

# 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. BNP-væksten i de fire lavkonjunkturer de sidste 35 år har i gennemsnit været på -0,7 pct. Udsvingene er dog blevet mindre i styrke med årene.



## ■ Martin Madsen

Cand. Polit.

Chefanalytiker i AE

(Arbejderbevægelsens Erhvervsråd)



## ■ Frederik I. Pedersen

Cand. Polit.

Chefanalytiker i AE

(Arbejderbevægelsens Erhvervsråd)

I denne artikel analyseres konjunktursvingningerne de seneste 35 år. I perioden 1972 til 2007 har der været fem højkonjunkturer og fire lavkonjunkturer. Længden af høj- og lavkonjunkturer har i denne periode varieret fra to til syv år. I gennemsnit har højkonjunkturerne været godt 5 år og lavkonjunkturerne været 3 1/2 år. Det vil sige 5 år, hvor væksten ligger over trend efterfulgt af 3 1/2 år med vækstrater under trend.

Gennemsnitsvæksten i højkonjunkturerne har været på 3 1/2 pct., mens gennemsnitsvæksten i lavkonjunkturer har været på -0,7 pct. Udsvingene er imidlertid blevet mindre i styrke, hvilket både gælder høj- og lavkonjunkturerne. Det kan ikke umiddelbart forklares af en stadig mere succesfuld stabiliseringspolitik, men kan måske delvist forklares af stadig kraftigere automatiske stabilisatorer samt en stadig mere åben økonomi.

Alle økonomiske størrelser med undtagelse af ledigheden peger på, at højkonjunkturerne, som har været siden slutningen af 2003, er ved enden. De seneste fem kvartaler har BNP-væksten ligget under trendvæksten gennem de seneste 35 år på 1,9 pct.. Det indikerer, at Danmark befinder sig i en lavkonjunktur. Det er dog på nuværende tidspunkt for tidligt for håndfast at datere, hvornår konjunkturvingningen er indtruffet. Det skyldes dels, at nationalregnskabstallene er foreløbige og usikre samt, at nedgearingen af BNP-væksten i 2007 ser voldsommere ud end den reelt er, fordi særlige forhold, der ikke er tæt knyttet op på konjunkturudviklingen, har pillet vækst ud af dansk økonomi.

## Definition af høj- og lavkonjunkturer

Økonomien vokser og vokser. Siden 1970'erne har den gennemsnitlige reale BNP-vækst været ca. 1,9 pct. årligt svarende til, at velstanden er fordoblet på 36 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.

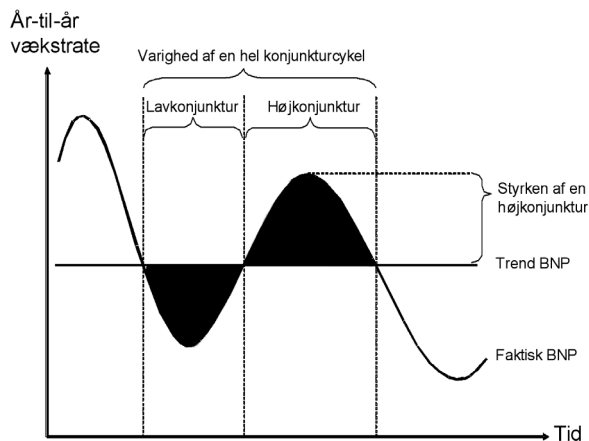
Men også gode tider kan give problemer, hvis man ender i en såkaldt overophedning, hvor løn og inflation presser hinanden op i en opadgående "spiral", og hvor den forventede inflation stiger således, at samme ønskede reallønstigning kræver højere nominelle lønstigninger. Dette resulterer i svækket dansk konkurrenceevne, hvor tømmermændene melder sig, når markedet og/eller politikerne skal bryde en sådan mulig negativ spiral. Det er en naturlig markedsreaktion, at lav ledighed resulterer i en højere lønstigningstakt. Problemet med overophedning opstår først, når løn og inflation presser hinanden uholdbart op via aflejringer i forventningerne.

