



SKATTEMINISTERIET

Notat

23. oktober 2007
J.nr. 2007-109-0001

Prognoser for dansk økonomi – efteråret 2007

Udsving i den økonomiske vækst er en naturlig del af den økonomiske cyklus når efterspørgsel, udbud og priser justeres. Der vil derfor være perioder, hvor væksten er høj, og perioder, hvor væksten er noget lavere.

I højkonjunkturperioder vil høj vækst og velstand skabe øget efterspørgsel og dermed yderligere vækst, i lavkonjunkturperioder vil situationen være den omvendte. Overgangen fra højkonjunktur til lavkonjunktur kan ofte forklares med, at høj efterspørgsel kombineret med begrænsede ressourcer (herunder arbejdskraft) medfører øgede produktionsomkostninger og deraf følgende fald i konkurrenceevne. Fald i konkurrenceevne reducerer efterspørgslen, herunder efterspørgslen på arbejdskraft, ledigheden stiger, efterspørgslen dæmpes yderligere og økonomien bevæger sig ind i en periode med lavere vækst.

Udsving i den økonomiske vækst har betydning for den samlede velfærd og påvirker befolkningen på en række områder. Overvejende er disse påvirkninger negative. I perioder med lav vækst vil ledigheden naturligt stige. Jo længere perioden med lav vækst er, jo flere personer vil alt andet lige blive langtidsledige med tab af kvalifikationer som følge. En længere lavkonjunktur kan ligeledes medføre permanente tab af markedsandele på eksportmarkederne, når forbrugerne lærer nye (billigere) produkter at kende. Endeligt vil store konjunkturudsving gøre det sværere at planlægge fremtiden optimalt for virksomheder såvel som for husholdninger. Alt i alt bør kraftige konjunkturudsving derfor undgås.

Den økonomiske politik kan, hvis den føres optimalt bruges til at udjævne de økonomiske udsving og dermed bidrage til øget velstand. Som et minimum er det alt andet lige hensigtsmæssigt, at den økonomiske politik ikke forstærker de

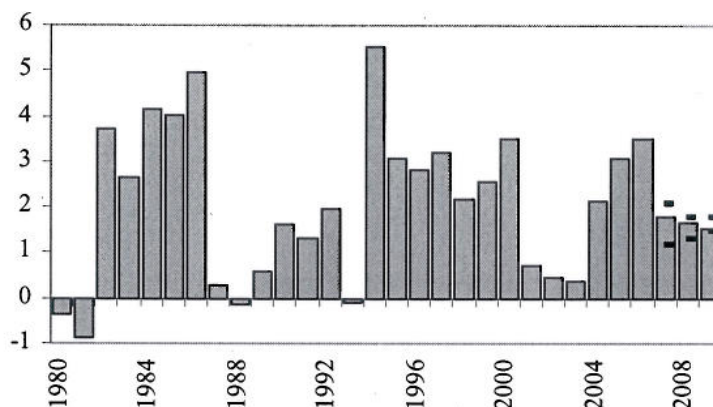
- "Økonomisk Perspektiv", udgivet af Nordea, september 2007.
- "Indsigt", udgivet af DI, august 2007.
- AE-rådets prognoser, oktober 2007.
- "Dansk Økonomi 2007-09" i Kvartalsoversigt – 3, kvartal 2007, udgivet af Nationalbanken, september 2007.

Resultaterne fra Økonomisk Redegørelse, august 2007 vil alene virke som sammenligningsgrundlag. Der er tidligere blevet briefet selvstændigt omkring indholdet i Økonomisk Redegørelse i forbindelse med dennes offentliggørelse.

Overordnede resultater

Der hersker i alle publikationer enighed om, at dansk økonomi efter nogle år med højkonjunktur er inde i en vækstpause. BNP-væksten skønnes således i gennemsnit til 1,8 pct. i 2007 og 1,6 pct. i 2008 og 2009. Væksten skal sættes i relief til, at væksten under højkonjunkturperioden 2004-2006 udgjorde i gennemsnit knap 3 pct., men også, at væksten under den sidste lavkonjunkturperiode 2001-2003 var helt nede under 1 pct.

