

Fortsat fremgang i dansk økonomi i en tid med stor usikkerhed

Den seneste tid har været præget af lidt svagere global vækst samtidig med, at usikkerheden er taget til. Det har fået en række internationale institutioner til at nedjustere forventningerne til global vækst fremadrettet. Også herhjemme er virksomheder og forbrugere ramt på optimismen, men indtil videre er der ikke tegn på en markant opbremsning. Hovedscenariet er en "blød landing", og at dansk økonomi holder sig oven vande og vokser omkring eller i underkanten af 2 pct. i 2019 og 2020.

Risici peger dog i stigende grad nedad, og udviklingen kræver ekstra årvågenhed med henblik på at kunne justere den økonomiske politik, hvis det skulle blive nødvendigt. I en tid, hvor pengepolitikken fortsat er særdeles lempelig i Europa, er finanspolitikken særlig vigtig. Her er det afgørende, at vi husker lektien fra finanskrisen og ikke forsøger at spare os ud af kriser, men investerer os ud af dem. Nye studier understøtte dette. Danmark har sunde offentlige finanser og plads til at kunne lempe finanspolitikken, hvis der skulle blive behov for det.

International økonomi

Lidt svagere global vækst

Der er stadig pæn vækst i international økonomi. Fremgangen sker dog nu i et lidt lavere tempo, og væksten ser ud til at have toppet i dette opsving, jf. figur 1.

Lavere vækst i Europa

I Europa er væksten flere steder bremsset lidt op. Den årlige vækst i EU-landene samlet set er aftaget fra ca. 2,5 pct. i 2017 til 1,4 pct. i slutningen af 2018¹ – den laveste årsvækst siden slutningen af 2013. En svagere vækst i international handel har påvirket de europæiske økonomier, der samtidig har været ramt af midlertidige faktorer. Det har fx resulteret i økonomisk tilbagegang i 3. kvartal 2018 i Tyskland (bl.a. som følge af problemer i bilindustrien i kølvandet på ny miljøregulering) og i Sverige (effekt af en afgiftsomlægning). Den svage udvikling i Tyskland fortsatte i 4. kvartal med en kvartalsvækst på 0 pct., mens væksten i Sverige kom igen (kvartalsvækst på 1,2 pct.). I Italien har der været faldende BNP i 2. halvår 2018, hvor landets strid med EU om dette års budget og stigende finansieringsomkostninger² har påvirket især investeringerne.

¹ Bemærk, at ikke alle lande har offentliggjort BNP-tal for 4. kvartal 2018 endnu.

² Renten på de italienske 10-årige statsobligationer steg fra ca. 1,75 pct. til godt 3 pct. i løbet af maj 2018 som følge af politisk kaos i landet. Uden at være faldet nævneværdigt tilbage igen steg renten yderligere til ca. 3,7 pct. i oktober, da EU i første omgang afviste Italiens budget for 2019. Renten er faldet lidt tilbage igen de seneste måneder, men rentespændet til de tyske 10-årige statsobligationer er fortsat væsentligt større (2,6 pct.) end i begyndelsen af maj 2018 (1,2 pct.).

Den svagere vækst i 2. halvår 2018 i Europa giver alt andet lige et svagere udgangspunkt ind i 2019 og har bidraget til nedjusteringer af vækstforventningerne. Samlet set er der dog fortsat gode forudsætninger for økonomisk fremgang de kommende år.

Solid vækst i USA

I USA er væksten taget til – ikke mindst i lyset af en mere lempelig finanspolitik, der dog gradvis udfases de kommende år, samt solid fremgang på arbejdsmarkedet. Således lå den årlige vækst i 4. kvartal 2018 på godt 3 pct. mod knap 2 pct. i slutningen af 2016.

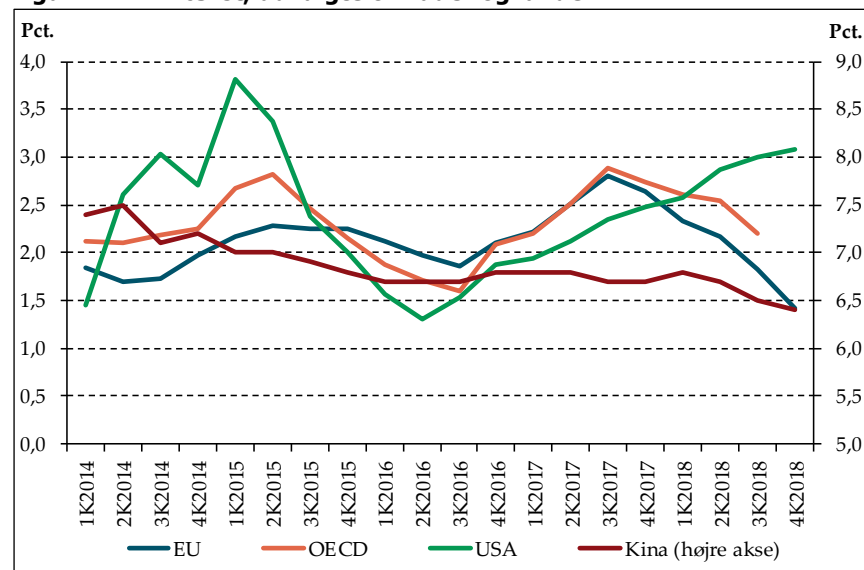
Udviklingen bliver modgået af en strammere pengepolitik. Den amerikanske centralbank har siden december 2015 hævet renten ni gange – senest i december 2018 – fra et renteinterval på 0-0,25 pct. til 2,25-2,50 pct. Det er sandsynligt, at renten forhøjes yderligere herfra.

På kort sigt vil den midlertidige nedlukning af den offentlige administration sandsynligvis trække væksten ned. Generelt er der udsigt til lavere vækst i USA i 2019 og 2020 sammenlignet med 2018.

