemsnitlige arbejdstid er steget ret pænt i 2007 og formentlig er vokset mere end i 2006, således at det samlede antal arbejdstimer, der er lagt i de danske virksomheder, er vokset *mere* i 2007 end i 2006. Dette billede underbygges af ATP-statistikken for lønmodtagere, der viser en fremgang på hele 58.000 *fuldtidspersoner* fra 2006 til 2007 mod 45.000 *fuldtidspersoner* fra 2005 til 2006. Der er altså intet, der taler for, at arbejdsmarkedet ikke har leveret varen i 2007. Det paradoksale består derimod i, at væksten i beskæftigelsen målt i timer er gået op i gear samtidig med, at væksten i produktionen er gået ned i gear. Det betyder, at produktiviteten udviklede sig sløjt i 2007. Det er ikke unormalt, at produktivitetsvæksten aftager i slutningen af en højkonjunktur.

*For det tredje* er væksten i den indenlandske efterspørgsel gearret kraftigt ned fra ca. 6 pct. i 2006 til ca. 3 pct. i 2007 samtidig med, at væksten i industrieksporten har fastholdt en vækst et godt stykke over den historiske gennemsnitlige vækstrate.

*For det fjerde* er væksten i importen af varer mere end halveret fra 12 pct. 2006 til godt 5½ pct. 2007. Det gælder også for importen af industrivarer. Da væksten i eksporten af industrivarer *ikke* er gået ned i gear, er det også et tegn på, at vi har haft en nedgearing af den indenlandske efterspørgsel. Det fald, der har været i overskuddet på betalingsbalancen fra 2006 til 2007, og som af flere økonomer er blevet tolket som tegn på overophedning, kan langt hen ad vejen forklares med særlige forhold – at energiekseporten er

---

<sup>3</sup> De foreløbige nationalregnskabstal giver ikke mulighed for at udskille råstofudvinding, og energi- og vandforsyningen fra industrien. Tallene frem til 3. kvartal 2007 viste, at råstofudvinding, energi- og vandforsyning, samt landbrug forklarede ca. 0,8 pct.enheder af vækstnedgearingen fra 2006 til årsvæksten for de tre første kvartaler af 2007. Fastholder industrien sit vækstbidrag fra de første tre kvartaler af 2007 i hele 2007, falder forklaringsbidraget fra de særlige erhverv til lidt over 0,6 pct.enheder.

<sup>4</sup> Fremadrettet ventes et fortsat, men langt mindre negativt vækstbidrag fra disse særlige erhverv.

faldet kraftigt, at landbrugseksporten er gearet kraftigt ned samt at bytteforholdet (også lidt paradoksalt) er faldet fra 2006 til 2007, jf. afsnittet om betalingsbalancen i appendiks 2.

Samlet mener vi ikke, det er dokumenteret, at arbejdskraftmangel skulle have været årsag til nedgangen i væksten i dansk økonomi sidste år. De overordnede tegn, der er blevet tolket i den retning, indeholder under overfladen for manges vedkommende nuancer, der taler imod.

Der er dog ikke tvivl om, at mange virksomheder har haft problemer med at rekruttere arbejdskraft i 2007. Men meget tyder på, at ”hullerne” langt hen ad vejen er blevet lukket ved inddragelse af mere marginale grupper på arbejdsmarkedet, udenlandsk arbejdskraft, samt at lønmodtagerne har øget den gennemsnitlige arbejdstid.

Det er i den sammenhæng langt mere relevant, om virksomhederne har været produktionsmæssigt begrænset som følge af rekrutteringsproblemer end hvor stort et antal ubesatte stillinger, der kan opgøres. Når Arbejdsmarkedsstyrelsen (AMS) fx opgør, at 22 pct. af de danske virksomheder forgæves har forsøgt at besætte 66.000 stillinger over en to måneders periode i efteråret 2007, skal man derfor være meget forsigtig med at omregne hver stilling til et produktionstab svarende til 1 ”normal” beskæftiget. Undersøgelsen fra AMS viser nemlig også, at det kun er 1/3 af virksomhederne med rekrutteringsproblemer, der har måttet opgive ordrer eller aktiviteter som følge af problemerne med at få besat stillingerne.

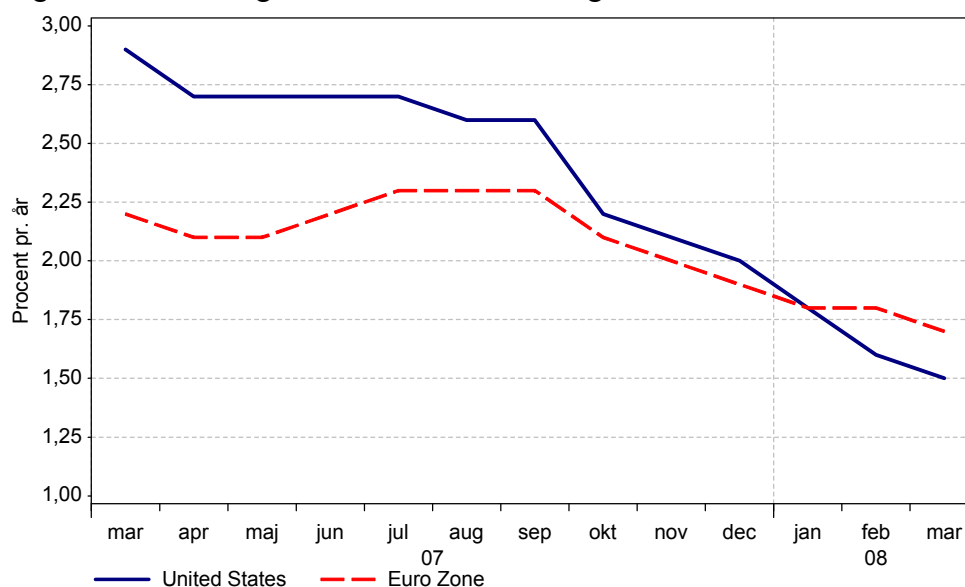
I et dynamisk samfund som det danske vil der altid være en vis mangel på arbejdskraft bl.a. som følge af faglige og geografiske ubalancer mellem udbud og efterspørgsel efter arbejdskraft. Fx viste en flaskehalsrapport fra AMS (oktober 2003), at der i 2003, hvor arbejdsløsheden sidst toppede, var en mangel på ca. 11.000 personer på det danske arbejdsmarked. Så selvom beskæftigelsen begynder at falde og arbejdsløsheden begynder at stige, vil der fortsat være virksomheder, der har problemer med at få besat ledige stillinger, og der vil fortsat være virksomheder, der er begrænsede som følge heraf.

### **Risiko for kraftigere konjunkturvending**

Risikobilledet er siden vores oktoberprognose 2007 rykket mere i retning af det negative. Det skyldes ikke mindst vækstudsigterne i udlandet, der i lyset af den finansielle uro og problemerne i amerikansk økonomi er nedrevideret

en del, siden vi sidst udarbejdede prognose. Figur 2 viser, at vækstprognoserne for især USA, men også for Euroområdet, i 2008 er revideret en del ned siden efteråret 2007. I efteråret ventede et gennemsnit af prognoser en vækst i år noget over 2 pct., nu venter prognoserne en vækst noget under 2 pct.

Figur 2. Forventningerne til væksten i USA og Euroområdet i 2008 over tid



Anm.: Figuren viser forecasternes forventninger til Euroområdets og USAs vækst i 2008 på forskellige tidspunkter.

Kilde: The Economist, Poll of forecasters.