En lavkonjunktur defineres i denne artikel som en periode med BNP-vækst under trendvæksten i mindst fem kvartaler i træk. Tilsvarende defineres en højkonjunktur som en BNP-vækst over trendvækst i mindst fem kvartaler i træk. Trendvæksten kan siges at være den vækst, som sikrer uændret beskæftigelse/ledighed. Er BNP-væksten under trend, vil den generere faldende beskæftigelse og omvendt. Længden af en hel konjunkturcykel svarer til længden af en højkonjunktur plus længden af en lavkonjunktur. Det fremgår af figur 1. I litteraturen kan man dog finde andre definitioner af høj- og lavkonjunktur, jf. boks 1.

Styrken af en høj- og lavkonjunktur måles som den største lodrette afstand mellem den faktiske BNP-vækst og trendvæksten. I artiklen benyttes gennemsnittet af et "centreret" fire kvartalers vækst omkring hhv. maksimums- og minimumsvæksten. Styrken angiver derved hvor langt op og ned, man kan forvente vækstraten over et år kan komme. Et alternativt mål for styrken kan være at se på spredningen.

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

Figur 1. Stiliseret illustration af konjunkturcyklers varighed og styrke



Kilde: AE.

#### Boks 1. Alternativ definition af konjunkturcykler

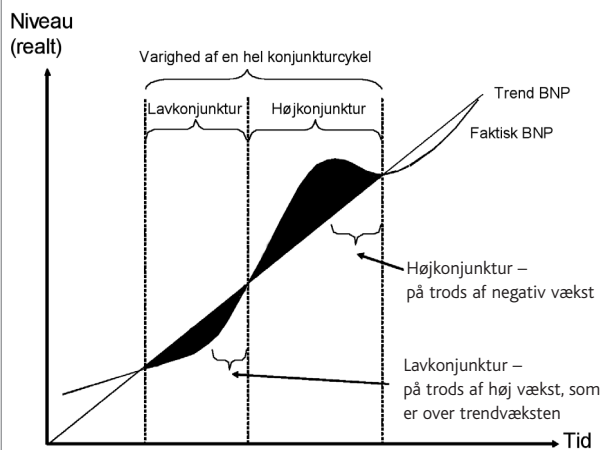
I denne artikel defineres længden af konjunkturerne ud fra, om BNP-vækstraten er over eller under trendvæksten.

I litteraturen kan man også finde definitioner af høj- og lavkonjunkturer, der fokuserer på, om det faktiske BNP-niveau er hhv. over eller under det strukturelle BNP-niveau, dvs. om outputgab er positivt eller negativt.

Med niveaudefinitionen kan man imidlertid komme ud for nogle problematiske fortolkninger. Således kan man have en højkonjunktur med op til et par år med negativ vækst, hvor det positive outputgab lukkes. Ligeledes kan man have en periode med høj vækst, men stadig negativt outputgab, og derved stadig være i en lavkonjunktur. Det fremgår af figur a.

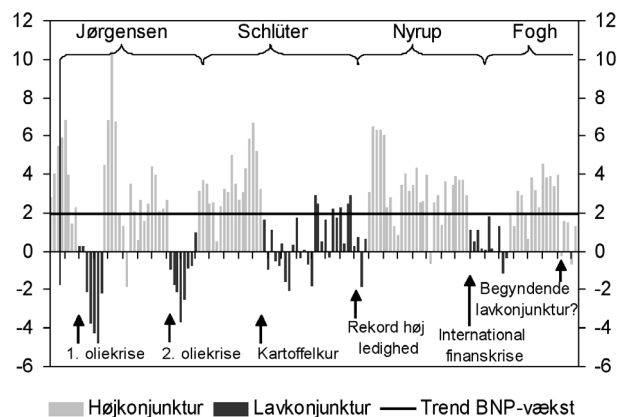
Niveaudefinitionen baserer sig i høj grad på en vurdering af det strukturelle BNP - et mål der er behæftet med betydelig usikkerhed. Niveaudefinitionens anvendelighed skal i højere grad ses i forhold til, hvornår der bør føres stabiliseringspolitik, end til hvornår der er tale om konjunkturvinger.

Figur a. Illustration af niveaudefinitionen af konjunkturcykler



Kilde: AE.