Figur 1 – BNP-vækst 1980-2009



Kilde: BNP 2007-2009 er middelværdien for de syv prognoser. Afmærkningerne i 2007, 2008 og 2009 viser minimum- og maksimumværdier for de syv prognosers BNP-skøn.

I tidligere prognoser har risikoen for en økonomisk overophedning været i fokus. Denne diskussion er i de nyeste prognoser nedtonet noget, om end det flere steder understreges, at risikoen fortsat er tilstede. Hovedscenariet i samtlige prognoser er dog, at dansk økonomi vil foretage en blød landing.

I denne forbindelse fremhæver AE, Jyske Bank og Nordea risikoen for, at den økonomiske politik - med øgede offentlige udgifter og skattelettelser - er for ekspansiv¹.

¹ Nationalbanken er dermed den eneste af de prognoser, der er foretaget *efter* offentliggørelsen af "lavere skat på arbejde" samt kvalitetsreformen, der ikke kritiserer den økonomiske politik for at være for ekspansiv. Nationalbanken konstaterer blot, at den økonomiske politik *er* ekspansiv.

Jyske Bank skriver således, ”at man fra politisk side puster til ilden – da det offentlige forbrug fortsætter med at skyde en meget høj fart, samtidigt med at der gives skattelettelse”. Ifølge Jyske Bank taler al sund fornuft således for en langt mindre ekspansiv økonomisk politik, gerne med opstrammende elementer samt tiltag, der øger arbejdsudbuddet.

Uanset risikoen for at puste yderligere til ilden er der risiko for, at den allerede begyndende afmatning kan blive kraftigere end forventet, hvis en eller flere af prognosens risikofaktorer går i opfyldelse. De vigtigste risikofaktorer vedrører arbejdsmarkedet, boligmarkedet samt den internationale økonomi (finansiel uro). Risikofaktorerne er præsenteret til slut i notatet.

Dekomponering af BNP væksten

Væksten i BNP kan analyseres ved at se på udviklingen i de underliggende komponenter. Et godt udgangspunkt er udviklingen på forsyningsbalancen, ifølge hvilken det samlede udbud, dvs. værdien af den indenlandske produktion (BNP) samt import er identisk med den samlede efterspørgsel. Den samlede efterspørgsel opgøres som værdien af privat og offentligt forbrug, investeringer samt eksport.

$$BNP + Import = Forbrug (offentligt og privat) + Investeringer + eksport.$$

Tabel 1 – Prognosernes hovedresultater

Prognose udarbejdet af	ØR			Nordea			Jyske Bank			Danske Bank			DI			AE			Nationalbanken			Middel					
	August			September			September			August			August			Oktober			September								
År	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09	07	08	09
Privat forbrug	2,2	1,6	-	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	-	2,0	1,5	-	1,6	2,3	2,1	1,7	2,0	1,7	2,1	2,5	1,7	1,9	1,9	1,8			
Offentligt forbrug	1,8	1,7	-	1,8	1,8	1,1	1,7	1,8	-	1,3	1,1	-	1,6	1,7	1,0	1,8	1,7	1,0	1,7	2	1,6	1,7	1,7	1,2			
Faste bruttoinvesteringer	-	-	-	3,5	0,7	1,4	4,7	1,4	-	5,9	2,8	-	5,3	6,8	4,5	-	-	-	-	-	-	4,9	2,9	3,0			
Eksport	4,9	3,0	-	4,6	4,5	4,7	3,7	3,5	-	6,3	5,0	-	4,8	5,6	5,3	3,0	3,8	3,8	4,2	4,7	3,8	4,5	4,3	4,4			
Import	5,7	3,5	-	5,9	4,8	4,6	4,4	3,6	-	7,5	5,1	-	6,5	7,5	6,5	4,5	4,0	3,7	5,0	4,3	2,8	5,6	4,7	4,4			
BNP	2,0	1,3	-	1,5	1,4	1,6	1,9	1,6	-	2,1	1,6	-	1,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	1,9	2,1	1,3	1,8	1,6	1,6			
Ledighed (1000 pers.)	98	91	-	96	100	105	95	91	-	104	107	-	98	83	80	95	83	83	95	86	96	97	92	91			
Ledighed (pct.)	3,3	3,1	-	3,4	3,6	3,7	3,5	3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,4	3,3	3,7			