Afmatning i Kina

Væksten i Kina er aftaget de senere år. Udviklingen har i første omgang hovedsageligt været en konsekvens af en omstilling fra en investeringstung økonomi over mod en mere forbrugsdrevet økonomi. Væksten påvirkes også af lidt lavere efterspørgsel fra udlandet. Indtil videre er afmatningen sket nogenlunde som forventet, og hovedscenariet er, at væksten forbliver på godt 6 pct. de kommende år.

Figur 1. BNP-vækst, udvalgte områder og lande



Anm.: Figuren viser BNP-væksten fra ét kvartal i forhold til samme kvartal året før.
Kilde: OECD.

Risiko for væksten peger i stigende grad nedad

Den lavere vækst kommer samtidig med, at usikkerheden om udviklingen i international økonomi tager til, og risici for væksten peger i stigende grad nedad.

Handelspolitiske spændinger Der er risici for den global vækst foranlediget af handelspolitiske spændinger – særligt mellem USA og Kina. USA har flere gange i løbet af 2018 øget toldsatsen på en række kinesiske varer, og Kina har svaret igen med øget told på amerikanske varer. I begyndelsen af december sidste år blev den amerikanske præsident og den kinesiske præsident enige om en slags våbenhvile, hvor yderligere planlagte toldstigninger blev udskudt 90 dage for at give landene tid til at arbejde for en permanent handelsaftale. Der bliver fortsat forhandlet, men der er endnu ikke kommet noget konkret ud. Fristen på en aftale d. 1. marts blev få dage inden udløb forlænget uden nogen ny dato.

Der er generelt sket en bevægelse mod øget protektionisme. En rapport fra verdenshandelsorganisationen, WTO, fra december 2018 viser, at antallet af indførte handelsrestriktioner er steget betydeligt igennem 2018. Omfanget af importrestriktioner var mere end syv gange så stort, som det var tilfældet i perioden for 2017.³ En yderligere eskalering kan ramme global vækst betydeligt.

Større afmatning i de store lande? Det er også usikkert, hvorvidt der i USA og Kina vil ske en større vækstnedgang end ventet i øjeblikket. I USA er det store spørgsmål, om det lykkes at balancere den strammere pengepolitik med finanspolitiske lempelser, der gradvist udfases. I Kina frygtes blandt andet lavere global vækst, effekter af Trumps allerede gennemførte forhøjelser af toldsatser på kinesiske varer samt usikkerhed om resultatet af handelsaftaler med USA at få større negativ betydning for økonomien.

Hård Brexit vil betyde lavere vækst Særlig for Europa vejer usikkerhed forbundet med Brexit – Storbritanniens udmelding af EU – meget tungt. Frygten for, at det ender med en "hård" Brexit uden nærmere aftale er fortsat til stede, og deadline for at få aftaler på plads nærmer sig (Storbritannien træder ud af EU d. 29. marts i år). Lykkes det ikke Storbritannien at få

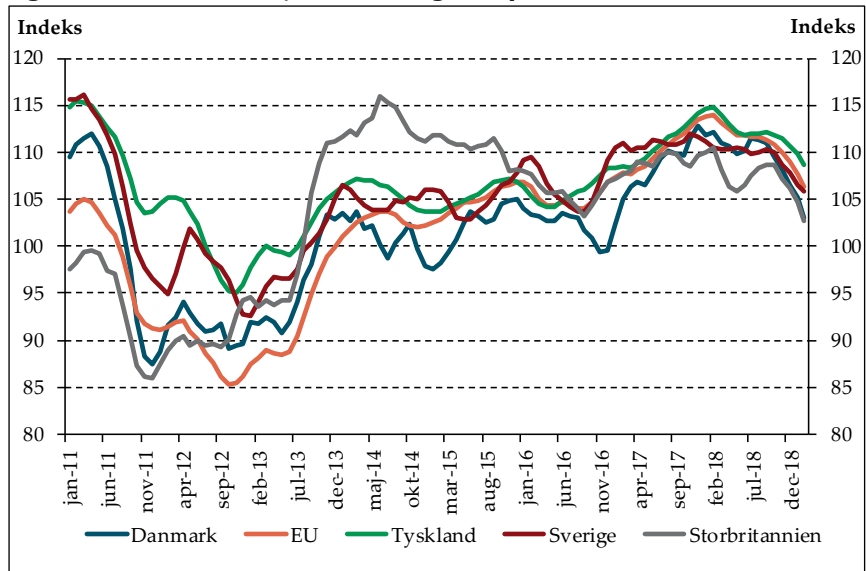
³ 2018 dækker perioden fra midten af oktober 2017 til midten af oktober 2018, mens 2017 dækker perioden fra midten af 2016 til midten af 2017. Kilde: WTO, *Trade Monitoring*, 11. december 2018.

forhandlet en aftale hjem med EU, vil det have stor effekt på handelsforholdet og påvirke den økonomiske aktivitet i de europæiske lande mere negativt, end det, der generelt forventes i øjeblikket.

