

10 år efter krisen ramte: Hvordan har dansk økonomi klaret sig sammenlignet med de to seneste tilbageslag?

Af Michael Drescher, Laust Hvas Mortensen, Kamilla Tofting og Emil Habes

Det er 10 år siden, at den internationale finanskrisen kom til Danmark i efteråret 2008. Den økonomiske krise ramte hårdt, og lavkonjunktoren i kølvandet på krisen har været lang.

Denne analyse giver et overblik over udviklingen i en række centrale nøgletal under og efter finanskrisen. Udviklingen sammenlignes med de to forrige nedgangsperioder i dansk økonomi, nemlig krisen efter kartoffelkuren i 1980'erne og lavkonjunktoren i starten af 2000'erne.

Analysens hovedkonklusioner:

- 10 år efter finanskrisen kom til Danmark, er mange af de økonomiske nøgletal, som er belyst i denne analyse, tilbage på før-krise-niveauet, men det betyder ikke, at dansk økonomi befinder sig i samme højkonjunktur som i 2007. Investeringerne og de reale priser på enfamiliehuse ligger fortsat lavere, og ledigheden er højere end før krisen.
- Genopretningen efter finanskrisen har taget længere tid end efter lavkonjunktoren i starten af 2000'erne og kan sammenlignes med tiden efter kartoffelkuren i 1980'erne, dog steg fx BNP og eksporten mere efter kartoffelkuren sammenlignet med efter finanskrisen.
- Efter finanskrisen steg antallet af uddannelsessøgende uden for arbejdsstyrken, hvilket også kunne ses under de to forrige tilbageslag. Desuden faldt fertiliteten efter finanskrisen og er fortsat lavere end før krisen.

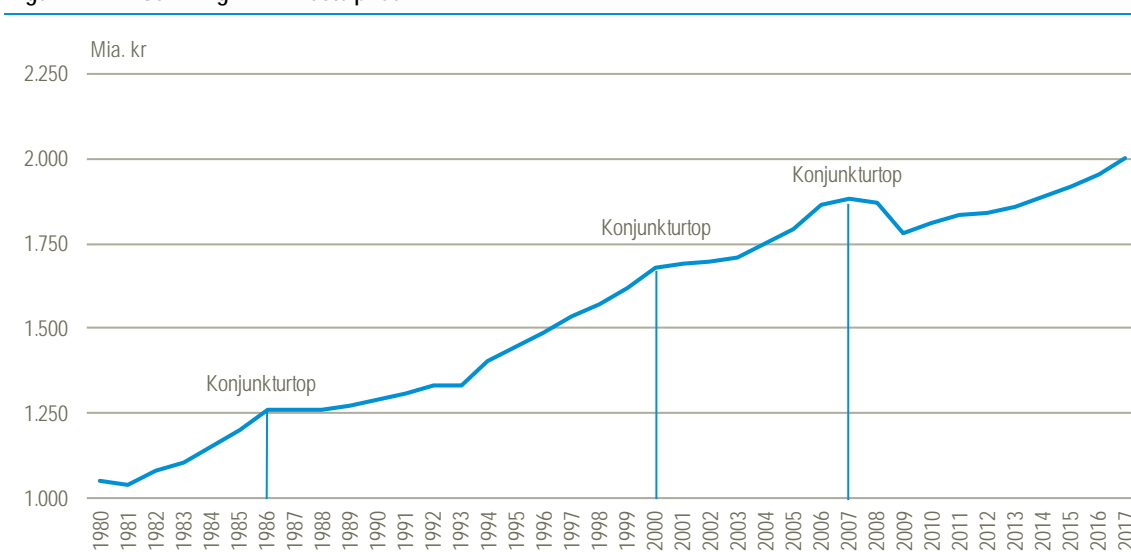
Konjunkturudsving i dansk økonomi

Dansk økonomi skifter mellem perioder med høj vækst og perioder med stilstand eller direkte fald i den økonomiske aktivitet. Nationalbanken har inddelt konjunkturudviklingen i Danmark gennem de seneste 200 år i forskellige tidsperioder, hvor det blandt andet er opgjort, hvornår konjunkturerne i de enkelte perioder toppede.¹

Figur 1 viser udviklingen i bruttonationalproduktet (BNP) i faste priser med markering af de tre seneste konjunkturtoppe ifølge Nationalbanken. Den seneste konjunkturtop var i 2007, hvor dansk økonomi befandt sig i en kraftig højkonjunktur. Efter konjunkturtoppen i 2007 var der et fald i BNP som følge af finanskrisens indtog i Danmark i 2008. Finanskrisen udløste en økonomisk krise, som i Europa blev forlænget af gældsproblemer i euroområdet medlemskreds.