### *Meget lille risiko for overophedning*

Selvom risikobilledet er rykket i mere negativ retning, er det endnu lidt for tidligt helt at afskrive risikoen for overophedning, selvom den synes meget lille. Risikoen for overophedning af dansk økonomi, hvor det stramme arbejdsmarked sætter gang i en løn-pris-spiral, mener vi ikke kan afskrives helt, før vi har set, at kapacitetspresset reelt er aftaget i de mere ”hårde” indikatorer som fx beskæftigelse og arbejdsløshed<sup>5</sup>.

Vi har derimod en lang række ”bløde” indikatorer, der viser, at vi har passeret den konjunkturmæssige top, og at vi nu befinder os i en situation med et aftagende kapacitetspres. Det gælder produktionsbegrænsninger som følge af arbejdskraftmangel i bygge- og anlægssektoren og i industrien, det gælder produktionskapaciteten i industrien, det gælder forventningerne til produktion og beskæftigelse og det gælder forbrugertilliden.

<sup>5</sup> Der er dog tegn på vending i beskæftigelsen inden for byggeriet, om end tendensen endnu er svag.

Der kan heller ikke være tvivl om, at dansk økonomi nu påvirkes af flere negative end positive stimulanser sammenlignet med tidligere. Det gælder effekterne fra de senere års stigende renter, vækstnedgearingen i udlandet, en faldende dollar, de stærkt stigende energi- og fødevarerpriser, og det gælder afmatningen i boligpriserne. Samtidig vil arbejdsmarkedet ikke stimulere efterspørgslen i samme omfang som tidligere som følge af den ventede opbremsning og vendingen.

Der, hvor de positive stimulanser er tilbage, er bl.a. i forhold til lønudviklingen, finanspolitikken og med tiden måske også (lidt) lavere renter. Bidragene fra de positive stimulanser vurderes dog umiddelbart at være beskedne.

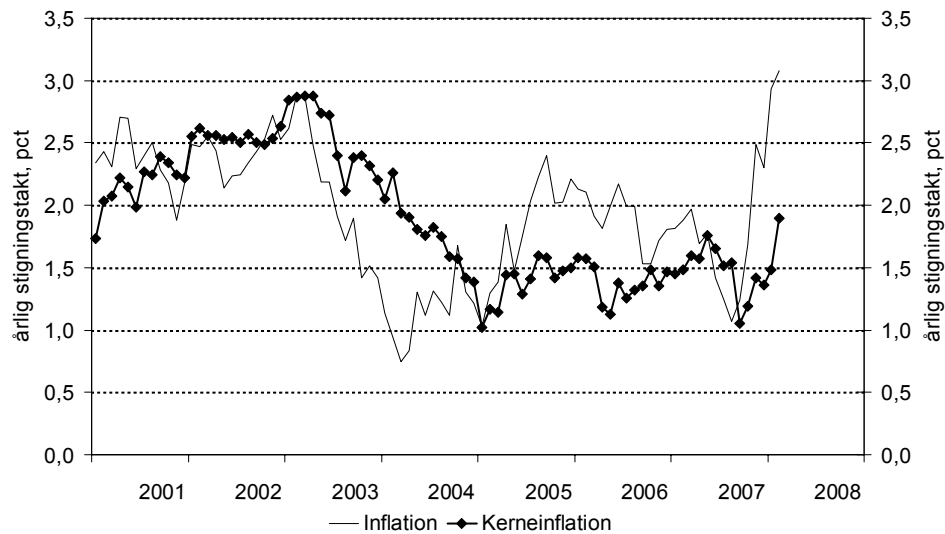
#### *Risikoscenarier*

Det er altid svært at forudse vendinger i den økonomiske udvikling, og der er samtidig en tendens til at undervurdere styrken både i økonomiske opsving og økonomiske nedture. Det skyldes, at økonomien har tendens til at bevæge sig i nogle selvforstærkende forløb (positive og negative spiraler), og at prognosemagerne er forsigtige.

Der knytter sig som betydelige og primært negative risici til udviklingen i udlandet. Det gælder ikke mindst, hvordan amerikansk økonomi vil klare sig og hvorledes dollaren vil udvikle sig. En yderligere svækkelse af den amerikanske dollar kombineret med lav vækst i USA i år og de kommende år vil ramme europæisk og dansk økonomi negativt, også selvom renterne sættes ned.

Et andet risikoelement er de stærkt stigende energi- og fødevarerpriser. Forbrugerpriserne, der steg kraftigt i slutningen af 2007 og ind i starten af 2008, er af nogle økonomer blevet kædet sammen med overophedning. Den stærke stigning skyldes dog primært de voldsomt stigende priser på energi og fødevarer mv. Der har på det seneste og især fra januar til februar også været stigning i den såkaldte kerneinflation (Eurostats normale definition). Kerneinflationen ligger dog stadig under 2 pct. Det viser figur 3, hvor man også kan se, at den samlede inflationen i februar 2008 lå på 3,1 pct.

Figur 3. Udvikling i inflation og kerneinflation



Anm.: Kerneinflationen er inflationen rensset for energi, føde- og drikkevarer, samt tobak. Kerneinflationen viser, hvordan inflationen ville være forløbet, hvis priserne på energi, føde- og drikkevarer samt tobak var steget på samme måde som de øvrige varer og tjenester i forbrugerprisindekset.

Kilde: Nationalbanken og AErådet pba. Danmarks Statistik.

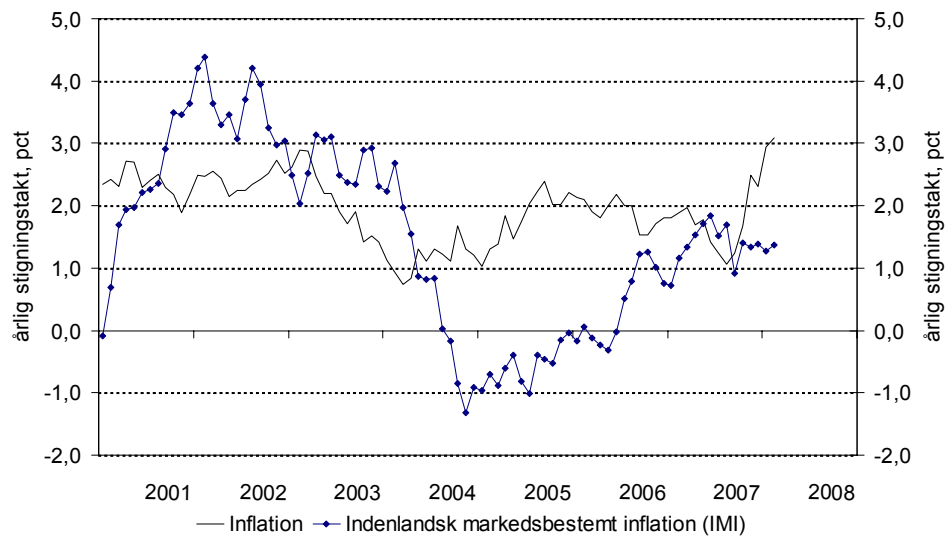
I kerneinflationen ligger dog også bidrag fra andre varer (og tjenester), hvor prisudviklingen kommer til os udefra eller bliver fastsat af myndighederne. Et inflationsmål, der forsøger at rense for sådanne forhold, er den indenlandske markedsbestemte inflation. Dette inflationsmål indikerer heller ikke, at der skulle være et specielt højt indenlandsk inflationspres her i starten af 2008. Det viser boks 1.

Hvis ikke energi- og fødevarerpriserne stabiliserer sig i 2008, kan der blive sat gang i en løn-prisspiral fra anden vej end det stramme arbejdsmarked. Hvis inflationen forbliver høj som følge af længerevarende høje prisstigninger på energi- og fødevarer, kan vi nemlig risikere, at det forplanter sig i inflationsforventningerne.

