

Det var så 00'erne

Økonomisk tilbageblik på det seneste årti

Vi har netop taget afsked med det første årti i det nye årtusinde. Dermed er det også tid til at gøre økonomisk status. Når man kigger tilbage på det seneste årti, så kan man overordnet set opdele årtiet i tre økonomiske perioder. Årtiet blev indledt med økonomisk krise. De stigende kurser på IT-aktier frem mod årtusindeskiftet og troen på ”ny økonomi” viste sig ikke helt at holde, og årtiet blev indledt med en økonomisk krise. Perioden fra 2004-2007 var til gengæld præget af stærk økonomisk fremgang – båret af rekordlave renter og ekspansiv finanspolitik. Årtiet blev dog sluttet af med en ny og værre økonomisk krise. Krisen satte ind i slutningen af 2007 – og har endnu ikke sluppet sit greb i økonomien.

Trods den igangværende krise, så har der dog samlet set været vækst over de seneste ti år. Den gennemsnitlige årlige vækst har været på 0,9% - og der er skabt 119.000 nye job. Til sammenligning med de foregående tre årtier, så er der tale om lav vækst – men mange nye job – faktisk rekord mange i den private sektor.

Det er klart, at den igangværende krise spiller en vigtig rolle for, hvorfor væksten har været så meget lavere i 00'erne end i de foregående årtier – renser man for effekten af den igangværende krise, så er den gennemsnitlige årvækst i bruttonationalproduktet på 1,9%. I en historisk kontekst er der dog fortsat tale om ganske moderat vækst. Korregerer man også for befolkningsvæksten, så er BNP pr. capita ”kun” steget med 1,5 % i gennemsnit i årene op til krisen, det er klart den laveste vækst set over et ”årti”.

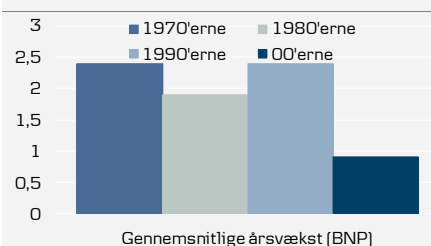
På stort set alle poster har væksten de seneste ti år været lavere end de foregående årtier. Kun væksten i det offentlige forbrug har matchet udviklingen i de foregående årtier. Ellers må vi konstatere, at både det private forbrug, investeringerne og eksporten er vokset mindre end ”normalt”.

Den lavere vækst skyldes blandt andet, at økonomien gennem det seneste årti har balanceret på kapacitetsgrænsen. Ledigheden var ved årtiets start lav, og vækst har derfor skullet tilvejebringes gennem produktivitsfremgang og en stigende arbejdsstyrke. Arbejdsstyrken er steget ganske meget – men det har til gengæld knebet gevaldigt med produktivitsvæksten.

Analysen i overskrifter

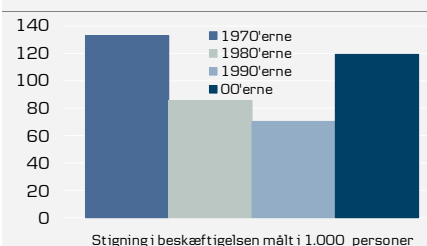
- 00'erne var karakteriseret ved lav vækst – men mange nye job
- 00'erne er faktisk det årti, hvor der er skabt flest arbejdspladser i den private sektor.
- Mange nye job og moderat vækst betyder lav produktivitsvækst og et af årtiets ubesvarede spørgsmål er, om der er en ubetalt regning til 10'erne.
- Kun det offentlige forbrug evnede i 00'erne at holde trit med væksten i de foregående årtier
- Væksten i det private forbrug var på niveau med forbrugsvæksten i ”fattig-80'erne”.
- Krisen i årtiets slutning spiller en stor rolle for den lave vækst de seneste ti år. Men det gjorde krisen efter kartoffelkuren også for væksten i 1980'erne og 1990'erne.