Kigger man lidt længere tilbage i tiden, toppede konjunkturerne også i 2000, hvorefter der var en periode med lavkonjunktur efter IT-boblen i starten af 2000'erne. I 1986 boomede både den økonomiske aktivitet og underskuddet på betalingsbalancen, og herefter oplevede dansk økonomi en nedgangsperiode i kølvandet på kartoffelkuren i 1986.

Figur 1 Udvikling i BNP i faste priser



Det er nu 10 år siden, at finanskrisen ramte dansk økonomi. På den baggrund belyser denne analyse udviklingen i en række centrale nøgletal i årene under og efter finanskrisen, og udviklingen sammenlignes med den tilsvarende udvikling i tiden efter kartoffelkuren i 1980'erne og lavkonjunktureren i starten af 2000'erne.

BNP tilbage på før-krise-niveauet

Figur 2 viser udviklingen i BNP under og efter de tre seneste kriser/lavkonjunkturer. Udgangsåret (år 0) er konjunkturtoppen – dvs. henholdsvis 1986, 2000 og 2007 – umiddelbart før de tre seneste nedgangsperioder.

For hver konjunkturtop vises udviklingen i BNP i årene frem til næste top, hvilket således både omfatter nedgangs- og opgangsperioden. For perioden efter kartoffelkuren betyder det, at udviklingen vises fra 1986 til 2000 (14 år) og for lavkonjunktureren i starten af 2000'erne omfatter perioden 2000 til 2007 (7 år). For perioden efter finanskrisen kan udviklingen følges fra 2007 til 2017 (10 år).

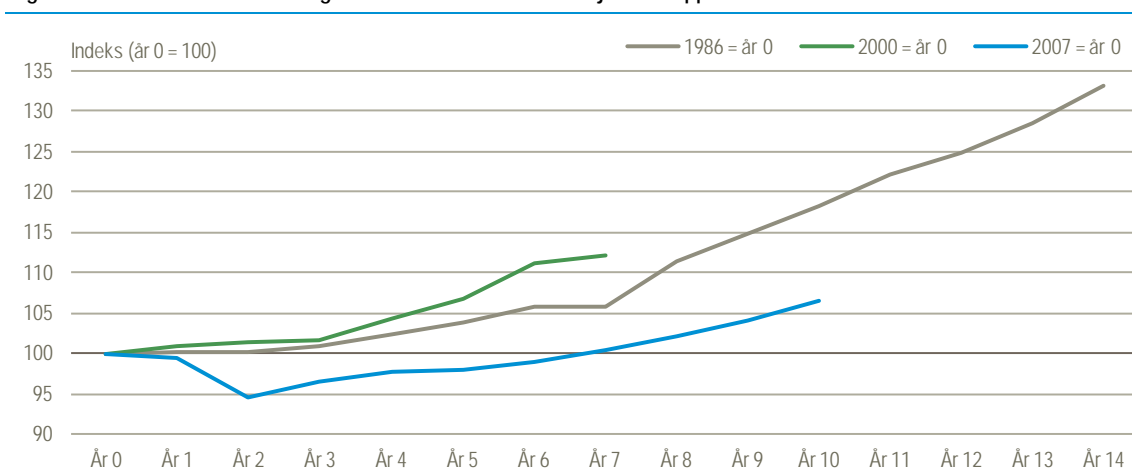
Efter konjunkturtoppen i 2007 faldt BNP en anelse i 2008 (år 1 i den blå kurve), mens der året efter (år 2) var et dramatisk fald i BNP. Siden er BNP steget, men var først i år 7 tilbage på

¹ Kilde: Nationalbanken om [Danmarks Nationalbank 1818-2018](#).

samme niveau som i 2007.^{2,3} Til sammenligning var der i de første år efter kartoffelkuren og lavkonjunktoren i starten af 2000'erne (år 1 og år 2) ikke et fald i BNP, men en svag stigning. Og mens BNP efter finanskrisen først var tilbage på før-krise-niveauet i år 7, lå BNP efter 7 år henholdsvis ca. 6 og 12 pct. højere end konjunkturtoppen for de to tidligere nedgangsperioder.⁴