Optimismen er på vej ned

Den stigende usikkerhed har sat sig i erhvervs- og forbrugertilliden både herhjemme og i landene omkring os. Selv om der stadig er overvejende optimisme at spore, er tilliden på vej ned, *jf. figur 2.*

Figur 2. Tillidsindikator, Danmark og europæiske samhandelslande



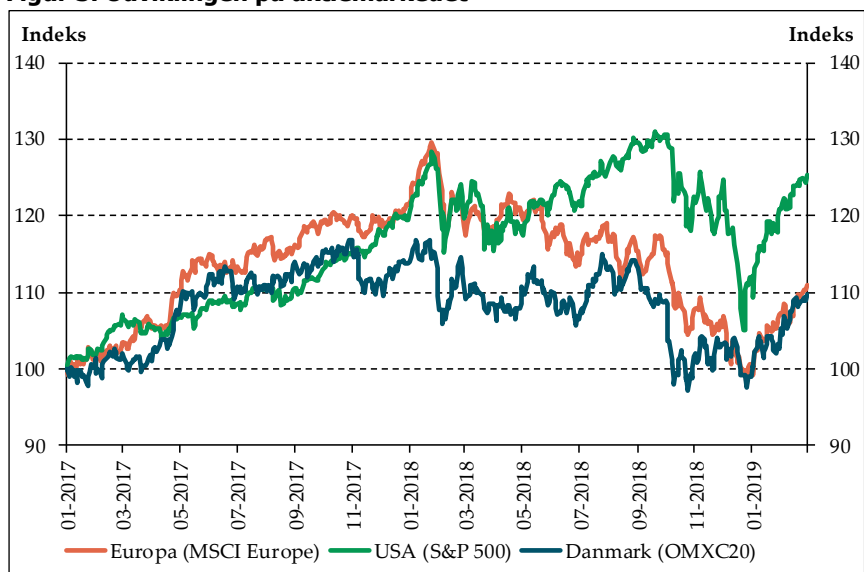
Anm.: Tillidsindikatoren er baseret på de fire erhvervsgrøene industri, byggeri, serviceerhverv og detailhandel samt forbrugerforventningerne. Data er vist som et tre måneders glidende gennemsnit. Indekset bevæger sig i et standardiseret interval, som typisk ligger mellem 80 og 120.

Kilde: FH på baggrund af Danmarks Statistik.

Uro på de finansielle markeder

Aftagende global vækst og usikkerhed giver også uro på de finansielle markeder, hvor der har været store udsving det seneste år, *jf. figur 3.* Aktiemarkedet dykkede således i de sidste måneder af 2018. I januar og februar 2019 er markedet kommet lidt igen blandt andet i kølvandet af, at budgettet i Italien faldt på plads med EU, og der sker fremskridt i forhandlingerne mellem USA og Kina om toldsatserne. Faldende aktiekurser og uro på de finansielle markeder over længere tid kan, som historien har vist, få realøkonomiske effekter.

Figur 3. Udviklingen på aktiemarkedet



Anm.: Data er indekseret til 1. januar 2017 = 100.

Kilde: Thomson Reuters og egne beregninger.

Dansk økonomi

Danmark også ramt på optimismen

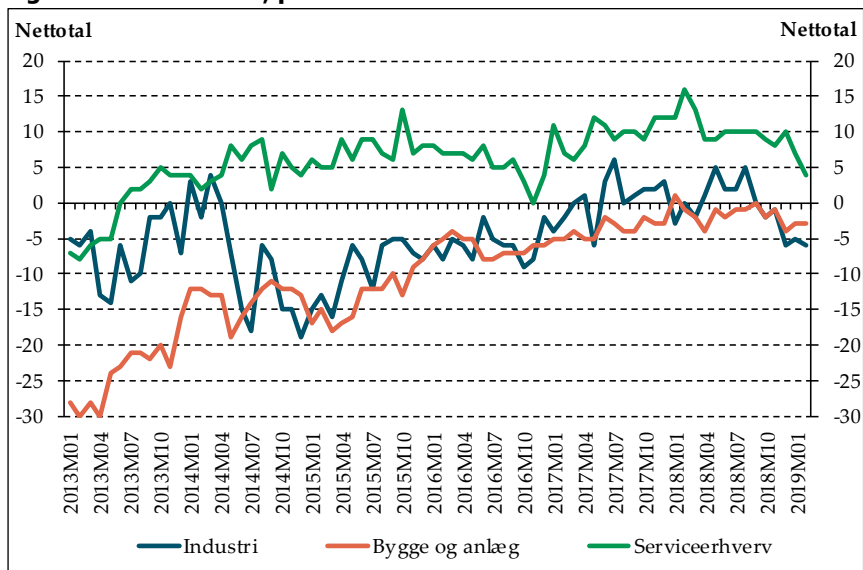
*Lidt svagere
erhvervstillid –
især i industrien*

Usikkerhed og lavere global vækst har påvirket tilliden blandt de danske virksomheder, *jf. figur 4*. Særligt i industrien, som er mest eksportorienteret, er tillidsindikatoren faldet i løbet af 2. halvår 2018. Her er indikatoren gået fra et positivt til et negativt niveau og viser således aktuelt en overvejende pessimisme.

I bygge- og anlægsbranchen har tilliden generelt været stigende i opsvinget. Fremgangen er dog stoppet og i det meste af 2018 har indikatoren ligget forholdsvis uændret på et niveau i underkanten af 0.

I serviceerhvervene er der stadig optimisme at spore. Tillidsindikatoren er dog faldet de sidste par måneder efter at have ligget stabilt omkring 10 i 2. halvår 2018.

Figur 4. Erhvervstillid, private hovederhverv



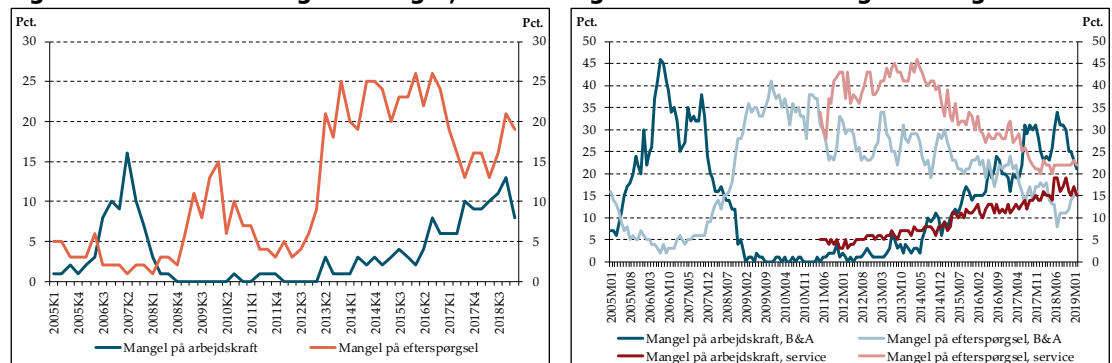
Anm.: Figuren viser sammensætningen af virksomhedernes vurdering af fx omsætning, beskæftigelse og lagerbeholdning de kommende tre måneder for de tre private hovederhverv. Antal pct. af virksomhederne, som har svaret stigende minus antal pct., der har svaret faldende, udgør nettotallet. Data er sæsonkorrigeret og brudkorrigeret (for brud i serierne for industri og bygge og anlæg i 2014).
Kilde: Danmarks Statistik.