Lav vækst



Kilde Danmarks Statistik og egne beregninger

Mange nye job



Kilde Danmarks Statistik og egne beregninger

Cheføkonom
Steen Bocian
+45 45 12 85 31
stbo@danskebank.dk

Ingen voldsom forbrugsfest

Kigger man nærmere på, hvad der har drevet væksten, så kan man få et lidt dybere indblik i det seneste årtis økonomiske anatomi. Et oplagt sted at starte er det private forbrug. Der har det seneste årti været stor fokus på udviklingen i danskerne forbrug – ord som grådighed, forbrugsfest og friværdibelåning har knyttet sig til udviklingen i vi danskeres forbrug. Kigger man på det private forbrug, så er det gennem det seneste årti steget med 1,2 % om året i gennemsnit. Det er bortset fra 1980'erne den laveste forbrugsvækst målt over et årti – og korrigerer vi for antallet af indbyggere, så har væksten i forbruget per indbygger over det seneste tiår faktisk endda været lavere, end væksten var i 1980'erne. At kalde de seneste ti år for ”grådighedens årti” ud fra udviklingen i det private forbrug er således lidt af en tilsnigelse.

Der har dog på ingen måde været tale om en ”glad” udvikling i forbruget. Årtiet blev indledt med en ganske lang ”forbrugspause”, som først slap sit tag i økonomien i 2004, hvor lave renter, boligprisstigninger, skattelettelser og afdragsfrie lån atter fik danskerne til at bruge penge på ”sig selv”. Det varede indtil slutningen af 2007, hvor stigende renter og faldende boligpriser atter satte forbruget under pres. I perioden siden slutningen af 2007 er det private forbrug faldet med 6,8 %. Så reelt var det kun i en forholdsvis kort periode, at der var vækst i forbruget.

Det er naturligvis i høj grad den igangværende krise, som bevirker, at forbruget samlet set ikke er steget ret meget over de seneste ti år. Ser man på forbrugsudviklingen frem til 2007, så var den gennemsnitlige årlige forbrugsvækst på 2,2% - hvilket er en forholdsvis høj vækst. Det giver dog ikke meget mening at ”rense” udviklingen i det seneste årti for den igangværende krise uden at ”rense” udviklingen i 1980'erne for krisen i årene efter kartoffelkuren, og 1990'erne for den dårlige start forbruget fik i starten af årtiet. Mao. skal man sammenligne årtier, så må man sammenligne årtier med de forbehold, der nu er, ellers bliver sammenligningen temmelig meningsløs.

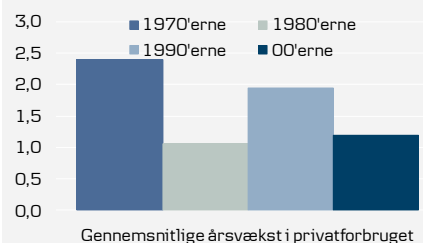
Sammenligner vi forbrugsudviklingen i Danmark med forbrugsudviklingen i verden omkring os, så bekræftes billedet af en ganske moderat vækst i det private forbrug i Danmark. Det er således kun i Tyskland, at væksten i det private forbrug har været lavere end herhjemme. Grafen viser tydeligt, at vi er det land, hvor den igangværende krise har ramt forbruget voldsomst. Den kraftige nedgang i forbruget i Danmark har fundet sted til trods for skattelettelser og frigivelsen af SP-pengene. Det skal ses i lyset af krisen på boligmarkedet samt en meget høj rentefølsomhed i økonomien.

Sådan har vi gjort

Når man analyserer væksten over et tiår, kan man gøre det på flere forskellige måder. Vi har valgt at tage udgangspunkt i årstal fra Nationalregnskabet. Når vi skriver væksten i 00'erne – så sammenligner vi BNP i 2009 med BNP i 1999. Væksten i 1990'erne er BNP i 1999 i forhold til BNP i 1989, osv.