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



Anm.: Sæsonkorrigeret tal. BNP-trenden er i figuren beregnet som den gennemsnitlige år-til-år vækst i perioden 1972 til 2. kvartal 2008, svarende til 1,9 pct. I boks 2 er vist, at det stemmer fint overens med trendvæksten beregnet ved at bruge den såkaldte HP-filtrering på årsvækstrater. Poul Hartling var statsminister fra december 1973 til februar 1975 mellem to perioder med Anker Jørgensen som statsminister.

Kilde: AE pba. Monas databank og Danmarks Statistik.

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

I perioden 1972 til 2. kvartal 2008 har den gennemsnitlige BNP-vækst været 1,9 pct. Trendvæksten ventes dog at blive lavere de kommende ti år bl.a. som følge af ændringer i arbejdsstyrkesammensætningen. Væksten i det faktiske BNP har cycled 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 1,9 pct. I boks 2 er den økonomiske historie, som bidrager til at forklare konjunkturvingerne, ridset kort op.

Længden af høj- og lavkonjunkturer varierer fra to til syv år. I gennemsnit har en højkonjunktur varet godt 5 år, mens en lavkonjunktur i gennemsnit har varet 3 1/2 år. Det fremgår af tabel 1.

Styrken af en konjunkturop- og nedgang målt som den største lodrette afstand mellem den faktiske BNP-vækst og trendvæksten i fire på hinanden følgende kvartaler er i gennemsnit 3 1/2 pct.point svarende til, at man kan forvente vækstrater over fire kvartaler på mellem -1 1/2 pct. og +5 1/2 pct. i hhv. lav- og højkonjunkturer.

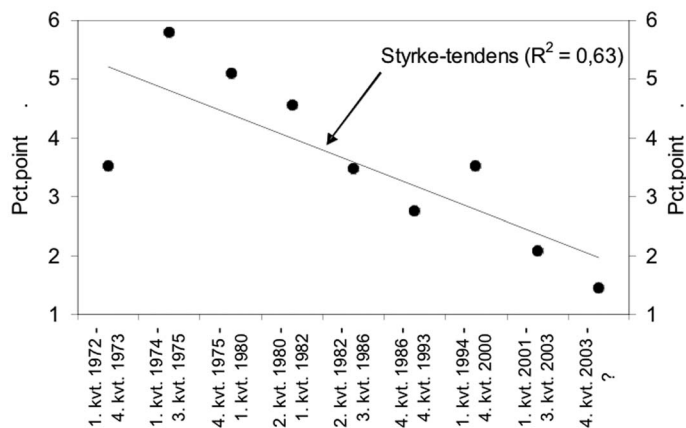
**Tabel 1. Konjunkturcyklers længde og styrke**

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

1) Perioden starter i 1.kvt. 1972, fordi der ikke findes år-til-år vækstrater på kvartalsdata længere tilbage. Boks 2, 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: AE pba. Monas databank.

Ser man på de "rå" BNP-vækstrater, er der tegn på afmatning fra og med 2. kvartal 2007. Det er således ikke finanskrisen, der skaber afmatning i dansk økonomi, men den skubber utvivlsomt bag på den i forvejen negative udvikling. Det er dog på nuværende tidspunkt for tidligt håndfast at konkludere, at der er tale om en vending – selvom alle økonomiske størrelser antyder dette – samt præcist datere, hvornår en sådan vending er indtruffet. Det skyldes dels, at nationalregnskabstallene er foreløbige og usikre samt, at nedgearingen af BNP-væksten ser 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, men som påvirkes af vejret, udvindingsmulighederne, og om vores nordiske naboer er selvforsynende med energi fra deres vandkraft. Ser man således på væksten i byerhvervene – i stedet for på BNP – er man først på det seneste gået ned i vækst (årlig gennemsnitsvækst i 3. og 4. kvartal 2007 på 2 1/2 pct., til 0,7 pct. 1. og 2. kvartal 2008).

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



Kilde: AE 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.