Lidt flere virksomheder ser mangel på efterspørgsel som en udfordring

I takt med opsvinget har virksomhederne naturligt efterspurgt mere arbejdskraft, og en stigende andel af virksomheder har meldt om produktionsbegrænsninger som følge af mangel på arbejdskraft sammenlignet med de meget lave niveauer under krisen, jf. figur 5a og 5b. På samme måde har færre virksomheder meldt om produktionsbegrænsninger som følge af mangel på efterspørgsel.

Trods pæn vækst og solid fremgang i beskæftigelsen de senere år er der dog fortsat en større andel virksomheder i industri og service, der ser mangel på efterspørgsel som et problem, end mangel på arbejdskraft. For industrien er det væsentligt anderledes, end under højkonjunktoren i 2007, hvor mangel på efterspørgsel nærmest ikke eksisterede (der er ikke data for service tilbage til 2007).

Figur 5a. Produktionsbegrænsninger, industri **Figur 5b. Produktionsbegrænsninger**



Anm.: Figurenerne viser andelen af adspurgte virksomheder, som vurderer, at der er produktionsbegrænsninger som følge af hhv. mangel på arbejdskraft og mangel på efterspørgsel. Data for servicebranchen eksisterer ikke før maj 2011. Data er ikke sæsonkorrigeret. Data i figur 5a er kvartalsdata, mens det i figur 5b er månedssdata.

Kilde: Danmarks Statistik.

På det seneste er der tegn på stabilisering/svagt fald i andelen af virksomheder, der peger på mangel på arbejdskraft som produktionsbegrænsende, mens der er en stigende andel, der peger på mangel på efterspørgsel som en begrænsning.

Den seneste udvikling tyder dermed ikke på, at der er et stigende pres på arbejdsmarkedet. Tværtimod. Udviklingen kan være de første spæde tegn på, at dansk økonomi og arbejdsmarkedet er på vej ned i et lidt lavere væksttempo og et mere normalt aktivitetsniveau sammenlignet med de seneste års opsving. Den aftagende erhvervstillid kan også spille en rolle i virksomhedernes aktuelle vurdering af produktionsbegrænsninger.

Stadig pæn økonomisk vækst og solid fremgang på arbejdsmarkedet

Når virksomhederne oplever stigende usikkerhed og bliver mindre optimistiske i forhold til udviklingen fremadrettet, kan det medføre tilbageholdenhed, fx med hensyn til investeringer og i forhold til at ansætte medarbejdere. Det samme gør sig gældende for forbrugerne, som på grund af usikkerhed kan blive mere tøvende med at bruge penge. Således vil usikkerheden få reale økonomiske konsekvenser. Indtil videre er der dog kun mindre afmatningstegn at spore i de såkaldte "bløde" indikatorer, *jf. ovenfor*.

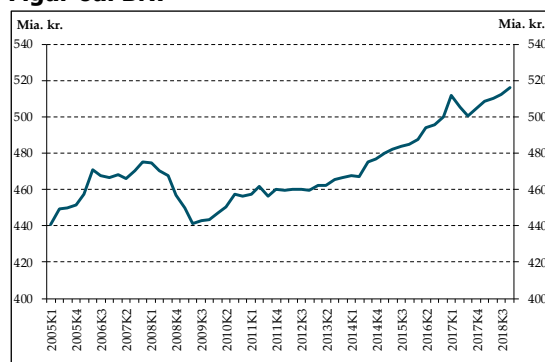
Årlig BNP-vækst omkring 2 pct. Fremgangen i dansk økonomi har været ganske solid de seneste år med årlig vækst på 2,3-2,4 pct. i 2015, 2016 og 2017. Udviklingen i 2017 var præget af en større enkeltstående betaling fra udlandet i form af salg af et dansk patent (påvirkning gennem eksporten). Det vurderes at have trukket BNP kunstigt op. Uden salget af patent ville væksten have været ca. 1,9 pct. i 2017, dvs. 0,4 pct.-point lavere, vurderer Danmarks Statistik. På tilsvarende vis ville væksten i 2018 alt andet lige være 0,4 pct.-point højere uden patentsalget.

Der har været en fortsat pæn vækst i 2018, *jf. figur 6a*. Kvartalsvæksten har gennemsnitligt ligget på godt ½ pct. i årets 4 kvartaler, hvilket omregnet til årsvækst normalt vil give en vækstrate omkring 2 pct. Væksten i 4. kvartal 2018 lå på 0,7 pct., mens væksten for hele 2018 landede på 1,2 pct. Ud over at patentsalget vurderes at have holdt BNP-væksten nede i 2018, er væksten også trukket ned af en svagt udgangspunkt ind i året.⁴

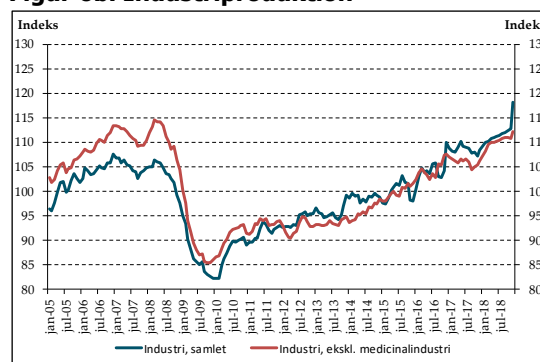
⁴ Da væksten i 2017 var stærkest i 1. halvår sammenlignet med 2. halvår har det givet lidt modvind ind i 2018. Der er tale om et underhæng ind i 2018 på 0,2 pct.-point.