#### **Boks 1. Den indenlandske markedsbestemte inflation (IMI)**

Nationalbanken opgør et mål for den markedsbestemte indenlandske inflation ved at rense forbrugerpriserne for energi og fødevarer mv., for administrativt fastsatte priser, indirekte skatter, samt inflationsbidrag fra importerede varer. IMI afspejler derfor prispresset fra danske virksomheders lønomkostninger og avancer. IMI er godt nok tiltaget set over de senere år, men fra et negativt niveau. Et foreløbigt estimat for februar 2008 viser, at IMI ligger på 1,4 pct., hvilket ikke er et specielt højt niveau. Ser man på udviklingen i IMI de seneste måneder, hvor den overordnede inflation især er taget til, har der kun været et mindre løft i IMI. Det viser figur a.

Figur a. Forbrugerpris inflation og indenlandsk markedsbestemt inflation



Anm.: IMI for februar 2007 er et flash-estimat. For en dokumentation af IMI henvises til Hansen og Knudsen, ”Indenlandsk markedsbestemt inflation” Kvartaloversigt 4. kvartal 2005, Danmarks Nationalbank.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

I forhold til den danske økonomi mener vi fortsat, at en af de største risici knytter sig til boligmarkedet. Set på landsplan er boligpriserne ikke faldet i nævneværdigt omfang, men det store udbud af boliger til salg i kombination med en konjunkturlig vending kan let lede til faldende boligpriser.

Prognosen indeholder en forventning om uændrede nominelle boligpriser, svarende til *reale* prisfald i størrelsesorden ca. 2½ pct. om året i 2008 og 2009. Men det kan bestemt ikke udelukkes, at priserne vil falde med 10 pct. over de næste år, svarende til en hurtigere tilpasning til de underliggende økonomiske forhold.

I tabel 2 er der i scenario 1 vist de isolerede effekterne på dansk økonomi af et fald i boligpriserne på nominelt 10 pct. sammenholdt med vores grundforløb i prognosen (uændrede boligpriser). Som det fremgår, bliver BNP reduceret med op til ½ pct. og beskæftigelsen reduceres med op til 9.000 personer i 2009 sammenholdt med vores prognose. De offentlige finanser forværres med op til 5 mia.kr., mens betalingsbalancen som følge af lavere privat forbrug og investeringer mv. forbedres op til 5 mia.kr.

Tabel 2. Samfundsøkonomiske konsekvenser af faldende boligpriser og stemningsskifte hos forbrugere

	Scenario 1		Scenario 2	
	2008	2009	2008	2009
Beskæftigelse, 1000 personer	-2	-9	-9	-22
BNP, pct.	-0,1	-0,5	-0,7	-1,2
Privat forbrug, pct.	-0,1	-0,4	-1,5	-2,0
Offentlige finanser, mia. 2008-kr	-2	-5	-8	-14
Betalingsbalance, mia. 2008-kr	2	5	9	15

Anm.: Scenario 1 viser effekten af et isoleret boligprisfald på 6 pct. i 2008, 4 pct. i 2009, dvs. i alt 10 pct. Scenario 2 viser effekten af et boligprisfald på 10 pct., kombineret med et fald i forbrugertilliden og det private forbrug svarende til, at forbrugskvoten (defineret ved  $cp/(yw1\text{-}typri+ty\text{-}(sd\text{-}sds\text{-}sdr))$ ) fra 2007 til 2009 falder yderligere og ned på den gennemsnitlige forbrugskvotens niveau der er set for perioden 1990-2006. Generelt er renteniveau og lønudviklingen holdt eksogene i eksperimenterne. Tillades lønningerne at tilpasse sig den nye beskæftigelsessituation, sker der dog ikke de helt store ændringer som følge af træghed i løndannelsen. De modgående effekter via en svagere lønudvikling og dermed bedre konkurrenceevne ses først for alvor i eksporten, væksten og beskæftigelsen efter 2009.

Kilde: AErådets beregninger på ADAM-modellen.

Begynder boligpriserne at falde som angivet i scenario 1, er det meget sandsynligt, at det vil forårsage eller ske samtidig med et større stemningsskifte hos forbrugerne. Ser man tilbage i historien, har markante boligprisfald oftest været ledsaget af stemningsskifte og større konjunkturomslag.

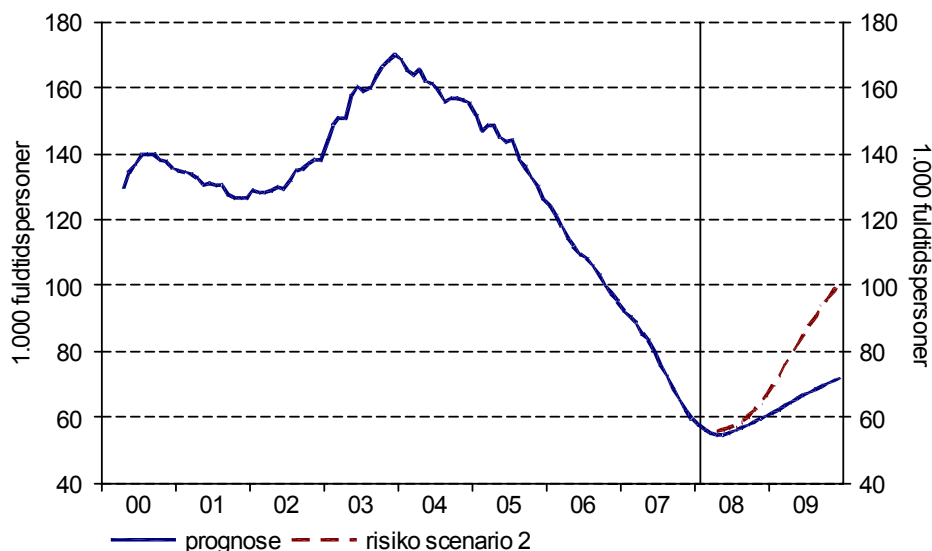
Scenario 2 i tabel 2 viser derfor de samfundsøkonomiske konsekvenser af et boligprisfald kombineret med et større stemningsskifte hos de danske forbrugere. Stemningsskiftet er modelleret således, at de danske forbrugere reducerer den indkomstandel, de bruger på privat forbrug (forbrugskvoten). Mere præcist falder forbrugskvoten ned på det historiske gennemsnit. I dette tilfælde vil de negative effekter på vækst og beskæftigelse blive forstærket betydeligt. I scenario 2 reduceres BNP med 1¼ pct. og beskæftigelsen falder med op til 22.000 personer i prognoseperioden. Forværringen af de offentlige finanser mere end fordobles, mens effekterne på betalingsbalancen tilsvarende bliver mere positive.

Selvom de viste risikoscenarier er hypotetiske, er det bestemt ikke usandsynligt, at det kan komme til at gå sådan. Bliver der også sat gang i pessimismen i erhvervslivet, kan det få betydning for hvor meget erhvervslivet vil investere i maskiner, bygninger og andet kapitalapparat. Kommer det til udtryk ved et mærkbart fald i erhvervslivets investeringskvote (investeringerne som andel af værditilvæksten), bliver de negative effekter yderligere forstærket i forhold til tabel 2.

Får vi gang i en negativ økonomisk spiral, viser risikoscenarierne, at vi får en noget kraftigere vending i konjunkturerne end det, der forudses i prognose-

sen. Falder boligpriserne kombineret med et stemningsskifte hos forbrugerne, risikerer vi, at arbejdsløsheden stiger helt op til 100.000 fuldtidspersoner frem mod slutningen af 2009. Det viser figur 4.

Figur 4. Prognose og scenario med negativ spiral



Anm.: Se tabel 2.

Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

#### *Forberedt på handlemuligheder*

Kommer vi i en situation med en hårdere vending i de økonomiske konjunkturer med markante beskæftigelsesfald og arbejdsløshedsstigninger til følge, anbefaler vi, at regeringen gør klar til økonomiske indgreb. Reforme af fx skattesystemet, hvor skatten på arbejde sænkes, hurtigere aktivering af arbejdsløse, en større socialindsats, initiativer der arbejder mod udstødelse fra arbejdsmarkedet, fx via bedre arbejdsmiljø kan være elementer til bekæmpelse af en større nedtur. Ligeledes er det vigtigt, at arbejdsgiverne gør en aktiv indsats for at holde på den ældre arbejdskraft.

Ved en kraftig vending i beskæftigelsen/ledigheden kan det også komme på tale at iværksætte initiativer, der i 2009/2010 kan stimulere efterspørgslen fx via øgede offentlige investeringer.

De senere års erfaringer viser, at et højt kapacitetspres er den bedste medicin i forhold til at få de marginale grupper i arbejde samt fastholde de ældre medarbejdere. Lader man arbejdsløsheden stige uhæmmet, før man griber ind risikerer man ikke alene at sætte de strukturgevinsten over styr, der er høstet de senere år. Man risikerer også at forværre strukturerne, fordi arbejdsløsheden har det med at bide sig selv i halen og fordi det kan give større tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet mv.

## Appendiks 1. Revisioner af prognosen

BNP-væksten endte ifølge de foreløbige tal på 1,8 pct. i 2007. Det var som ventet i prognosen fra oktober 2007, men dækker over en kraftigere vækst i den indenlandske efterspørgsel og et større negativt vækstbidrag til BNP fra udenrigshandlen. I 2008 og 2009 har vi nedjusteret den økonomiske vækst en smule. Det er blandt andet sket i lyset af nedjustering af vækstprognoserne for de lande, vi handler med meget med, en nedjustering af dollaren, samt at især stigende fødevare- og energipriser vil løfte inflationen en del mere end ventet i vores prognose fra efteråret 2007.

I lyset af det lidt svagere vækstbillede har vi samtidig revideret beskæftigelsesudviklingen ned, således at beskæftigelsen nu falder 20.000 personer fra 2008 til 2009. I 2008 er beskæftigelsesvæksten opjusteret marginalt, det skyldes dog dels et højt udgangsniveau fra 2007 og dels forventningen om, at beskæftigelsesfremgangen vil fortsætte ind i 1. halvår 2008.

Boks 2 ser nærmere på revisionerne af vores prognose.

### Boks 2. Revisioner af prognosen

Tabel a sammenligner AErådets martsprognose 2008 med oktoberprognosen 2007.

Vækstbilledet er samlet set revideret lidt ned i prognoseperioden og samtidig ventes nu en lidt kraftigere vending på arbejdsmarkedet. Som det fremgår af tabel a, skønnede vi i oktoberprognosen en beskæftigelsesfremgang på 66.000 personer fra 2006 til 2007, mens beskæftigelsesfremgangen ifølge nationalregnskabet foreløbig er opgjort til 43.000 personer. Den markante forskel dækker udelukkende, at Danmarks Statistik har nedrevideret beskæftigelsesudviklingen i 1. halvår 2007. Modsætningen til denne revision er dog en markant opjustering af udviklingen i den gennemsnitlige arbejdstid – en revision der mere end modgår nedjusteringen af beskæftigelsesniveauet. Det betyder alt i alt, at der ikke blev arbejdet færre timer i de danske virksomheder i 2007 sammenlignet med skønnet for vores oktoberprognose.

Det private forbrug voksede en del mere end ventet i 2007, mens vi har nedjusteret væksten en smule i 2008 og 2009. Væksten i det offentlige forbrug er kun justeret marginalt. Væksten i investeringerne blev marginalt større end ventet i 2007, og også her har vi nedjusteret væksten en smule i prognoseårene. Samlet er væksten i den indenlandske efterspørgsel revideret marginalt ned i 2008 og 2009.

Væksten i både importen og eksporten er blevet revideret op i 2008, mens vi for begge steder har en nedrevision i 2009. Samlet er vækstbidraget til BNP-væksten fra udenrigshandlen samlet revideret en smule ned i prognoseperioden. Dette afspejles blandt andet i en nedrevision af overskuddet på betalingsbalancens løbende i begge prognoseår.

Overskuddet på den offentlige saldo er justeret en smule op i 2008, mens overskuddet er omtrent uændret i 2009. Revisionerne afspejler blandt andet udviklingen i oliepriserne og en lidt dårligere arbejdsmarkedsudvikling.

Tabel a. Sammenligning af AErådets prognoser marts 2008 og oktober 2007.

	Martsprognosen 2008			Oktoberprognosen 2007		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	- Realvækst i pct. kæde -			- Realvækst i pct. 2000-priser -		
Privat forbrug	2,7	1,9	1,5	1,7	2,0	1,7
Offentligt forbrug	1,3	1,6	1,2	1,8	1,7	1,0
Investeringer	5,3	1,4	0,1	5,1	1,8	1,4
<b>Indenlandsk efterspørg.</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>
Eksport	3,8	4,1	3,3	3,0	3,8	3,8
Import	6,1	4,8	3,3	4,5	4,0	3,7
<b>Bruttonationalprodukt</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
	-- mia.kr.--			-- mia.kr.--		
Betalingsbalance	19	23	28	25	28	36
Offentlig saldo	75	68	55	70	60	55
	ændring 1.000 personer			ændring 1.000 personer		
Beskæftigelse	43	11	-20	66	8	-8

Kilde: AErådet pba. ADAM-modellen.

## Appendiks 2. Gennemgang af efterspørgsel, udenrigshandel

### Generel nedgearing af efterspørgslen i dansk økonomi

Prognosen forudser en generel nedgearing af den indenlandske efterspørgsel i lyset af de stigende renter, højere inflation, stagnerende boligpriser, faldende kapacitetspres herunder vendingen på arbejdsmarkedet. Dertil kommer, at lavere vækst i udlandet og en faldende dollar vil påvirke dansk økonomi negativt.

I det følgende gennemgås kort prognosen for det private forbrug, boligbyggeriet, investeringer i bygninger, anlæg samt i maskiner. Til sidst gennemgås udenrigshandlen.

### Det private forbrug

Vi venter fortsat fremgang i det private forbrug i år og næste år, om end væksten er noget mindre kraftig, end da opsvinget stod på sit højeste. I 2008 og 2009 ventes vækstrater i det private forbrug på henholdsvis 1,9 pct. og 1½ pct. I 2007 steg det private forbrug i henhold til de foreløbige tal med 2,7 pct., mens vi i årene 2004, 2005 og 2006 til sammenligning havde vækstrater på gennemsnitligt 4½ pct. om året. Der er derfor tale om en ret stor nedgearing af væksten i det private forbrug til et vækstniveau lidt under den historiske gennemsnitlige vækstrate på knap 2 pct.