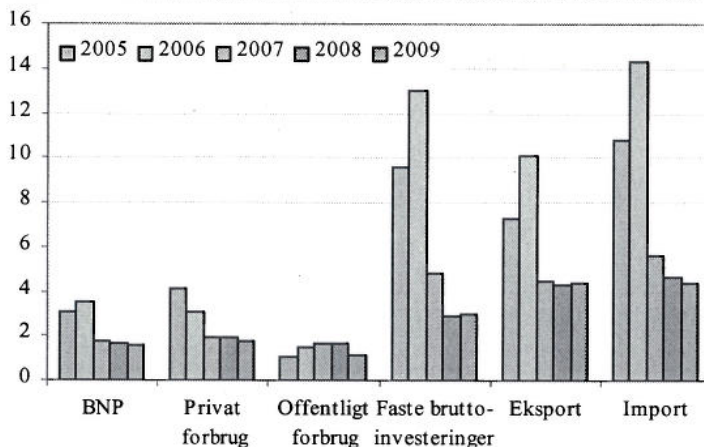
Kilde: Publikationerne nævnt i indledningen.

Anm: ”Lavere skat på arbejde” samt kvalitetsreformen blev offentliggjort i slutningen af august. Betydningen af aftalerne er derfor kun inkluderet i prognoserne fra Nordea, Jyske bank, AE og Nationalbanken.

Tabel 1 viser prognoserne for væksten i forsyningsbalancens elementer, i figur 1 er gennemsnittet for prognoserne sammenlignet med væksten i de foregående år. Overordnet forventes der, som allerede nævnt, faldende BNP-vækst over perioden. Vækstraterne for efterspørgselskomponenterne, eksport, privatforbrug og investeringer er ligeledes alle vigende og bidrager derfor til at trække væksten ned. Kun væk-

sten i det offentlige forbrug er stigende. Denne stigning forklares bl.a. med Regeringens kvalitetsreform samt kommuneaftalerne for 2008.

Figur 1- Udviklingen 2005-2009



Kilde: Statistikbanken samt de syv prognoser.

Privat forbrug: Væksten i det private forbrug, der har været den helt store vækstmotor gennem højkonjunkturen, vil i de kommende år være mere dæmpet. Over perioden 2007-09 forventer de syv prognoser i gennemsnit, at det private forbrug vil stige med 1,8-1,9 pct. pr. år. Den reducerede vækst forklares med stigende renter, forholdsvis konstante boligpriser (friværdier) samt øget usikkerhed bl.a. vedrørende de globale konjunkturer og deraf egen jobsikkerhed. Omvendt stimulerer betydelige reallønstigninger, lav ledighed og lav inflation væksten i forbruget. Nye skattelettelser vil ligeledes påvirke forbruget positivt.

Nordea har analyseret betydningen af Regeringen's forslag om "lavere skat på arbejde". Ifølge Nordea vil "lavere skat på arbejde" medføre en stigning i husholdningernes rådighedsbeløb, der navnlig i 2009 kan medføre en højere vækst i det private forbrug. Det vurderes, at skattelettelserne vil løfte væksten i det private forbrug med 0,3 pct. point i 2009. En fortsat suspension af SP bidraget vil ligeledes stimulere væksten.

Investeringer: Niveaueet for investeringer har været på et højt niveau gennem de senere år, men tilpasses i de kommende år i nedadgående retning. Ligesom de øvrige efterspørgselskomponenter er niveaueet for investeringer præget af stigende renter. Uroen på de finansielle markeder risikerer at reducere investeringerne yderligere.

Eksport: Efter en kraftig vækst på over 10 pct. i 2006 forventes eksportvæksten at falde til i gennemsnit 4,3-4,5 pct. årligt.