Som det fremgår senere, skyldes de stadig mindre udsving tilsyneladende ikke en stadig mere succesfuld stabiliseringspolitik vurderet ud fra i hvor høj grad, finanspolitikens udgiftsposter har virket modcyklisk. Forklaringen skal nok nærmere findes i ændrede samfundsstrukturer herunder, at de automatiske stabilisatorer er blevet kraftigere. De automatiske stabilisatorer virker modcyklisk, fordi eksempelvis arbejdsløshedsunderstøttelse falder og skatteindtægter stiger under en højkonjunktur og omvendt ved lavkonjunkturer. Jo flere, der således modtager indkomstoverførsler, jo mere modcyklisk virker finanspolitikken. Og antallet af skattebetalere og modtagere af overførsler fra det offentlige er steget siden 1970'erne bl.a. i takt med stigningen i kvindernes erhvervsdeltagelse og udbygningen af velfærdssamfundet.

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 2.

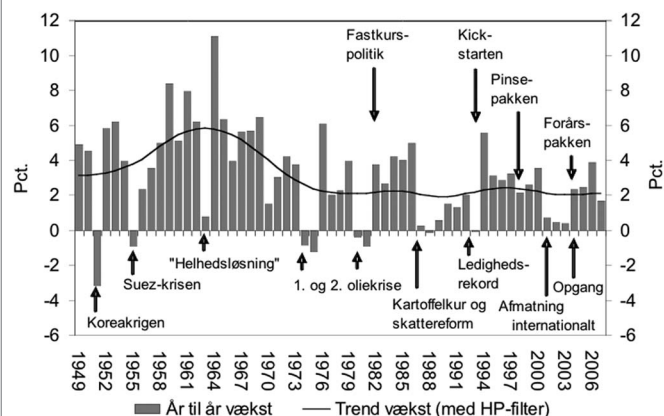
## Boks 2. Konjunkturudsving tilbage til 1949

Figur b 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 omkring 2 pct. siden 1970'erne, som det også fremgår af figur 2 ovenfor. Men trendvæksten har ikke altid været 2 pct. I starten af 1960'erne toppede trendvæksten på hele 6 pct., når der ses på BNP-væksten renset for cykliske udsving ved hjælp af et såkaldt HP-filter ( $I=100$ ), som sikrer, at der tages højde for strukturelle skift i trendvæksten. Figuren bestyrker det indtryk, at konjunkturudsvingene er blevet mindre i styrke.

1970'erne startede godt med en historisk lav arbejdsløshed på 1-1 1/2 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 devalueringsspolitik for at styrke konkurrenceevnen, men med stigende rente (som toppet i 1982 med over 20 pct.) og stigende inflation til følge. 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 130.000 personer i 2000 til 160.000 i 2004. Fra december 2003 begynder ledigheden igen at falde, således at ledigheden i juli 2008 er nede på 44.000 personer, svarende til en ledighedsprocent på 1,6 pct. Forårspakken gennemføres i 2004.

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

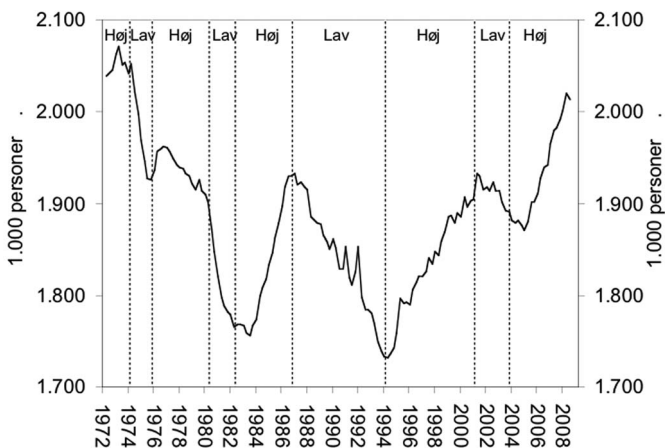


Kilde: AE pba. Danmarks Statistik og ADAMs databank.

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

Den private beskæftigelse reagerer senere end BNP på vendinger. Forsinkelse er på i gennemsnit godt ét kvartal. Det fremgår af figur 4. At beskæftigelsen faldt i 2. kvartal 2008 indikerer, at konjunkturerne er vendt. At beskæftigelsen halter efter væksten skyldes bl.a., at virksomhederne igennem en periode med højkonjunktur, hvor det kan være vanskeligt at rekruttere arbejdskraft, øger graden af overarbejde og når

Figur 4. Privat beskæftigelse og BNP-vendinger



Kilde: AE pba. Monas databank og Danmarks Statistik.

konjunkturerne så vender, starter virksomhederne med at reducere antallet af timer og er mere tilbageholdende med at afskedige, da det kan være omkostningsfuldt at ansætte nye, hvis der bliver behov.