Det skal bemærkes, at sammenligningen ikke tager hensyn til, at den trendmæssige BNP-vækst var forskellig i de tre sammenholdte perioder. Lav vækst i en periode med høj trendmæssig vækst kan være lige så slemt som et fald i BNP. Fx var BNP i 1993 (7 år efter kartoffelkuren) kommet næsten lige så langt under sin trend som det kom i 2009 (året efter finanskrisen ramte og blot 2 år efter konjunkturtoppen i 2007).⁵

Figur 2 Indekseret udvikling i BNP fra de tre seneste konjunkturtoppe



Store dyk i mange nøgletal efter finanskrisen

BNP var ikke det eneste økonomiske nøgletal, som dykkede i forbindelse med finanskrisen. Tabel 1 på næste side viser udviklingen i en række nøgletal under og efter finanskrisen, lavkonjunktoren i 2000'erne og kartoffelkuren. Tabellen viser (ligesom figur 1) den procentvise udvikling i forhold til konjunkturtoppene (henholdsvis 2007, 2000 og 1986), som er sat til år 0. I bilaget findes mere om udviklingen i nøgletallene fra tabel 1 samt andre nøgletal.

Tallene i tabellen er markeret med gråt, hvis nøgletallet i de enkelte år ligger under niveauet i år 0, mens en blå markering angiver, at nøgletallet ligger over niveauet i år 0. Finanskrisen kom først for alvor til Danmark i efteråret 2008 og derfor ligger nogle nøgletal i år 1 efter finanskrisen over niveauet i år 0.

Privatforbruget faldt efter finanskrisen, hvor forbruget fra år 2 til år 7 lå lavere end før krisen. Fra år 8 var privatforbruget igen højere end før krisen. Det minder om forbrugsudviklingen i kølvandet på kartoffelkuren, hvor privatforbruget var tilbage på før-krise-niveauet i år 6. Reelt har forbrugsudviklingen dog været overraskende svag efter finanskrisen, da forbrugskvoten (forbrug i forhold til indkomsten) er fortsat med at falde, selvom formuekvoten (formue i forhold til indkomsten) er begyndt at stige.⁶ Kombinationen af faldende forbrugskvotens og stigende formuekvoten indikerer, at husholdningerne har haft brug for en omfattende konsolidering oven på finanskrisen.

² De seneste 10 år er befolkningen vokset, og hvis man kigger på BNP pr. indbygger, var det først i 2017, at den økonomiske aktivitet var højere end i 2007, jf. 5a i bilag.

³ Ifølge Nationalbanken om [Udsigter for dansk økonomi – marts 2018](#) var dansk økonomi ud af lavkonjunktoren i 2016.

⁴ Desuden bemærkes, at i forhold til 2000 repræsenterer år 7 den næste konjunkturtop, mens år 7 i forhold til toppen i 1986, dvs. 1993, repræsenterer den daværende konjunkturperiodes bund. Så nedgangsperioden efter kartoffelkuren strakte sig over syv år, mens den kun varede to år efter finanskrisen. Til gengæld var det en brat toårig nedtur med et usædvanlig stort BNP-fald.

⁵ Opgørelsen af BNP-gabet er fra Nationalbanken om [Udsigter for dansk økonomi – marts 2018](#).

⁶ Se figur 5c og 5d i bilag.

Investeringerne faldt i alle tre nedgangsperioder, men faldet var mest markant efter finanskrisen, hvor investeringerne i år 3 lå 25 pct. under niveauet fra før krisen. Desuden er investeringerne 10 år efter finanskrisens start endnu ikke tilbage på før-krise-niveauet, mens investeringerne var det i år 4 og år 9 ved henholdsvis lavkonjunktoren i 2000'erne og efter kartoffelkuren.