Et af de første "hårde" pejlemærker for udviklingen i dansk økonomi er industriproduktionen. Her har der heller ikke været tegn på afmatning, jf. figur 6b. Industriproduktionen steg med 5,4 pct. i 4. kvartal i forhold til 3. kvartal. Særlige forhold for medicinalindustrien har ført til en kraftig vækst i industriproduktionen i december, men selv uden medicinalindustrien steg industriproduktionen med 1 pct. i 4. kvartal, hvilket er lidt over gennemsnittet for kvartalsvækst i industriproduktionen ekskl. medicinalindustrien siden 2015 (0,8 pct.).

Figur 6a. BNP



Figur 6b. Industriproduktion



Anm.: I figur 6a er data opgjort i faste priser, kædede værdier. Data i figur 6b er månedsdata vist som et tre-måneders glidende gennemsnit og indeks 2015 = 100.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Privatforbruget bidrager fortsat til økonomisk fremgang

Privatforbruget udgør en hjørnesten i dansk økonomi, og de seneste års økonomiske opsving har også været drevet af højere privatforbrug med en årsvækst på over 2 pct. i alle årene fra 2015 til og med 2018.

I løbet af 2017 tog privatforbruget et midlertidigt dyk, hvilket hang sammen med usikkerheden om bilbeskatningen i efteråret 2017, jf. figur 7a. Bilkøbet rettede sig hurtigt igen og steg kraftigt i både 4. kvartal 2017 og 1. kvartal 2018. Bilkøbet er dog siden faldet igen og bidrog blandt andet til et lille fald i privatforbruget i 3. kvartal 2018. Forbruget af andre varer vokser imidlertid, og ses der bort fra bilkøb steg husholdningernes forbrug med 0,2 pct. i 3. kvartal i forhold til 2. kvartal.

I 2018 er privatforbruget steget med 2,3 pct. og med en kvartalsvækst på 0,3 pct. i 4. kvartal.

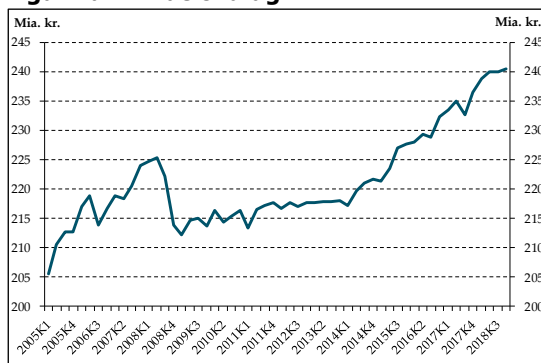
Detailsalget⁵ voksede med blot 0,1 pct. i 4. kvartal sammenlignet med 3. kvartal, jf. figur 7b. Detailsalget faldt i december efter en pæn fremgang i november, hvilket bør ses i lyset af effekten af

⁵ Detailsalget dækker ikke alt, der indgår i privatforbruget. Fx er bilkøb, mobiltelefoni, rejser, restauranter, biografer/teatre, tandlæger mv. ikke omfattet af detailsalget.

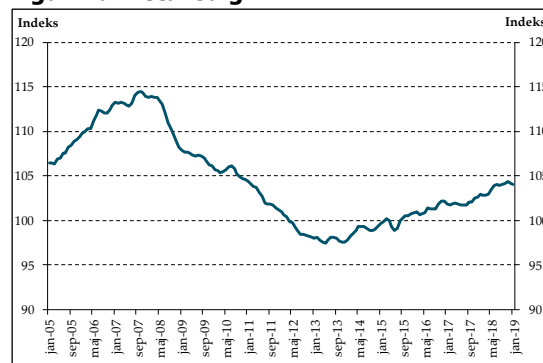
Black Friday. Salget er imidlertid også faldet lidt i januar 2019, og den seneste udvikling peger samlet set på en mere dæmpet vækst i forbruget. Detailsalget svinger dog en del, og man bør være varsom med at konkludere for håndfast på det. Fx udviklede detailsalget sig beskedent i 1. halvår 2017, mens det samlede privatforbrug voksede ganske pænt.

Privatforbruget understøttes af stigende beskæftigelse, fortsat lave renter og reallønsfremgang, som er med til at fremme forbrugslysten. Det ventes også at være tilfældet fremadrettet. Selv om forbrugertilliden er faldet i løbet af 2018 i lyset af den stigende usikkerhed, har indikatoren ligget uændret de sidste par måneder og peger fortsat på overvejende optimisme hos forbrugerne. Der er således udsigt til fortsat pæn stigning i privatforbruget med vækst omkring 2 pct. de kommende år.

Figur 7a. Privatforbrug



Figur 7b. Detailsalg



Anm.: I figur 7a er data opgjort i faste priser, kædede værdier. Data i figur 7b er månedsdata og vist som et tre-måneders glidende gennemsnit og indeks 2015 = 100.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat økonomisk fremgang skaber behov for nye investeringer

I takt med genopretningen af dansk økonomi er kapacitetsudnyttelsen gradvist steget og har skabt et behov for at udvide produktionsapparatet, både i form af bygninger samt maskiner og udstyr. Således er både maskininvesteringerne og bygge- og anlægsinvesteringerne steget stødt de senere år, jf. figur 8a.