Den tætteste korrelation ses mellem BNP og privatforbruget, men det private forbrug udgør da også størstedelen af BNP. Det fremgår af tabel 2, som viser sammenhængen mellem BNP og andre økonomiske størrelser udtrykt ved korrelationskoefficienten. Ved en perfekt sammenhæng er korrelationskoefficienten én. Tallet kan også være negativt, hvis den ene variabel stiger, når den anden falder. Ved perfekt negativ korrelation er korrelationskoefficienten -1. Hvis der ikke er sammenhæng mellem BNP og en anden makroøkonomisk variabel i tabel 2, så er korrelationskoefficienten lig med 0.

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

Korrelationen mellem eksporten og BNP-væksten er forholdsvis lav med en korrelationskoefficient på 0,25. Den lave korrelationskoefficient antyder, at det er den indenlandske efterspørgsel, der har betydning for Danmarks BNP-vækst. Umiddelbart harmonerer det ikke med det senere afsnit, som viser, at Danmarks BNP-vækst samvarierer tæt med udlandet. Det kan forklares med, at det tilsyneladende ikke er via samhandlen, at Danmarks vækst svinger i takt med udlandet, men at samvariationen snarere skyldes, at virksomheder og forbrugere i landene rammes af de samme faktorer og chok såsom rente, inflation, energi- og fødevarerpriser, 11. september, IT-boblen, teknologisk udvikling mv. En yderligere forklaring kan være, at virksomheder i en højvækstperiode vil forsøge at afsætte deres produkter på hjemmarkedet og derfor ikke

**Tabel 2. Korrelationskoefficient med BNP-vækst**

	Korrelationskoefficient i år-til-år vækstrater
Privat forbrug	0,69
Erhvervsinvesteringer	0,62
Boliginvesteringer	0,66
Offentligt forbrug	0,23
Offentlige investeringer	0,28
Eksport	0,27
- heraf industrieksport	0,27
Import	0,68

Kilde: AE pba. Monas databank.

behøver ikke at eksportere i samme grad, mens de i en lavvækstperiode i højere grad må satse på udlandet.

Tabel 2 viser også, at det offentlige forbrug varierer medcyklisk med BNP. Ligeledes har de offentlige investeringer været medcykliske. Umiddelbart indikerer dette, at stabiliseringspolitikken via finanspolitikens udgiftsposter ikke har været en succes.

Tabel 3 viser, at finanspolitikens udgiftsposter ikke er blevet systematisk bedre med årene og derved kan bidrage til at forklare, at styrken af konjunkturudsving er blevet stadig mindre. Faktisk er man gået fra en modcyklisk politik via det offentlige forbrug under Nyrup-regeringen til en medcyklisk/konjunkturførstærkende politik under Fogh-regeringen. Tabellen siger dog ikke noget om de stabiliserende virkninger af skattepolitikken og SP-pensionsbidraget.

### Negative spiraler er svære at komme ud af

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

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

	Jørgensen 1972-82	Schlüter 1982-92	Nyrup 1993-01	Fogh 2002-07
Offentligt forbrug	0,58	0,24	-0,43	0,34
Offentlige investeringer	0,37	0,00	0,29	0,66

Kilde: AE pba. Monas databank.

**Tabel 4. Autokorrelation i BNP-væksten**

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

Kilde: AE pba. Monas databank.

**Tabel 5. Korrelation mellem boligpris og beskæftigelse, 1972 til 2.kvt. 2008**

	Privat beskæftigelse				
	Samme kvartal	+1 kv.	+2 kv.	+3 kv.	+4 kv.
Real kontantpris	0,55	0,65	0,72	0,73	0,67

Kilde: AE pba. Monas databank.

Omvendt har gode tider det også med at være et stykke tid – og faktisk noget længere end lavkonjunkturer, som det fremgår af tabel 1 ovenfor. Høj vækst i dette kvartal vil også med stor sandsynlighed betyde høj vækst i næste kvartal – og omvendt med lav vækst. Denne vedholdenhed er måske årsagen til, at økonomer har tendens til at være konservative i forudsigelser af væksten, da det bedste skøn ofte er det, man så i sidste periode.