Tabel 1 Udvikling i udvalgte nøgletal. Procentvis udvikling i forhold til 2007, 2000 eller 1986

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10
procentvis udvikling i forhold til 2007 (år 0)										
Finanskrisen										
BNP	-0,5	-5,4	-3,6	-2,3	-2,1	-1,2	0,4	2,0	4,0	6,4
Privat forbrug	0,5	-3,0	-2,2	-1,9	-1,4	-1,1	-0,2	1,3	3,4	5,1
Bruttoinvesteringer	-4,8	-25,0	-25,5	-21,4	-19,6	-16,9	-13,3	-12,5	-7,2	-2,6
Eksport	3,9	-5,7	-2,9	4,1	5,3	6,9	10,3	12,9	16,1	21,2
Import	4,8	-7,7	-7,3	-0,3	2,4	3,9	7,9	9,9	14,1	19,0
Beskæftigelse	1,2	-2,0	-4,3	-4,3	-5,0	-5,0	-4,2	-2,8	-1,3	0,3
Reale huspriser	-6,8	-19,8	-19,5	-23,6	-27,9	-26,5	-24,5	-20,2	-17,3	-15,2
Bilsalg	-7,3	-30,9	-5,5	4,5	4,0	11,2	16,0	27,2	36,9	36,3
procentvis udvikling i forhold til 2000 (år 0)										
Lavkonjunktur i 2000'erne										
BNP	0,8	1,3	1,7	4,4	6,8	11,0	12,0	...	...	...
Privat forbrug	0,2	1,7	3,0	7,8	11,8	15,1	17,1	...	...	...
Bruttoinvesteringer	-1,5	-2,7	-3,3	3,2	8,9	22,8	26,1	...	...	...
Eksport	3,4	7,9	6,6	9,8	18,3	30,5	35,3	...	...	...
Import	2,4	8,9	7,8	15,5	28,5	46,5	55,1	...	...	...
Beskæftigelse	1,0	1,1	0,1	-0,4	1,0	3,3	5,7	...	...	...
Reale huspriser	3,4	4,8	5,7	13,8	31,2	56,4	61,3	...	...	...
Bilsalg	-15,4	-1,8	-15,1	7,8	30,8	37,9	43,0	...	...	...
procentvis udvikling i forhold til 1986 (år 0)										
Kartoffelkur										
BNP	0,3	0,2	0,9	2,4	3,8	5,8	5,8	11,5	14,9	18,2
Privat forbrug	-1,9	-3,7	-3,4	-2,6	-1,0	1,5	0,6	7,3	9,1	11,8
Bruttoinvesteringer	-3,5	-6,6	-3,2	-3,7	-7,4	-5,7	-13,0	-1,3	13,2	14,4
Eksport	4,9	14,4	19,8	27,6	35,5	35,8	37,5	48,8	53,1	60,2
Import	-1,2	3,0	8,6	11,1	15,6	15,4	13,8	28,9	38,0	42,3
Beskæftigelse	0,8	0,3	-0,1	-0,5	-1,4	-2,2	-3,8	-1,9	-1,3	-0,3
Reale huspriser	-11,4	-14,0	-18,1	-25,6	-27,2	-30,4	-31,7	-25,3	-21,3	-14,7
Bilsalg	-26,6	-47,6	-53,7	-52,3	-51,1	-50,1	-51,6	-18,0	-19,9	-16,3

Anm.: Nøgletallene tager ikke hensyn til underliggende vækst i fx befolkning og produktivitet og skal derfor tolkes med forsigtighed. Nationalregnskabet opgør fastprisstørrelser ved hjælp af kædeindeks, og kædeindeks er irreversible. De vender ikke nødvendigvis tilbage til deres udgangspunkt, selv om alle indeksets delkomponenter vender tilbage både med hensyn til pris og mængde. Det kan være en udfordring, hvis en nationalregnskabskomponent overvejende består af produkter med volatile priser, fx råolie. Forholdet har dog ikke væsentlig betydning for de viste komponenter.

Finanskrisen var international, og derfor kunne man også se et fald i eksporten under finanskrisen, hvilket man ikke så ved de to foregående nedgangsperioder, hvor eksporten var stigende. Tilbageslaget efter IT-boblen var også international, men ikke så kraftigt. Kartoffelkuren og det foregående boom var en dansk begivenhed, og det fremgår da også, at eksporten stiger støt og hjælper økonomien i gang.