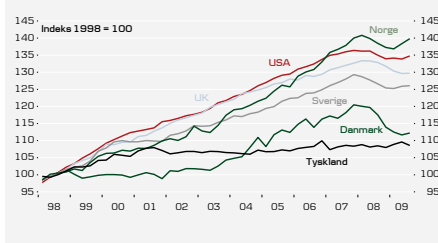
Der foreligger ikke Nationalregnskabstal for hele 2009, men i det kvartalsvise nationalregnskab kan vi finde tal til og med 3. kvartal – det er antaget, at alle Nationalregnskabsposter er uændrede fra 3. til 4. kvartal. Det er naturligvis næppe sandsynligt, men det ændrer ikke afgørende ved analysens resultater. Da analysen jo fokuserer på væksten over et helt tiår – så betyder det mindre, hvad der skete i tiårets sidste kvartal.

Lav forbrugsvækst i historisk kontekst



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Lav forbrugsvækst i sammenligning



Kilde: Ecwin

Det offentlige forbrug i fin vækst

Hvor væksten i det private forbrug i 00'erne lå væsentligt under gennemsnittet for de foregående årtier, så var billedet lidt mere blandt, når vi taler udviklingen i det offentlige forbrug.

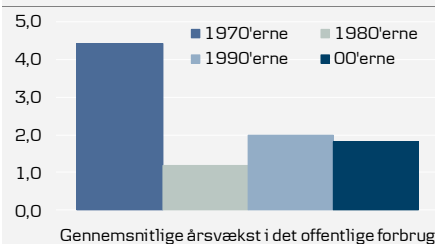
Det offentlige forbrug steg i løbet af 00'erne med 1,8 % i gennemsnit. I forhold til de planer, de var lagt for udviklingen i det offentlige forbrug i den såkaldte 2010-plan, så er der tale om en markant mervækst. I 2010-planen var det tanken, at det offentlige forbrug skulle stige med 1 % om året frem til 2005 for herefter at stige med 0,5 % om året.

Den igangværende krise har ikke haft nogen nævneværdig indvirkning på udviklingen i det offentlige forbrug. Man har politisk valgt at stimulere økonomien via offentlige investeringer og skattelettelser, hvorfor påvirkningen af det offentlige forbrug har været forholdsvis moderat.

Sammenligner vi udviklingen i det offentlige forbrug med udviklingen i de foregående årtier, så har væksten i det offentlige forbrug i 00'erne været på linje med væksten i det offentlige forbrug i de to foregående årtier. Der er dog langt til væksten i 1970'erne, hvor udbygningen af velfærdsstaten satte sit tydelige præg på udviklingen i det offentlige forbrug. Det er vanskeligt at se nogen større forskel på udviklingen i det offentlige forbrug i 1980'erne, 1990'erne og 00'erne til trods for, at der i størstedelen af 1980'erne og 00'erne var borgerligt flertal, mens 1990'erne var karakteriseret af socialdemokratisk ledede regeringer.

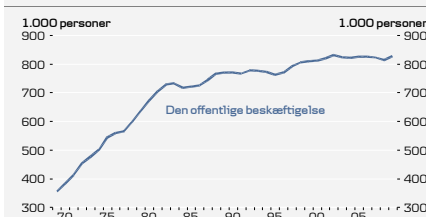
Kigger man på antallet af offentligt ansatte, så har der dog ikke været noget større ændring de seneste 10 år – og her ses regeringsskift lidt tydeligere. Antallet af offentligt ansatte er steget med knap 20.000 personer over de seneste 10 år. Den stigende offentlige produktion er således i høj grad blevet leveret fra den private sektor. I 1990'erne steg antallet af offentligt ansatte med knap 40.000 personer. Det store ryk i den offentlige beskæftigelse kom dog i 1970'erne, hvor den offentlige beskæftigelse steg med 280.000 personer. Fra 1979 til 1989 steg den offentlige beskæftigelse med 135.000 personer.