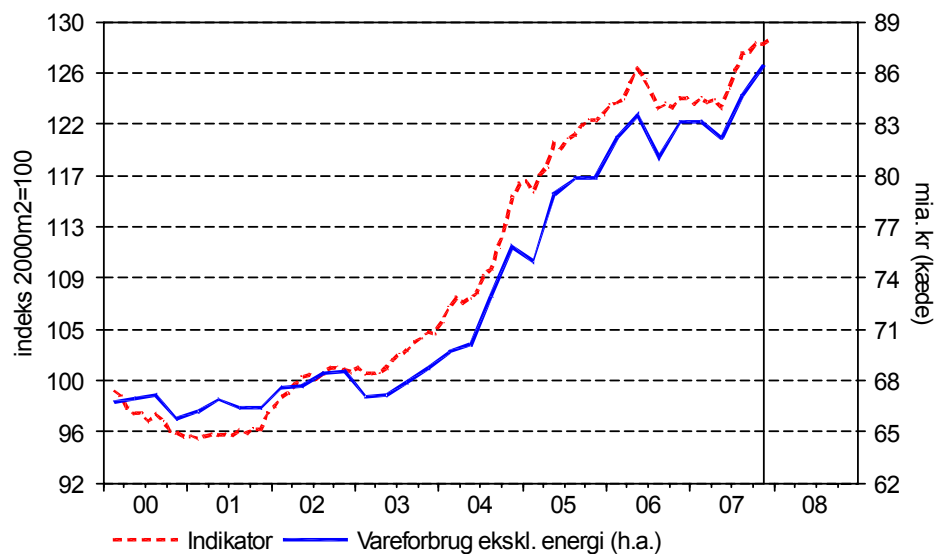
Den fortsatte nedgearing af det private forbrug i prognosen skal ses i sammenhæng med udviklingen i boligpriserne, vendingen på arbejdsmarkedet, samt at stigende inflation ventes at udhule i købekraften. Den stigende inflation skal primært ses i lyset af de stigende energi- og fødevarerpriser, der især i 2008 vil reducere væksten i købekraften. At der ikke er lige så meget gang i forbruget som tidligere afspejles bl.a. i Danmarks Statistik forbrugertillidsindikator, der er faldet ret markant ind i 2008. Niveaue er ikke set lavere siden 2003. At arbejdsløsheden fortsat vil ligge lavt og realindkomsterne fortsat vil vokse pænt, mener vi vil holde hånden under det private forbrug i prognosen.

### *Usikker vækst profil*

Væksten i det private forbrug var overraskende kraftig i 2. halvår 2007 og med en tilsyneladende tiltagende vækstprofil. Det private forbrug voksede med hele 2½ pct. fra 3. til 4. kvartal 2007 (sæsonkorrigeret) mod 1,2 pct. kvartalet før og gennemsnitligt ½ pct. de første to kvartaler af 2007. Vi mener dog, man skal tolke denne profil forsigtigt.

Vores forbrugsindikator, der er baseret på detailomsætningen og nyregistreringen af biler i husholdningerne, viste en mindre opbremsning fra 3. til 4. kvartal 2007. Det dækker over en *nedgang* i detailomsætningen (pris- og sæsonkorrigeret) fra 3. til 4. kvartal 2007 og fortsat pæn fremgang for bilsalget. Bilsalget var i 2007 stærkt påvirket af omlægningerne af registreringsafgifterne, hvilket også har påvirket udviklingen i det samlede private forbrug igennem 2007. Figur 5 viser AEs forbrugsindikator sammen med det private forbrug af varer (ekskl. energi) ifølge nationalregnskabet.

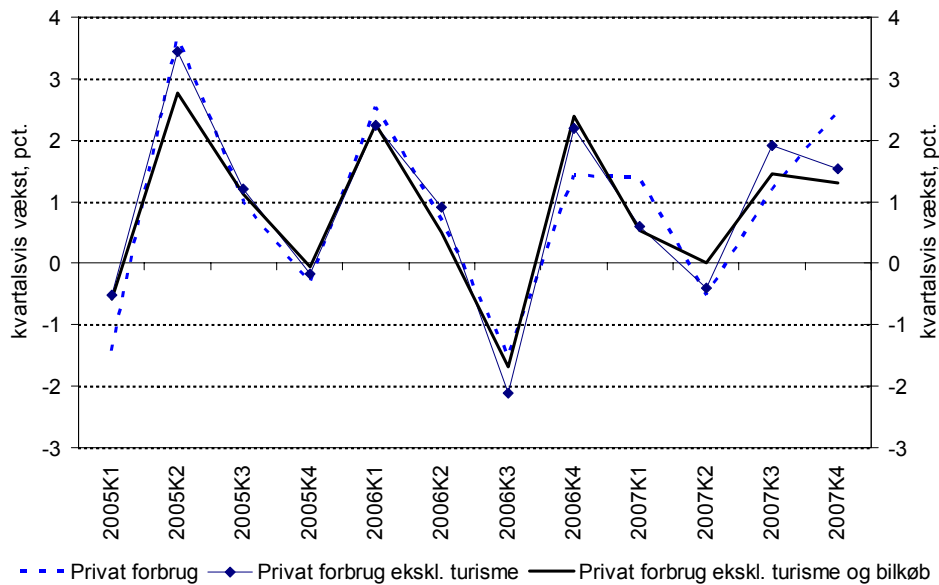
Figur 5. Forbrugsindikator og privat forbrug af varer



Anm.: Indikatoren er en vægtning af nyregistreringerne af biler i husholdningerne og mængdeindekset for detailomsætningen. Vægtene afspejler det relative forhold mellem forbruget af varer ekskl. energi og forbrugskomponenten ”anskaffelser af køretøjer” som det opgøres i nationalregnskabet. Den lodrette streg markerer overgangen fra nationalregnskabstal. Energiforbruget er endnu ikke kendt for 4. kvartal 2007, hvorfor det er antaget samme niveau som i 4. kvartal 2006. Det flugter med udviklingen i 3. kvartal 2007.  
Kilde: Danmarks Statistik og AErådet.

Desuden er udviklingen i det samlede private forbrug stærkt påvirket af udviklingen i turistposterne i det private forbrug, dvs. danske turisternes forbrug i udlandet (der er en del af det private forbrug) og udenlandske turisternes forbrug i Danmark (der skal trækkes ud af det samlede forbrug af varer og tjenester i Danmark). I 4. kvartal 2007 løftede turistposterne væksten i det samlede privatforbrug med næsten 1 pct.enhed, mens de samme poster trak 0,7 pct.enheder af væksten i 3. kvartal 2007. Ser man bort fra turistposterne, der svinger i en hel ekstrem grad, vender vækstprofilen for det private forbrug, så væksten i 4. kvartal 2007 nu er mindre end i 3. kvartal 2007. Det viser figur 6.

Figur 6. Vækst i det private forbrug med og uden turistposter, faste priser



Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik.

Fratrækker man yderligere husholdningernes anskaffelser af køretøjer (bil-købet), der det seneste år har været stærkt påvirket af omlægningerne af bilafgifterne, får vi et endnu mere glat forløb gennem 2007 for det private forbrug, om end der stadig er højere vækst i 2. halvår 2007, jf. figur 6.

Udviklingen i det private forbrug gennem 2007 giver et meget højt indgangsniveau (overhæng) til 2008, hvilket isoleret set taler for, at væksten i 2008 bliver højere end ventet i prognosen. Vi mener dog, ovenstående taler for, at udviklingen i det private forbrug for 2007 vil blive revideret, og vi har derfor valgt ikke at lægge fuld vægt på de seneste tal fra nationalregnskabet.

Væksten i det private forbrug i 2008 og 2009 ligger på linje med den ventede udvikling i indkomsterne i prognosen, således at forbrugskvoten er omtrent uændret<sup>6</sup>.