I første halvdel af 2018 fortsatte erhvervsinvesteringer fremgangen. Maskininvesteringerne steg særligt markant, hvilket primært kan henføres til store engangsinvesteringer i skibe, som omvendt førte til et stort fald i 3. kvartal. Det er derfor vanskeligt at se den seneste underliggende udvikling i maskininvesteringerne ud fra disse tal. I 4. kvartal faldt maskininvesteringerne yderligere.

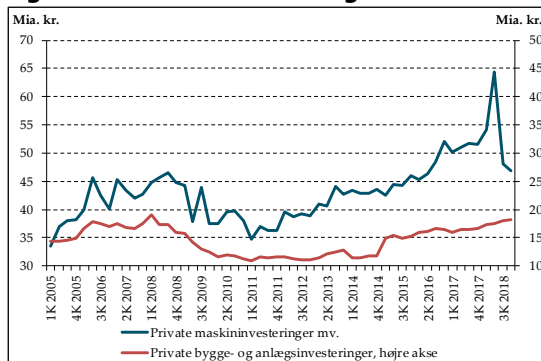
Samlet set er erhvervsinvesteringerne imidlertid steget med over 5 pct. i 2018, hvilket er marginalt højere end væksten i 2017.

Som følge af fortsat økonomisk fremgang vil der stadig være behov for nye investeringer i produktionsapparatet. Udviklingen i erhvervsinvesteringerne forventes dog modsat at dæmpes en anelse som følge af den lidt svagere efterspørgsel fra udlandet. Som nævnt kan erhvervsinvesteringerne blive påvirket af den store usikkerhed, der omgiver international økonomi i øjeblikket. Hovedscenariet er dog, at effekten vil være begrænset, men under betingelse af, at "handelskrigen" ikke eskaleres yderligere, og der ikke kommer en markant vækststopbremsning i USA og Kina.

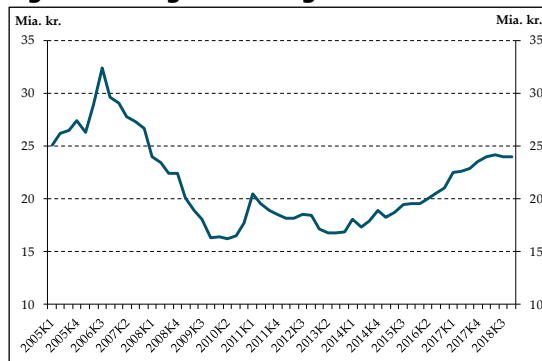
Stadig gode vækstmuligheder for byggeriet

Stigende boligpriser og lave renter har givet gunstige vilkår for boligbyggeriet, som er steget solidt siden 2014, jf. figur 8b. Selv om boliginvesteringerne faldt lidt i 3. kvartal 2018 og kun voksede med 0,2 pct. i 4. kvartal, skal det ikke ses som et tegn på dårligere tider. Det kommer dels efter nogle kvartaler med solid fremgang, og derudover er opgørelsen af den seneste byggeaktivitet i øjeblikket meget usikker på grund af forsinkede indberetninger fra BBR (Bygnings- og Boligregistret). Der er stadig gode vækstmuligheder for byggeriet, om end forventning om stigende renter og stramninger i lånevilkårene på boligmarkedet skønnes at dæmpe udviklingen en anelse.

Figur 8a. Erhvervsinvesteringer



Figur 8b. Boliginvesteringer



Anm.: Data i figurene er opgjort i faste priser, kædede værdier.
Kilde: Danmarks Statistik.

Svag eksportudvikling i 2017 og 1. halvår 2018

Eksporten er vigtig for en lille åben økonomi som Danmark og var den primære drivkraft i starten af opsvinget, inden den indenlandske efterspørgsel begyndte at røre på sig. I 2015, 2016 og 2017 er eksporten årligt steget med 3½-3¾ pct. Fra starten af 2017 udviklede eksporten (målt i mængder) sig overraskende moderat, jf. figur 9a. I 2. halvår 2018 er eksporten imidlertid steget igen efter fald i 1. halvdel af året. Samlet set voksende eksporten dog moderat i 2018 med 0,5 pct.

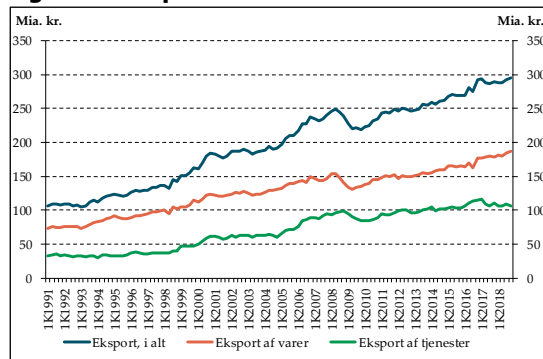
Det er især eksporten af tjenester, der har trukket udviklingen ned i 2018 med et fald på over 3 pct. i 2018 sammenlignet med 2017. Det skyldes ikke mindst det omtalte salg af patent, som trækker ekstraordinært ned i 2018. Udviklingen har også været dæmpet af faldende eksport af søtransport, hvilket blandt andet kan forklares af stigende fragtrater.

En del af den svage eksportudvikling skal desuden ses i lyset af, at den danske krone styrkede sig markant i løbet af 2017 og ind i 2018 over for en række af valutaerne i nogle af Danmarks samhandelslande, jf. figur 9b. Den stærkere krone øger prisen på danske varer på eksportmarkederne. I 2. halvår 2018 og ind i 2019 er den effektive kronkurs faldet en anelse tilbage igen, men ligger fortsat på et højere niveau end før den markante styrkelse i foråret 2017.