Efter finanskrisen faldt beskæftigelsen frem til år 6 med i alt ca. 5 pct. Herefter har beskæftigelsen været stigende. Udviklingen minder om, hvad man så efter kartoffelkuren, dog faldt beskæftigelsen mere i de første år efter finanskrisen. Beskæftigelsen er i dag højere end før krisen⁷, men ledigheden ligger fortsat over før-krise-niveauet.⁸ Beskæftigelsen er således antalsmæssigt steget mere end ledigheden er faldet de senere år, hvilket blandt andet kan skyldes en højere tilbagetrækningsalder⁹ og tilgang af udenlandsk arbejdskraft.¹⁰

De reale huspriser (målt ved priserne på enfamiliehuse) faldt kraftigt under og efter finanskrisen og nåede i år 5 det laveste niveau, som var knap 28 pct. under niveauet før krisen. I år 10 lå

⁷ Hvis man kigger på andelen af personer med lønmodtagerjob blandt befolkningen i alderen 16-64 år med bopæl i Danmark ligger beskæftigelsen fortsat lavere end før krisen, jf. Nyt fra Danmarks Statistik om [4.800 flere lønmodtagere i maj](#) fra 23. juli 2018.

⁸ Se figur 6d i bilag.

⁹ Se fx DST Analyse om [Hvordan påvirker forhøjelsen af efterlønsalderen beskæftigelsen for ufaglærte og faglærte?](#) fra 29. april 2016.

¹⁰ Se fx DST Analyse om [Østeuropæiske indvandrere er i beskæftigelse i næsten lige så høj grad som vesteuropæere](#) fra 24. april 2018.

priserne fortsat under niveauet fra før krisen.¹¹ Der var en tilsvarende udvikling i huspriserne efter kartoffelkuren, der reducerede skatteværdien af rentefradraget. Huspriserne var på vej op i 2000, og fortsatte med at stige i årene efter IT-boblen.

Lang periode med genopretning efter finanskrisen

Finanskrisen ramte altså dansk økonomi hårdt, men bunden blev nået allerede i 2009. Herefter har der været tale om en langsom konjunkturopgang.

Genopretningen efter krisen har taget længere tid end den gjorde efter lavkonjunkturen i starten af 2000'erne, hvilket dog ikke er overraskende set i lyset af det langt mere beskedne tilbageslag i starten af 2000'erne.

Genopretningen efter den økonomiske krise har flere lighedspunkter med tiden efter kartoffelkuren, hvor nedgangen dog varede længere. Fx har BNP-gabet (forskellen mellem faktisk og trendmæssig BNP) ifølge Nationalbanken været nede på nogenlunde samme negative niveau efter finanskrisen og efter kartoffelkuren. Tidsprofilen har imidlertid været forskellig. Efter finanskrisen faldt BNP-gabet brat og havde sin største negative værdi i 2009. Efter kartoffelkuren går der en længere periode, før produktionsgabet bunder i 1993. Til gengæld lukkede produktionsgabet hurtigere efter bunden i 1993 i kølvandet på kartoffelkuren end efter finanskrisens bund i 2009.¹²

Her 10 år efter, at finanskrisen ramte Danmark, ligger mange nøgletal omkring før-kriseniveauet, men det betyder ikke, at dansk økonomi befinder sig i samme højkonjunktur som i 2007. Således er blandt andet ledigheden højere, ligesom de reale huspriser på enfamiliehuse fortsat ligger under niveauet før krisen.

Flere uddannelsessøgende og lavere fertilitet

Det er muligt, at forløbet efter finanskrisen også har påvirket andet end økonomiske nøgletal. Efter finanskrisen gik mange unge i gang med en uddannelse, hvilket også kunne ses i kølvandet på kartoffelkuren og lavkonjunkturen i starten af 2000'erne. Dette er en normal konjunkturmæssig reaktion i arbejdsstyrken, fordi det var svært at finde et job