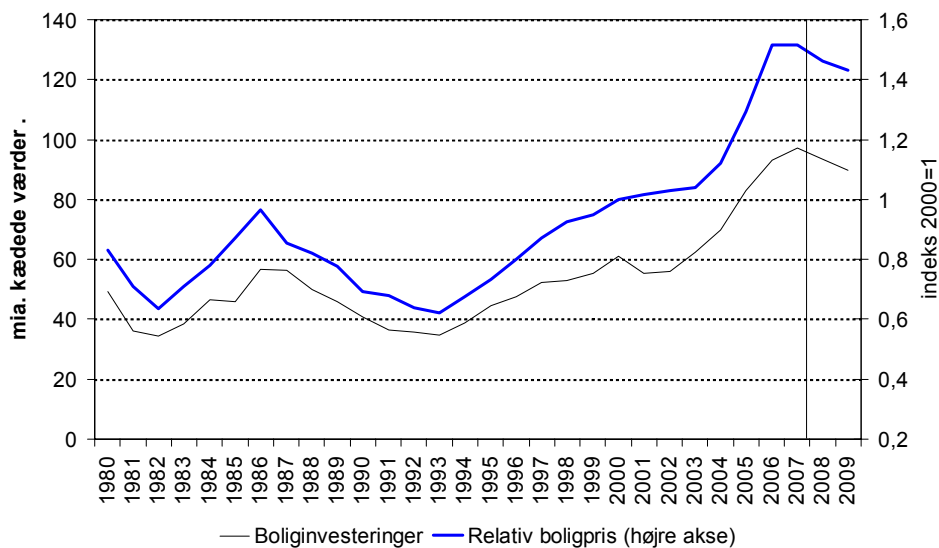
### Boligbyggeri samt øvrige bygge- og anlægsinvesteringer

Vi venter fortsat faldende boligbyggeri i 2008 og 2009. Efter en vækst i boliginvesteringerne, der foreløbig er opgjort til 4½ pct. i 2007, ventes *fald* på 4 pct. i både 2008 og 2009. Udviklingen skal bl.a. ses i lyset af de stigende renter, en konjunkturlig mætning og ikke mindst, at boligprisernes himelflugt er ophørt.

<sup>6</sup> Målt ved  $cp/(yw1\text{-}typri\text{+}ty\text{-}(sd\text{-}sds\text{-}sdr))$  i ADAM.

Når priserne på boliger ikke længere stiger og ligefrem falder nogle steder, og når prisen på nybyggeri og grunde stiger, bliver det mindre attraktivt at bygge nyt. Der har således historisk være en tæt sammenhæng mellem udviklingen i boliginvesteringerne og boligprisudviklingen relativt til prisen på at bygge nye boliger. Det viser figur 7. Vi så allerede i 2007 en opbremsning i de relative boligpriser og venter i prognosen fald i de relative boligpriser. Sammenhængen mellem relative boligpriser og boliginvesteringerne gælder derfor også fremadrettet med denne prognose.

Figur 7. Boliginvesteringer og relativ boligpris



Anm.: Den relative kontantpris er konstrueret ved at sætte prisudviklingen på enfamilieshuse i forhold til prisudviklingen målt ved deflatoren for boliginvesteringerne.

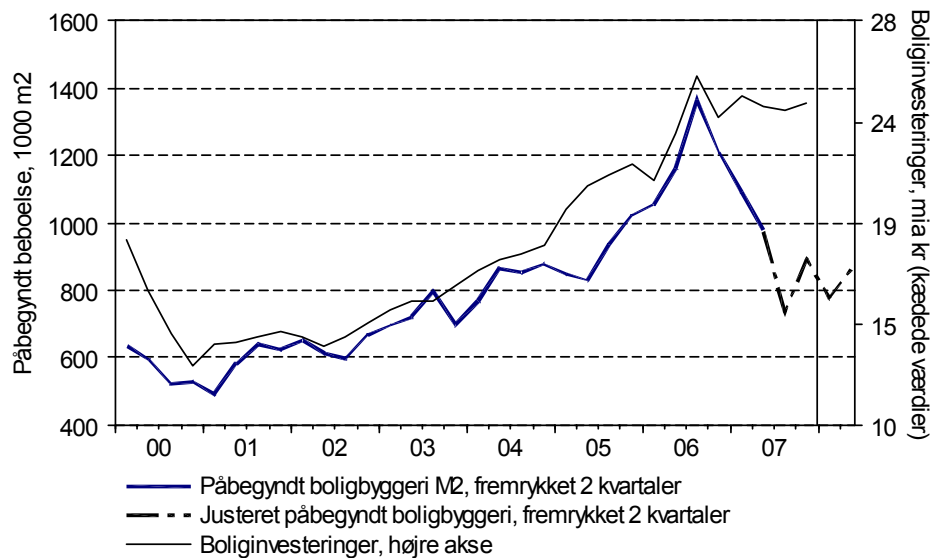
Kilde: AErådet pba. Danmarks Statistik (ADAM).

Der er fortsat enorm usikkerhed omkring statistikken for hele bygge- og anlægsområdet bl.a. som følge af forsinkede indberetninger fra kommunerne omkring det påbegyndte og afsluttede byggeri<sup>7</sup>.

Med disse forhold in mente har der igennem 2006 og 2007 været et ret markant fald i det påbegyndte boligbyggeri. Selvom statistikken er meget usikker, er der ingen tvivl om, at påbegyndelserne er faldet. I takt med, at det eksisterende boligbyggeri færdiggøres, vil faldet i påbegyndelserne begynde at vise sig i investeringsniveauet for boligerne. Det, der formentlig har bevirket, at vi endnu ikke har set noget nævneværdigt fald i boliginvesteringerne, er, at reparation og andet vedligeholdelsesarbejde har været udskudt som følge af det meget nybyggeri. Figur 8 viser boliginvesteringerne og det korrigerede påbegyndte boligbyggeri.

<sup>7</sup> Denne usikkerhed afspejler sig fx ved, at Nationalregnskabet anvender beskæftigelsesudviklingen som indikator for byggeaktiviteten i de seneste nationalregnskabstal.

Figur 8. Påbegyndelser og boliginvesteringerne



Anm: Justeringen i tallene for boligbyggeriet er foretaget, da der historisk har været store revisioner af disse tal. Der er opjusteret med den historiske revision 4 kvartaler tilbage.  
Kilde: Danmarks statistik og AErådet

De øvrige bygge- og anlægsinvesteringer (ud over boliginvesteringerne) forventes at ligge på et stort set uændret niveau fra 2007 til 2009. Det dækker over en forventet nedgang i erhvervsbyggeriet, mens de offentlige bygge- og anlægsinvesteringer ventes at trække aktiviteten op. Statistikken for det påbegyndte erhvervsbyggeri peger også kraftigt i nedadgående retning.

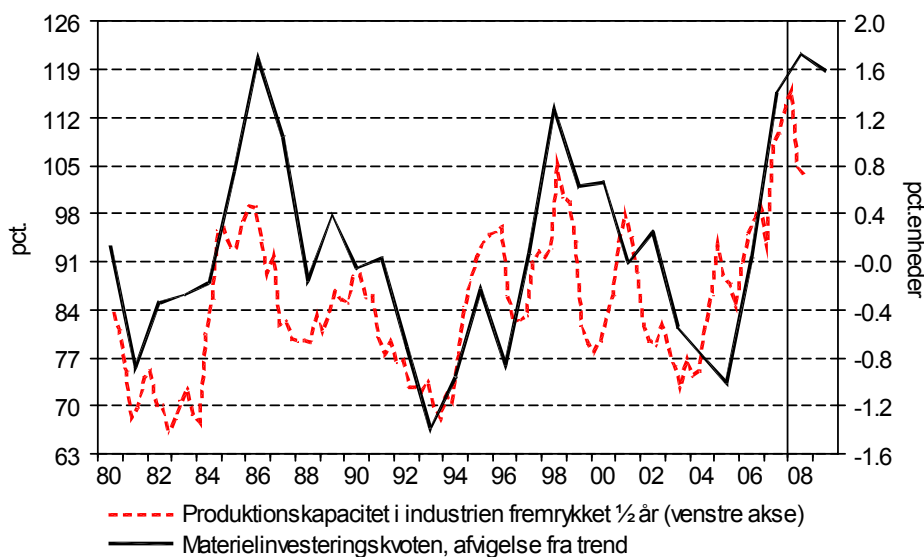
Bliver statistikken for påbegyndelserne ikke revideret op senere, kan der være udsigt til større fald i investeringerne inden for bolig, bygge- og anlægsområdet, end der lægges op til her i prognosen. At det er nye tider for bygge- og anlægssektoren aflæses også klart i indikatorerne for sektoren, der er faldet over en bred kam. Det gælder beskæftigelsesforventningerne, ordrebeholdningen, manglen på arbejdskraft, det rekord store antal boliger til salg og en begyndende vending i sektorens beskæftigelse.