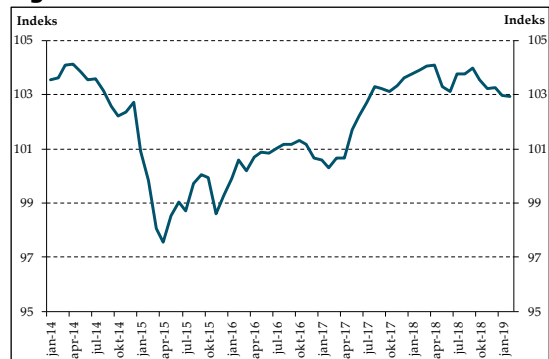
Eksporten vil blive ramt af lavere vækst i udlandet

Eksportvæksten forventes fremadrettet at vokse i et langsommere tempo end i årene 2015-2017. Det skyldes den lavere økonomiske vækst i udlandet. Indtil videre tyder det dog ikke på, at det og den stigende usikkerhed om udviklingen for alvor har ramt eksporten endnu.

Figur 9a. Eksport



Figur 9b. Effektiv kronkurs



Anm.: Data i figur 9a er opgjort i faste priser, kædede værdier. Den effektive valutakurs (DKK pr. 100 enheder valuta) i figur 9b er vist som indeks 1980 = 100 og er et månedsgennemsnit over dagsobservationer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen stiger fortsat solidt

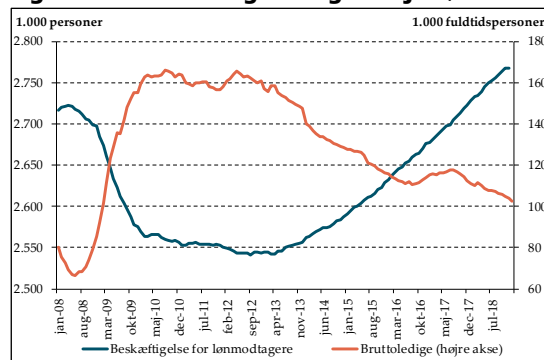
På arbejdsmarkedet er der fortsat godt gang i beskæftigelsen, og arbejdsløsheden falder. Beskæftigelsen for lønmodtagere er steget uafbrudt hver måned siden maj 2013 og nåede i januar 2018 tilbage på niveauet fra før krisen, jf. figur 10a. I 2018 er der gennemsnitligt kommet 3.800 flere lønmodtagere hver måned, hvilket er på niveau med gennemsnittet for 2017. I december var fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelsen dog kun på godt 500 personer – den laveste månedlige stigning i dette opsving. Det skyldes et stort fald i antallet af offentligt beskæftigede. Antallet af private lønmodtagere steg med over 2.000 personer i december, og selv om det også er en

lidt lavere stigning end gennemsnittet for året, kan det ikke tolkes som en markant svækkelse. Man bør desuden også være varsom med at konkludere for håndfast på en enkelt måneds udvikling. Generelt er der dog udsigt, at beskæftigelsen vil stige i et langsommere tempo fremadrettet.

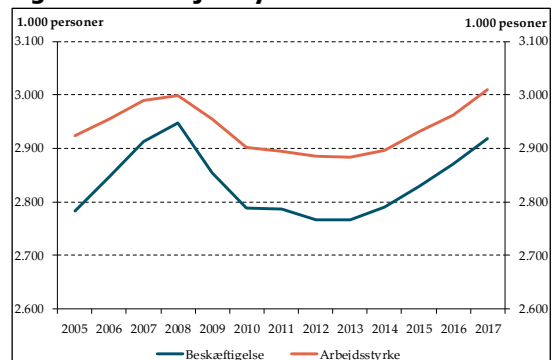
Der bliver stadig færre arbejdsløse I takt med den stigende beskæftigelse er der også blevet færre arbejdsløse. Bruttoledigheden er faldet jævnt siden den seneste top i midten af 2012, og antallet af bruttoledige er i dag ca. 63.000 fuldtidspersoner lavere end i maj 2012. Der har dog været enkelte perioder siden, hvor bruttoledigheden er steget. Det har dog ikke været tegn på dårligere tider, men skyldes en række tekniske forhold. I 2. halvår 2018 er bruttoledigheden gennemsnitligt faldet med godt 600 fuldtidspersoner hver måned, mens den faldt med 1.300 personer i januar 2019.

Voksende arbejdsstyrke giver plads til yderligere fremgang på arbejdsmarkedet Selv om der er blevet betydeligt færre arbejdsløse de senere år, er bruttoledigheden altså faldet i et noget mere beskedent tempo sammenlignet med beskæftigelsen. Det skyldes, at arbejdsstyrken er vokset kraftigt i disse år. Stigningen i beskæftigelsen er i dette opsving nærmest foregået synkront med udviklingen i arbejdsstyrken, jf. figur 10b. Det adskiller sig væsentligt fra højkonjunktoren tilbage i midten af 00'erne, hvor beskæftigelsen steg mere markant og hurtigere end arbejdsstyrken, og det resulterede i et stort fald i arbejdsløsheden. Med andre ord står arbejdsmarkedet væsentligt stærkere i dag. Arbejdsstyrken forventes at fortsætte med at vokse de kommende år. Det giver plads til, at beskæftigelsen kan stige yderligere, og arbejdsløsheden falde, uden at vi løber tør for arbejdskraft.

Figur 10a. Beskæftigelse og arbejdsløshed



Figur 10b. Arbejdsstyrke



Anm.: I figur 10b beregnes arbejdsstyrken som beskæftigelsen tillagt nettoledige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigt til "blød landing" i dansk økonomi

Hovedscenarie: Trods tegn på lavere vækst i international økonomi og stigende usikkerhed om udviklingen, der også har ramt tilliden herhjemme, er hovedscenariet fortsat en såkaldt "blød landing", hvor dansk økonomi holder sig oven vande og vokser omkring eller i underkanten af 2 pct. de kommende år. Dermed forventes væksten at være lidt lavere, end det har været tilfældet de seneste år. Det skyldes blandt andet, at økonomien er ved at normalisere sig efter adskillige kriseår samt forventning om lavere efterspørgsel fra udlandet.