Pæn vækst i offentligt forbrug



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Stabil antal offentligt ansatte



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Moderat investeringsvækst

Kigger vi på investeringerne, så steg investeringerne med 1,3 % om året i gennemsnit i 00'erne. Her spiller den igangværende krise dog også en væsentlig rolle. Frem til 2007 var den gennemsnitlige årsvækst på 3,9 %. Der er således i høj grad blevet investeret i maskiner, bygninger og boliger frem til, krisen satte ind. Krisen har ramt investeringerne hårdt, at da krisen både har rykket ved tilliden til fremtiden samtidig med, at den har gjort det vanskeligere at finansiere investeringerne.

Særligt boliginvesteringerne var i hastig fremmarch indtil krisen satte ind. I perioden fra 1999 til 2007 var den årlige realvækst i boligbyggeriet på 6,7 % - hvilket skal sammenholdes med en generel investeringsvækst på 3,9 %. Den stigende aktivitet inden for boligbyggeriet skal naturligvis ses i sammenhæng med de hurtigt stigende huspriser frem til 2007. Dertil kom, at lave lånerenter og nye låneformer også var med til at stimulere boliginvesteringerne – og vi fik et byggeboom af historiske dimensioner. Krisen har imidlertid ramt boliginvesteringerne hårdt, og boliginvesteringerne er samlet set faldet med 34 % siden starten af 2007.

De lave lånerenter trak dog ikke kun boliginvesteringerne op – de var i høj grad også med til at løfte investeringerne generelt frem til krisen satte ind. Maskininvesteringerne steg således med næsten fem procent om året frem til 2007 – herefter vendte det imidlertid med stor hast – og maskininvesteringerne er faldet med 25 % siden toppen.

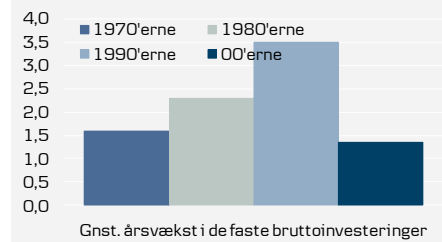
Mange nye arbejdspladser

Selv om væksten samlet set ikke var imponerende i 00'erne – så blev der faktisk skabt ganske mange arbejdspladser. Der blev således skabt 119.000 arbejdspladser i 00'erne. Til sammenligning blev der ”kun” skabt 70.000 arbejdspladser i 1990'erne – og hvor arbejdspladserne i 00'erne stort set alene blev skabt i den private sektor – så blev en stor andel af arbejdspladserne i 1990'erne skabt i den offentlige sektor. Kigger vi alene på jobdannelsen i den private sektor, så sætter det seneste årti en ganske suveræn rekord.

Det er langt hen ad vejen paradoksalt, at beskæftigelsen i den private sektor stiger med rekordfart til trods for moderat vækst. Modstykket til denne udvikling har været en meget svag produktivitetsudvikling. Månde-produktiviteten i den private sektor er kun steget med 0,4 % om året i gennemsnit i 00'erne. Det er markant lavere end i de foregående årtier. I 1970'erne var den gennemsnitlige produktivitetsvækst på 2,7 %, i 1980'erne var den på 1,9 %, og i 1990'erne var den på 2,1 %. Det er endnu for tidligt at konkludere, hvad de langsigtede konsekvenser af den svage produktivitetsudvikling bliver. Virksomhederne har trods alt frivilligt ansat de mange nye medarbejdere, og hvis det på sigt er rentabelt behøver det ikke at være et problem.

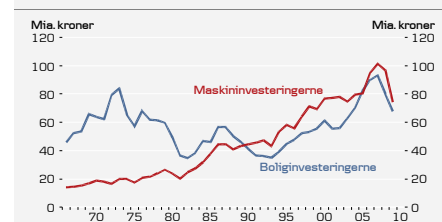
Den stigende private beskæftigelse var med til at sikre, at ledigheden i løbet af 00'erne nåede det laveste niveau siden starten af 1970'erne. Det var måske én af de vigtigste milepæle i det seneste årti, at ledigheden faktisk i en periode nåede ned under 50.000 personer.