Udsigterne for eksporten afhænger i høj grad af udviklingen på det globale marked. Det forventes, at opsvinget på det globale marked fortsætter "i noget nær det hurtigste tempo i 40 år"². Som udgangspunkt er muligheden for eksportvækst dermed til

² Nordisk Økonomi, august 2007.

stede. Høj omkostningsudvikling relativt til udlandet samt kapacitetsmangel betyder imidlertid, at dansk eksport løbende taber markedsandel. De lønstigninger, der som tidligere nævnt er med til at holde hånden under det private forbrug, reducerer således eksportefterspørgslen (svækker konkurrenceevnen). Den danske konkurrenceevne svækkes yderligere af betydelige fald i dollarkursen.

En kritisk faktor for eksporten er, hvordan uroen på de finansielle markeder vil påvirke den globale realøkonomi.

Import: Væksten i importen var i 2006 tæt på 15 pct., hvilket kan ses som et indicium for kapacitetsmangler i dansk økonomi. I det omfang efterspørgslen ikke kan tilfredsstilles med indenlandsk produktion er det således naturligt, at importen vil stige under en højkonjunktur. Øget import virker dermed som en automatisk stabilisator og hjælper til at hindre, at økonomien overophedes under pres. I de kommende år forventes importvæksten gradvist at falde til 4,4 pct. årligt efterhånden som presset på økonomien lempes.

Særlige risici

Prognoser for fremtiden vil altid været forbundet med usikkerheder. I denne omgang vedrører usikkerhederne især udviklingen på de finansielle markeder, arbejdsmarkedet og boligmarkedet, der kan overraske i nedadgående retning.

Udviklingen på de finansielle markeder:

Udviklingen på de finansielle markeder har domineret medie billedet i dette efterår. Den finansielle uro udspringer på det amerikanske boligmarked, hvor en begyndende afmatning kombineret med usikre lån på det såkaldte subprime-marked for realkreditlån har medført en egentlig kreditkrise på de globale finansielle markeder. Indtil videre har de pengepolitiske myndigheder, herunder den europæiske centralbank, dog vist sig villige til at tilføre likviditet til markederne gennem koordinerede aktioner.

Amerikanske rentenedsættelser dæmper risikoen for kraftige prisfald på det amerikanske boligmarked samt yderligere likviditetskrise. Til gengæld vil rentespændet til EU blive øget, hvilket peger mod yderligere fald i dollarkursen og dermed tab af konkurrenceevne.

Yderligere finansiell uro kan få realøkonomiske effekter gennem flere kanaler:

- Stigende risikopræmier betyder, at nogle investeringsprojekter bliver ikke rentable, andre projekter kan slet ikke skaffe finansiering.
- Faldende erhvervstillid.
- Tilbageholdende husholdninger pga. usikkerhed. (afledte negative formueffekter på bolig- og aktiemarked samt risiko for mulig stramning af realkreditadgang.

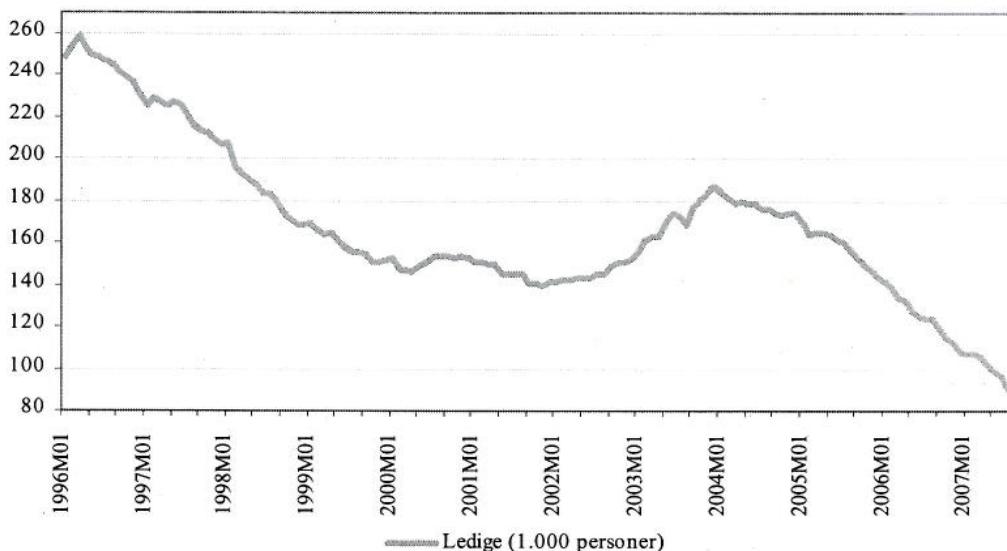
En uheldig udvikling på de finansielle markeder kan dermed af flere kanaler dæmpe den globale vækst og dermed svække mulighederne for dansk eksport.