### Materielinvesteringerne

Væksten i investeringerne i maskiner, software mv. ventes at aftage gennem prognoseperioden. I 2008 ventes en vækst på 5 pct. og i 2009 en vækst på 2,5 pct. Sammenlignet med de seneste år, hvor investeringerne i maskiner mv. udviste 2-cifrede vækstrater 15 pct. i 2006 og 11½ i 2007, er der altså tale om en markant nedgearing. Nedgearingen skal ses i lyset af de stigende renter, at aktiviteten i erhvervslivet generelt gearer ned, at industrieksporten ventes at vokse mindre kraftigt i år og næste år og at kapacitetspresset begynder at aftage.

Figur 9 sammenholder et mål for kapacitetsudnyttelsen (fremrykket ½ år) i industrien med et mål for materielinvesteringernes andel af værditilvæksten (materielinvesteringskvoten)<sup>8</sup>. Som det fremgår, er kapacitetsudnyttelsen allerede faldet lidt tilbage i industrien, dog fra et rekord højt niveau. Ligeledes viser figuren, at prognosen forudsætter et mindre dyk i investeringskvoten fra 2008 til 2009.

Figur 9. Industriens kapacitetsudnyttelse og materielinvesteringskvoten



Anm.: Materielinvesteringskvoten er renset for den lineære trend, der har været fra 1980-2007. Produktionskapaciteten fra industrien er sæsonkorrigeret og fremrykket ½ år.  
Kilde: Danmarks Statistik og AERådet.

### Udenrigshandel og betalingsbalance

Efter nogle år med relativ høj økonomisk vækst i de lande, vi handler meget med, ventes en nedgearing fra 2007 til 2008. Samtidig er udsigterne for 2009 kun svagt bedre. Nedgearingen af den udenlandske vækst ventes at præge den danske eksportudvikling, mens den fortsatte nedgearing af den indenlandske efterspørgsel ventes at påvirke importudviklingen. Det ventes, at udenrigshandlen bidrager svagt negativt til væksten i dansk økonomi i 2008, mens vækstbidraget er cirka nul i 2009. I 2006 og 2007 lå vækstbidraget fra udenrigshandlen på -1,8 og -1,1 pct.enheder.

#### Dansk samhandel

Væksten i både den samlede eksport og den samlede import gik en del ned i gear fra 2006 til 2007. Noget af nedgearingen skyldes dog, at søfarten gen-

<sup>8</sup> Trenden er trukket ud af investeringskvoten, fordi et øget indhold af software og computerteknologi forkorter levetiden (og forøger afskrivningshastigheden) på disse investeringer. Når levetiden er kortere, er behovet for geninvestering større – et forhold der i sig selv øger investeringskvoten.

nem AP Møllers opkøb af det hollandske rederi PO Nedlloyd gav en ekstraordinær høj vækst i både eksporten og importen af øvrige tjenester (inklusive søfart) i 2006. Det viser tabel 3.

Tabel 3. Nøgletal for samhandlen, 2005 til 2009

	2005	2006	2007(*)	2008*	2009*
	----- Realvækst i procent (kædede værdier) -----				
<b>Eksport i alt</b>	<b>8,3</b>	<b>9,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
Heraf – varer	5,5	4,6	3,0	3,0	4,0
- industrivarer	7,7	6,0	6,0	4,0	5,0
- turisme	0,5	2,5	1,1	1,0	2,0
- øvrige tjenester	16,4	19,2	5,5	6,5	2,0
<b>Import i alt</b>	<b>11,3</b>	<b>14,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>
Heraf – varer	9,0	12,1	5,6	4,0	3,5
- industrivarer	5,0	13,2	6,0	5,0	4,0
- turisme	-5,8	4,6	5,5	4,0	2,0
- øvrige tjenester	21,3	20,5	7,4	6,5	3,0

(\*) prognose vi kender endnu ikke den præcise sammensætning af vareeksporten i 2007. Væksten i industrivarer er forsigtigt skønnet ud fra udviklingen i udenrigshandelsstatistikken og nationalregnskabet.

\* prognose.

Kilde: AErådet pba. ADAMs databank, udenrigshandelsstatistikken.

Vareeksporten voksede kun med 3 pct. i 2007 og i løbende priser endda kun med 2,2 pct. Den lave vækst i vareeksporten er af nogle økonomer blevet kædet sammen med manglen på arbejdskraft og kapacitetsproblemer i dansk økonomi. Når man graver ned i underkomponenterne i udenrigshandelsstatistikken, står det imidlertid klart, at nedgearingen i vareeksporten fra 2006 ene og alene skyldes et fald i energiexporten, og at eksporten af landbrugsvarer gik ned i gear. Ser man på industrieksporten (i kombination med udviklingen i importen af industrivarer), tyder udenrigshandelstallene ikke på nogen større vækstbegrænsning i 2007. Industrieksporten i løbende priser faldt kun en smule fra 2006 til 2007, og ser man på den priskorrigerede (reale) vækstrate, havde industrieksporten samme vækstrate i 2007 som i 2006.

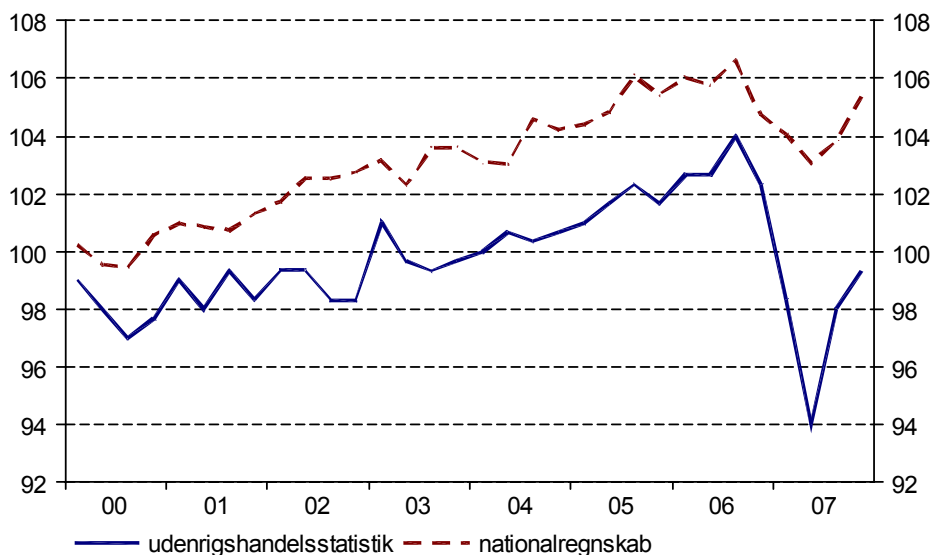
Sammenholdt med oplysningerne fra udenrigshandelsstatistikken er vækstraten for industrieksporten endda sat forsigtigt i 2007. Boks 3 beskriver, at udenrigshandelsstatistikken giver en markant højere realvækstrate for vareeksporten og industrieksporten, fordi priserne på eksportvarerne er faldet markant mere i udenrigshandelsstatistikken end i nationalregnskabet. Prisfaldet for eksportvarer ser dog noget voldsomt ud i udenrigshandelsstatistikken, hvorfor vi har valgt at lægge vores udgangspunkt tættere op ad nationalregnskabet prisudvikling.