Investeringerne steg da også



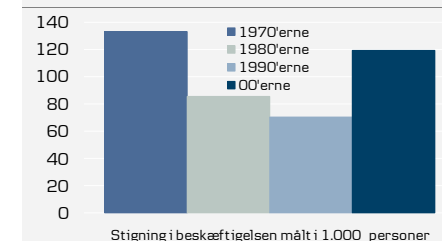
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Investeringerne hårdt ramt af krisen

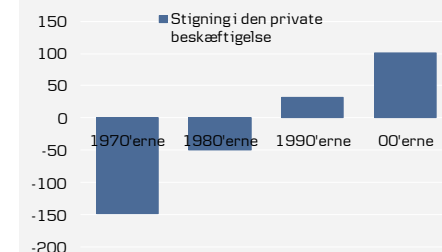


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Mange nye arbejdspladser blev skabt



Rekord mange nye arbejdspladser i det private



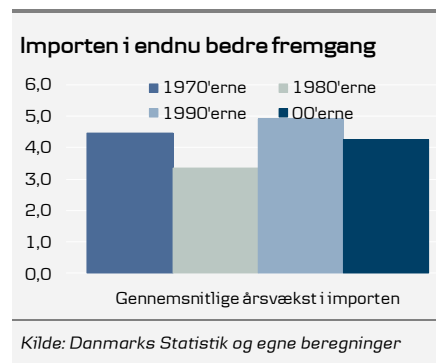
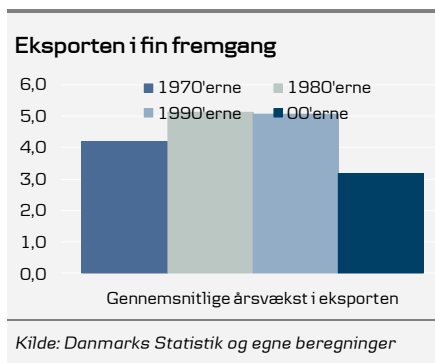
Importen buldrede frem

Det seneste årti associeres ofte med ordet globalisering. Det er vanskeligt at måle globaliseringens omfang andet end ved handlen med varer og tjenester på tværs af landegrænser (der findes fx ikke særligt gode tal for antallet af arbejdspladser, som flytter over landegrænser). Ser vi på eksportudviklingen gennem det seneste årti, så er eksporten i gennemsnit steget med 3,2 % om året. Det er en fin fremgang, men også her har væksten været en del lavere end i de foregående årtier. Fremgangen i eksporten har i høj grad været drevet af en øget tjenesteeksport. Den gennemsnitlige årsvækst i tjenesteeksporten har det seneste årti været på 6 % - til sammenligning er vareeksporten "kun" steget med 1,7 % om året. I 1990'erne steg vare- og tjenesteeksporten stort set parallelt. Tjenesteeksport er primært shipping – og man skal være opmærksom på, at opkøb af virksomheder kan flytte ganske meget på tjenesteeksporten, da tjenesteproduktionen henregnes til moderselskabets hjemland – opkøb spiller ingen større rolle for vareeksporten, da det ikke er moderselskabets nationalitet, som bestemmer, hvilket land produktionen henføres til – her henføres produktionen til det land, "fabrikken" ligger i.

Renser man for den i gangværende krise, så har eksportvæksten i gennemsnit været på 5,0 % om året i 00'erne - hvilket faktisk er en lidt højere vækst end normalt. Det giver med andre ord god mening at tale om et årti præget af tiltagende globalisering – men globaliseringen har primært kunnet mærkes på vores tjenesteeksport. Tjenesteeksporten steg således med 8,1 % om året i gennemsnit frem til 2007 – vareeksporten steg "kun" med 3,5 % om året, det er en del lavere end væksten i 1990'erne, hvor vareeksporten steg med 4,9 % om året. Så billedet af globaliseringens årti holder ikke helt vand.