### Boligprisen er en god indikator for beskæftigelsen

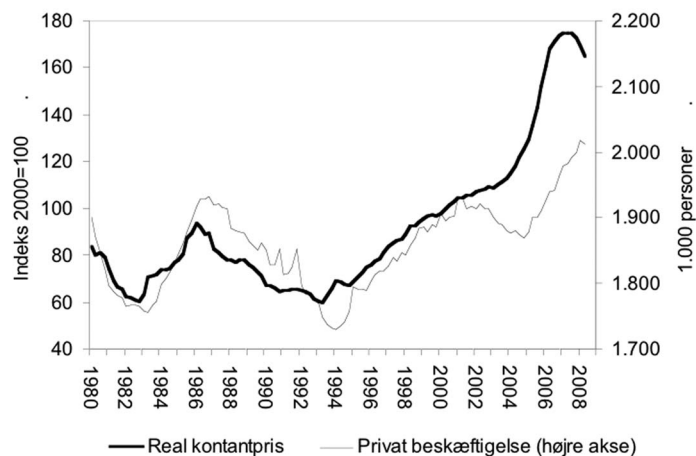
Boligprisen er en god indikator til at forudsige beskæftigelsesændringer, eftersom de reale boligpriser vender ca. to til tre kvartaler før den private beskæftigelse. En afmatning på boligmarkedet vil traditionelt sprede sig videre til hele økonomien. Det fremgår af tabel 5, som ser på samvariationen i den reale kontantpris og den private beskæftigelsen i perioden 1972 til 2. kvartal 2007.

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

Boligpriserne er faldet fra 4. kvartal 2007 målt i forhold til de generelle forbrugerprisstigninger. Det fremgår af figur 5. Boligprisfaldet tyder ligesom beskæftigelsesfaldet på, at konjunkturerne er toppet.

Det fremgår også af figuren, at det ikke siden 1980 er set, at boligpriserne (realt) er faldet, uden det har haft negative konsekvenser på beskæftigelsen. At sammenhængen er mindre god omkring 2003, skal ses i lyset af indførelsen af de afdragsfrie lån.

Figur 5. Boligpriser og privat beskæftigelse, 1980-2008



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

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

Investeringer (både private og offentlige) har de kraftigste sving blandt efterspørgselskomponenterne. Heraf er det boliginvesteringerne, som svinger mest kraftigt. Det fremgår af tabel 6. Investeringernes udsving er ca. fem gange så store som BNP's udsving. Udenrigshandlens udsving er også 2-3 gange så stort som BNP's udsving. Privatforbruget har lidt kraftigere udsving end BNP, mens den private beskæftigelse har mindre udsving end BNP.

Tabel 6. Udsving i diverse makroøkonomiske variable

	Andel af BNP i 2007	Spredning 1972-2007
	Pct.	
BNP	100,0	2,5
Privat forbrug	49,5	3,1
Erhvervs investeringer	14,1	12,4
Boliginvesteringer	7,0	14,6
Offentligt forbrug	25,9	2,0
Offentlige investeringer	1,8	10,9
Eksport	52,2	4,5
Import	50,9	7,8
Beskæftigelse		2,0

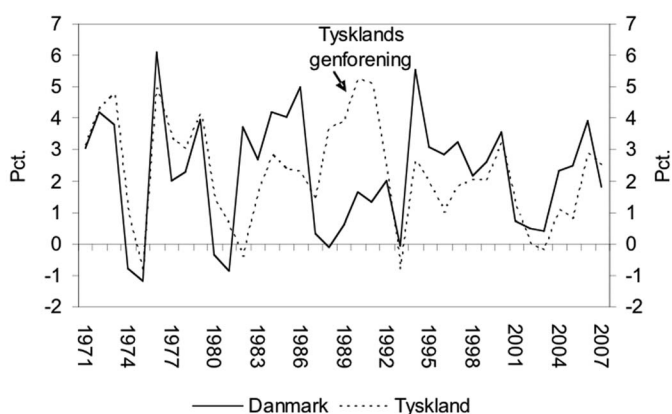
Kilde: AE pba. Monas databank.