Arbejdsmarkedet

Ledigheden i Danmark udgør pt. 3,3 pct. af arbejdsstyrken svarende til 91.100 fuldtidsledige³. Ledigheden er dermed rekordlav og væsentlig mindre end det strukturelle niveau. Ledigheden har igen og igen overrasket positivt som tegn på det danske arbejdsmarkeds fleksibilitet. Det danske arbejdsmarked er dog under pres, og der er tegn på, at forventningerne til fremtidige lønstigninger er skruet i vejret. Der er derfor fortsat risiko for, at lønstigningerne når op på et niveau, hvor de for alvor skader konkurrenceevnen.

Den lavere økonomiske vækst har endnu ikke for alvor smittet af på arbejdsmarkedet. Arbejdsmarkedet reagerer dog ofte med et vist lag i forhold til den resterende del af økonomien pga. labour hoarding. Jyske Bank fremhæver muligheden for en øget grad af labour hoarding fordi virksomheder, der i det resterende opsving har haft problemer med at tiltrække arbejdskraft, vil være endnu mindre villige til at afskedige overflødig arbejdskraft, når konjunkturerne dæmpes.

Figur 1 – Udviklingen i den sæsonkorrigerede ledighed 1996-2007



Kilde: Statistikbanken AB612 og AB61207, udtræk 15 oktober 2007

Boligmarkedet

Dansk økonomi har været præget af et stærkt boligmarked, hvor høj efterspørgsel har medført store prisstigninger og høj byggeaktivitet. Siden efteråret 2005 har der imidlertid været tegn på, at boligpriserne er ved at komme ud af trit med de underliggende økonomiske forhold, hvorfor det må forventes, at der i de kommende år vil ske en vis pristilpasning. Samtlige analyser forventer dog, at pristilpasningen vil ske gradvist. Et historisk stærkt arbejdsmarked, høj ind-

³ Kilde: Statistikbanken, sæsonkorrigeret ledighed august 2007.

komstvækst, politisk ro omkring boligmarkedet samt nominelle stivheder nedadtil i boligpriserne forventes således at modvirke store prisfald.

Jyske Bank fremhæver endvidere, at de danske boligejere har handlet fornuftigt, da de i stigende grad har forsikret sig mod rentestigninger. Siden 2005 er der således sket en markant bevægelse væk fra variable lån over mod lån med renteloft eller fast rente. I 2. kvartal 2007 var der kun 24 pct. af det samlede udlån, der var finansieret med rentetilpasning uden renteloft mod 34 pct. ultimo 2005.

Uanset analysernes hovedscenarier med gradvise pristilpasninger er der en risiko for, at der vil opstå pludselige fald i boligpriserne. Pludselige fald i boligpriserne kan induceres af og selv inducere nedgang på andre markeder.

AE analyserer den realøkonomiske betydning af et nominelt boligprisfald på 15 pct. frem mod 2015, samt en reduktion i forbrugskvoten, så den kommer tilbage på niveauet 2001-03. Ændringerne vil medføre et fald i beskæftigelsen på 37.000 personer og et fald i BNP på knap 2 pct. Ledsages eller forårsages ændringerne af andre faktorer, f.eks. en global kreditkrise kan effekterne på dansk økonomi blive endnu større.