### Boks 3. Usikkerhed omkring prisudviklingen på udenrigshandlen

Ifølge opgørelserne baseret på udenrigshandelsstatistikken voksede industrieksporten i 2007 med hele 10 pct. målt i mængder. Det dækker over, at industrieksporten i løbende priser steg med godt 4½ pct. og priserne *faldt* knap 5½ pct. Til sammenligning steg industriimporten i løbende priser 7 pct., mens priserne *steg* ¼ pct., således at industriimporten i priskorrigerede termer steg 6¾ pct. fra 2006 til 2007.

En sammenligning af prisudviklingen på handelsvarerne afslører et markant større fald i eksportpriserne og dermed et markant større fald i bytteforholdet i udenrigshandelsstatistikken (UH) sammenlignet med nationalregnskabet (NR) opgørelse. Da bytteforholdet i UH samtidig er voldsomt negativt i 1. halvår 2007, kan det give mistanke om, at der kan være problemer med UHs prisopgørelse. Danmarks Statistik er blevet gjort bekendt med problemstillingen for nogen tid siden, men har trods en ny offentliggørelse endnu ikke håndteret den. Det viser blandt andet figur a., hvor bytteforholdet fra UH for varer er sammenholdt med bytteforholdet på varer fra NR.

Figur a. Sammenligning af bytteforhold



Anm: Der er definitionsforskelle på varehandlen mellem NR og UH, blandt andet indeholder NR også bunkring, proviantering mv. Men det kan ikke give så store forskelle, som vi har set i 2007.

Kilde: Danmarks Statistik ([www.statistikbanken.dk/BYT2M](http://www.statistikbanken.dk/BYT2M)) og qdam.

I lyset af denne usikkerhed har vi valgt at gå forsigtigt til værks og læne os i retningen af prisudviklingen fra nationalregnskabet. Det betyder, at vi i grundlaget til vores prognose har indlagt en vækst i industrieksporten på 6 pct. i 2007 i stedet for de 10 pct., udenrigshandelsstatistikken viser. Står tallene fra udenrigshandelsstatistikken til troende, eller kommer vi blot tættere på UH, vil vi få en højere realvækst i eksporten og industrieksporten i 2007.

Udviklingen i energieksporten og til dels eksporten af landbrugsvarer mv. er mere styret af udvindingsmulighederne og vejret snarere end, at det har noget med kapacitetsproblemer og den generelle konjunkturudvikling at gøre. Det er altså særlige forhold, der ligger bag den lavere vækst i vareeksporten i 2007, jf. også at landbruget mv., produktionen af olie og gas i Nordsøen,

samt energi og vandforsyningen pillede en del vækst ud af økonomien i 2007.

Vi venter ikke, at disse særlige forhold vil fortsætte i samme grad i 2008 og 2009 som i 2007<sup>9</sup>. Derfor ligger vækstraten for vareeksporten uændret i 2008 trods en ventet lavere vækst i industrieksporten i 2008. Den lavere vækst i industrieksporten i 2008 skal ses i lyset af nedgearingen af væksten i de lande, vi handler med, kombineret med en fortsat forværring af dollar-kursen fra 2007 til 2008. I 2009 ventes lidt højere vækst i udlandet, hvorfor væksten i industrieksporten øges lidt igen til et niveau lidt under den historiske gennemsnitlige vækstrate. Der er ikke forudsat yderligere fald i dollaren i 2009.

Væksten i importen af varer blev mere end halveret fra 2006 til 2007. Det afspejler primært, at væksten i industriimporten blev halveret fra 2006 til 2007. I 2008 og 2009 ventes fortsat om end mindre nedgearing af industriimporten. Udviklingen i industriimporten 2007, 2008 og 2009 afspejler bl.a. nedgearingen af det private forbrug og investeringerne i maskiner mv.

For tjenestehandlen ventes også en underliggende nedgearing i løbet af prognoseperioden. At væksten i importen og eksporten af øvrige tjenester fortsat ligger højt i 2008 afspejler primært et højt udgangsniveau fra 2007, mens væksten igennem 2008 og 2009 er mere behersket.

#### *Betalingsbalancen*

Vi venter fortsat overskud på betalingsbalancen i 2008 og 2009, selvom overskuddene på betalingsbalancen er aftaget ret markant fra 2005 til 2007. Det viser tabel 4. De hastigt faldende overskud de senere år afspejler primært handlen med varer og tjenester og især den kraftige vækst i den indenlandske efterspørgsel. Når privatforbrug og maskininvesteringer vokser kraftigt, vil der være pres på importen og især vareimporten, fordi det marginale importindhold her er højt.

I modsætning til tidligere år bidrog et faldende bytteforhold (eksportpriserne i forhold til importpriserne) endvidere til det mindre overskud i 2007. Det gælder både for varerne og tjenesterne: Eksportvarerne faldt i pris, og importvarerne steg lidt i pris, og samtidig steg priserne på eksporten af tjenester mindre end prisen på de importerede tjenester. Alt i alt forklarer det

---

<sup>9</sup> Blandt andet viser Energistyrelsens seneste prognose for udvindingen af olie og gas i Nordsøen markant mindre fald i produktionen i 2008 og 2009 sammenholdt med 2007.

faldende bytteforhold ifølge de foreløbige opgørelser fra nationalregnskabet ca. 1/3 af den samlede reduktion af vare- og tjenestebalancen fra 2006 til 2007. Det viser tabel 4. Samtidig indikerer udenrigshandelsstatistikken, at bytteforholdet for varer kan være faldet endnu mere end det, der foreløbig er opgjort i udenrigshandelsstatistikken, jf. boks 3. Det kan virke en anelse paradoksalt, at de danske virksomheder kan sætte priserne ned på eksportvarerne i en tid med højt kapacitetspres, tiltagende lønstigninger og en tilsyneladende sløj produktivitetsvækst. Udviklingen skal formentlig blandt andet ses i lyset af den faldende dollar.

Tabel 4. Udviklingen i betalingsbalancen samt bidrag fra vare- og tjenestehandlen

	2005	2006	2007	2008*	2009*
	----- mia.kr. -----				
<b>Saldo på betalingsbalancens løbende poster</b>	<b>68</b>	<b>43</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>28</b>
	----- ændring i mia.kr. -----				
<b>Ændring i betalingsbalancen</b>	<b>24</b>	<b>-25</b>	<b>-24</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Ændret vare- og tjenestebalancen, heraf</b>	<b>5</b>	<b>-31</b>	<b>-29</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
- Bytteforhold	19	1	-10	10	5
- Samlet mængdebidrag	-14	-32	-18	-6	-1

\* Prognose

Kilde: AErådet og ADAMs databank.

At vi fremadrettet venter en mindre stigning i overskuddet på betalingsbalancen, afspejler udviklingen på vare- og tjenestebalancen og især, at bytteforholdet fremadrettet ventes at stige igen, således at prisudviklingen isoleret set er med til at løfte overskuddet. Det fremgår af tabel 4.

Fortsætter bytteforholdet med at falde, kan vi meget vel ende i en situation med underskud på betalingsbalancen. Ender vi i en sådan situation, mener vi ikke, det er nogen katastrofe. Vi har ikke længere udlandsgæld, og vi kan ikke umiddelbart se, at de senere års nedgang på betalingsbalancen skulle være udtryk for strukturelle problemer.