Tabel 7. Korrelationskoefficient med dansk BNP-vækst

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

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

Figur 6. Samvariation mellem Danmarks og Tysklands BNP-vækst



Kilde: OECD's databank.

### Konjunkturvendinger i Danmark samvarierer med udlandet

Danmarks BNP samvarierer tæt med vores nærmeste samhandelspartnere. Tabel 7 viser samvariationen mellem Danmarks BNP-vækst og vores nærmeste samhandelspartnere i hele perioden 1971-2007 og i fire delperioder. Set over hele perioden 1971-2007 har samvariationen været tættest på Storbritannien og USA, mens samvariationen med Sverige og Eurozonen har været stigende over perioden. Samvariationen med Tyskland har dog været forholdsvis stor i hele perioden 1971-2007 - særligt i de seneste år. Samvariationen mellem Danmark og Tyskland er dog nærmest ikke eksisterende i årene omkring Berlinmurens fald og Tysklands genforening i 1989/90, hvilket fremgår af figur 6.



## Afslutning

Fald i boligpriser og den private beskæftigelse peger på, at højkonjunktturen, som har varet siden slutningen af 2003, har nået sin ende. Længden af høj- og lavkonjunkturer har igennem de seneste 35 år varieret fra to til syv år. Vi kan således med stor sandsynlighed se frem til minimum to års lavkonjunktur, hvilket vil bevirke stigende arbejdsløshed. BNP-væksten i de fire lavkonjunkturer de sidste 35 år har i gennemsnit været på -0,7 pct. Man kan dog trøste sig med, at udsvingene er blevet mindre i styrke med årene.

Den stadig mindre styrke af hhv. høj- og lavkonjunkturer kan ikke umiddelbart forklares af en mere succesfuld stabiliseringspolitik. Således har det offentlige forbrug og de offentlige investeringer typisk varieret medcyklisk med BNP. Forklaringen skal snarere ses i lyset af stadig kraftigere automatiske stabilisatorer samt en stadig mere åben økonomi.

I denne artikel er konjunkturvendingerne defineret ud fra, om BNP-vækstraten er over eller under trendvæksten. I litteraturen kan man også finde definitioner af høj- og lavkonjunkturer, der fokuserer på, om det faktiske BNP-niveau er hhv. over eller under det strukturelle BNP-niveau, dvs. om outputgabets størrelse er positivt eller negativt. Med niveaudeinitionen kan man imidlertid komme ud for nogle problematiske fortolkninger, såsom at man kan have en højkonjunktur med op til et par år med negativ vækst. Niveaudeinitionens anvendelighed skal i højere grad ses i forhold til, hvornår der bør føres stabiliseringspolitik, end til hvornår der er tale om konjunkturvendinger. Det strukturelle niveau for BNP og derved outputgabets størrelse er dog behæftet med betydelig usikkerhed, hvilket man skal have i baghovedet, når man vurderer behovet for stabiliseringspolitik.

Trendvæksten er i artiklen defineret som den gennemsnitlige BNP-vækst de seneste 35 år på 1,9 pct., hvilket stemmer pænt overens med trendvæksten beregnet ved at bruge HP-filtrering på årsvækstrater. Trendvæksten ventes dog at blive lavere de kommende ti år bl.a. som følge af ændringer i arbejdsstyrkesammensætningen.

I artiklen vises det, at boligprisen er en god indikator til at forudsige beskæftigelsesvendinger, eftersom de reale boligpriser vender ca. to til tre kvartaler før den private beskæftigelse. Endvidere ses, at Danmarks BNP-vækst samvarierer tæt med udlandet, men at eksporten er forholdsvist svagt korreleret med BNP-væksten. Tilsyneladende er det ikke via samhandlen, at dansk vækst svinger i takt med udlandet, men at samvariationen skyldes, at virksomheder og forbrugere i landene rammes af de samme choks.

■ ■ ■

## Referencer

Peter Birch Sørensen & Hans Jørgen Whitta-Jacobsen: *Introducing Advanced Macroeconomics: Growth & Business Cycles* (2005), McGraw-Hill Education