Fortsat pæn vækst og yderligere fremgang i beskæftigelsen – i lidt lavere tempo

Beskæftigelsen ventes ligeledes at fortsætte med at stige, om end fremgangen også her påregnes at aftage. Det sker i takt med, at økonomien normaliseres, samtidig med, at produktivitetsvæksten forventes at stige en anelse.

Klar med finanspolitisk stimulans, hvis behovet opstår

Den aktuelle situation med stor usikkerhed stiller imidlertid krav om ekstra årvågenhed over for udviklingen i økonomien med henblik på at justere den økonomiske politik, hvis der skulle blive behov for det.

Risici peger overvejende nedad

Der er aktuelt risici for global vækst både på op- og nedsiden. Samlet set peger pilen dog overvejende nedad – med de store risikofaktorer nævnt ovenfor under afsnittet *Risiko for væksten peger i stigende grad nedad*.

På den korte bane er det afgørende, hvad der sker i forhandlingerne mellem USA og Kina og mellem EU og Storbritannien. Hvis det fx lykkes USA og Kina at få løst de handelspolitiske stridigheder uden yderligere importrestriktive tiltag (og evt. annullering af allerede gennemførte restriktioner), og der bliver forhandlet en god aftale på plads mellem EU og Storbritannien vedr. Brexit, kan det bevirke, at tilliden kommer igen på de finansielle markeder, hos virksomhederne og hos forbrugerne. En fornyet optimisme vil kunne smitte positivt af på den indenlandske efterspørgsel og således også påvirke verdenshandlen i opadgående retning. I en situation med en fortsat lempelig pengepolitik i flere lande kombineret med en moderat stram og nogle steder ligefrem lempelig finanspolitik er der risiko for, at det kan betyde en højere vækst end pt. ventet.

Omvendt vil det få store negative konsekvenser for den globale vækst, hvis de mange risici på nedsiden materialiserer sig, fx i form af en eskalering af handelskrigen (og der dermed indføres yderligere importrestriktioner), en "No deal"-Brexit og en markant vækstafmatning i Kina og USA.

Begrænset pengepolitisk ammunition i ECB I et scenarie som sidstnævnte, hvor væksten i verdens lande ser ud til at blive væsentligt svækket, er det vigtigt med en rettidig og understøttende økonomisk politik.

Den amerikanske centralbank, Fed's, renteforhøjelser de seneste år fra det historisk lave niveau betyder, at der er krudt til at sænke renten og dermed lempe pengepolitikken, hvis der skulle blive brug for det.

Anderledes står det til i euroområdet, hvor det er begrænset pengepolitisk ammunition hos den europæiske centralbank, ECB. Trods økonomisk opsving de seneste år er renten fortsat helt i bund. Centralbanken er dog begyndt at trække den pengepolitiske stimulans langsomt tilbage. Blandt andet er opkøbsprogrammet, hvor ECB har opkøbt stats- og virksomhedsobligationer (for et beløb helt op til 80 mia. euro, da opkøbene var på sit højeste) gradvist blevet reduceret og stoppede ved udgangen af 2018. De begrænsede muligheder ligger derfor i at fastholde renten på det aktuelle niveau og gennemføre en række ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger. Det kan fx være at genoptage opkøbsprogrammet og/eller at lancere endnu en runde af de såkaldte TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations)⁶.

Investeringer i lavkonjunktur frem for besparelser Når pengepolitisk stimulans er begrænset, bliver finanspolitikken særlig vigtig. Under den seneste krise var der stor vægt på sparepolitik overalt i Europa. De fleste lande strammede finanspolitikken og reducerede de offentlige udgifter på samme tid. I Danmark gennemførte man den såkaldte genopretningspakke i 2010, der blandt andet indebar indførelse af nulvækst i den offentlige økonomi og hårde sanktioner over for kommunerne, hvis de overskred budgettet. Resultatet blev blandt andet over 25.000 færre offentligt ansatte i 2011-2012, hvilket kom i kølvandet på et fald i den private beskæftigelse på ca. 190.000 personer i 2009-2010, samt et markant lavere offentligt forbrug end budgetteret. Det betød altså

⁶ Via TLTRO kan ECB yde langfristede lån til bankerne til favorable vilkår og giver dem et incitament til at øge deres udlån til virksomheder og forbrugere i euroområdet og derigennem fremme den økonomiske aktivitet.

en endnu kraftigere finanspolitisk stramning end planlagt – midt i en krisetid.

Flere analyser konkluderer, at det var fejlslagen krisepolitik at spare sig kollektivt ud af krisen. Nye forskningsstudier peger på, at krisen og den stramme finanspolitik i Europa har haft varige effekter i form af et fald i det langsigtede velstandsniveau⁷. Det har fået både OECD og IMF til at understrege vigtigheden af at øge det offentlige forbrug og de offentlige investeringer under lavkonjunkturer. Det taler for fokus på at investere sig ud af en lavkonjunktur frem for at spare sig ud af den. Det vil både understøtte økonomien på kort sigt, og samtidig løfte den langsigtede vækst. Den lektie bør vi huske på, hvis det fremadrettet skulle vise sig et behov for justere den økonomiske politik for at understøtte økonomien.

Danmarks sunde offentlige finanser giver plads til finanspolitisk stimulans Danmark er en lille åben økonomi, og dansk økonomi er derfor sårbar, hvis det ikke lykkes vores vigtigste samhandelslande at holde gang i den økonomiske vækst. Sunde offentlige finanser i Danmark giver gode muligheder for at lempe finanspolitikken (fx ved at øge de offentlige investeringer og det offentlige forbrug) og derigennem stimulere økonomien.

⁷ Jf. "Ny forskning: Krisepolitikken har skadet økonomien varigt", AE, januar 2019.