Importen er steget mere end eksporten gennem 00'erne. Det skal blandt andet ses i lyset af den knappe indenlandsk kapacitetssituation, hvor manglen på arbejdskraft dels har skubbet omkostningerne inden for landets grænser i vejret, dels har medført egentlige produktionsbegrænsninger – begge forhold har været medvirkende til at trække importen op. Importen er i gennemsnit steget med 4,3 % om året over de seneste ti år. Det er faktisk trods den igangværende krise en højere vækst i importen, end vi oplevede i 1980'erne. Renser vi for den igangværende krise, så har importvæksten været på 6,8 % - hvilket er en markant højere vækst, end hvad vi har set i de foregående årtier.

Højere importvækst end eksportvækst burde alt andet lige give problemer med betalingsbalancen. Det har imidlertid ikke været tilfældet. Vi har blandt andet haft gavn af en gunstig bytteforholdsudviklingen, som har bevirket, at vi har kunnet sælge vores varer relativt dyrt. Vi har derfor fortsat et solidt overskud på betalingsbalancens løbende poster.



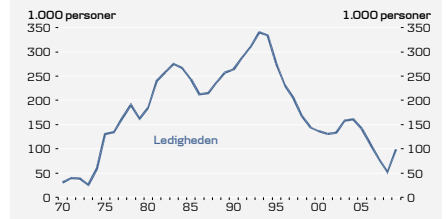
Opsummering

Hvis man skal forsøge at samle op på 00'erne rent makroøkonomisk set, så har det på mange måder været et spektakulært årti. Der blev skabt rigtigt mange arbejdspladser i den private sektor i 00'erne – og vi fik faktisk ledigheden ned på et niveau, vi ikke har oplevet siden starten af 1970'erne. Samtidig var det også et årti, hvor vi nåede at opleve den værste krise i efterkrigstiden med et dyk i produktionen på knap 5 % fra 2008 til 2009. Ser man årtiet under én hat, som det her er forsøgt, så var væksten faktisk ganske lav – og der var ikke tale om en forbrugsfest, hvilket man ellers til tider kan få indtryk af. Det private forbrug steg i løbet af 00'erne faktisk mindre end i de såkaldte fattig-firser.

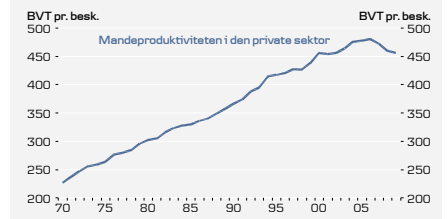
Et af de helt store ubesvarede spørgsmål ved indgangen til et nyt årti er, om der er en ubetalt regning fra den meget lave produktivitetsvækst i 00'erne. Over det seneste ti år er mande-produktiviteten i den private sektor steget med i gennemsnit 0,4 % om året. Til sammenligning var den gennemsnitlige produktivitetsvækst i både 1980'erne og 1990'erne på cirka 2 % - mens den i 1970'erne var på 2,7 %.

En lav produktivitetsvækst lover ikke godt for væksten i de efterfølgende år. Det er dog endnu uklart, hvor stort dette problem reelt er. Virksomhederne har jo trods alt frivilligt valgt at ansætte de mange medarbejdere – og det fleksible arbejdsmarkedet burde sikre, at de kan tilpasse omkostningerne, hvis der er behov. Vi har i løbet af den igangværende krise endnu ikke set en tilpasning i omkostninger. Mao. så er ledigheden ikke steget ret meget målt i forhold til faldet i produktionen.

Ledigheden nåede helt i bund



Skuffende produktivitetsudvikling



Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Markets Research, som er en afdeling i Danske Markets, en division af Danske Bank. Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens etiske regler og den danske børsmæglerforenings anbefalinger.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse med relevante forudsætninger, er angivet i analysen

Offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for datoen for offentliggørelse. Alle kursrelaterede data er beregnet på baggrund af lukkekursen fra dagen før offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Markets alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne præsentation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Markets er en division af Danske Bank A/S. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Services Authority (FSA). Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.