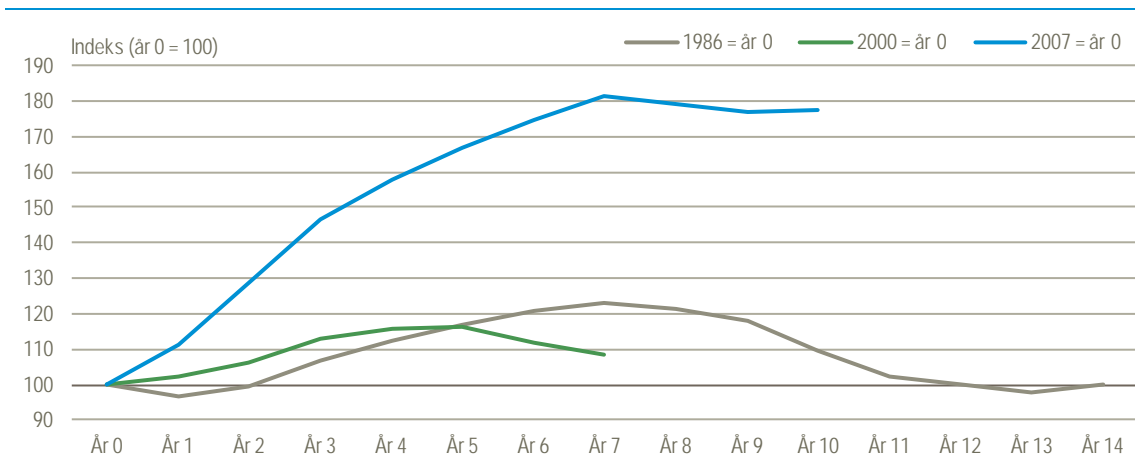
Stigningen i antallet af uddannelsessøgende uden for arbejdsstyrken¹³ var markant større efter finanskrisen sammenlignet med to foregående nedgangsperioder. En del af stigningen efter finanskrisen skyldes imidlertid også en demografisk udvikling med flere unge samt flere internationale studerende i Danmark.¹³

¹¹ Når der tages udgangspunkt i enfamiliehuse, skyldes det, at enfamiliehuse er den mest udbredte boligform, mens fx ejerlejligheder i højere grad er koncentreret i de større byer. Hvis man i stedet kigger på prisudviklingen for ejerlejligheder, var priserne ca. 7 pct. højere i 2017 end i 2007, jf. figur 6f i bilag.

¹² Opgørelsen af BNP-gabet er fra Nationalbanken om [Udsigter for dansk økonomi – marts 2018](#).

¹³ Se DST Analyse om [Den økonomiske krise har betydet flere studerende](#) fra 6. september 2016. I figur 7e i bilag er antallet af uddannelsessøgende desuden udregnet som en andel af befolkningen mellem 18 og 34 år, og her ses det ligeledes, at andelen er steget markant mere efter finanskrisens start sammenlignet med de to foregående tilbageslag.

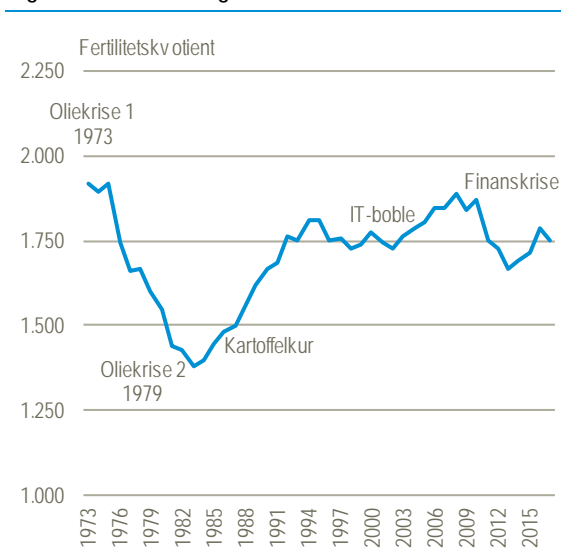
Figur 3 Indekseret udvikling i antallet af uddannelsessøgende uden for arbejdsstyrken



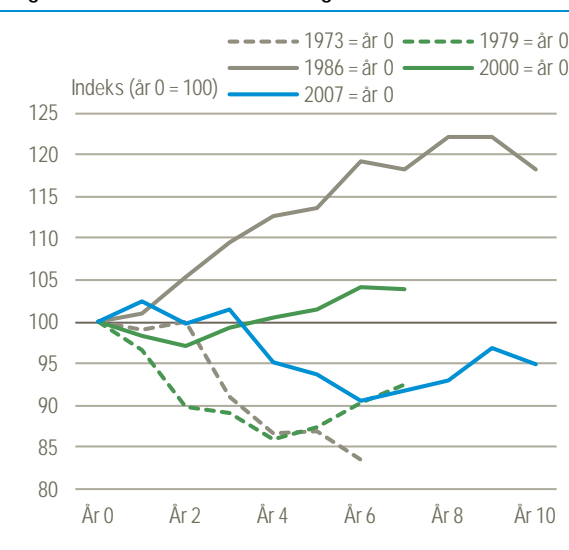
Den samlede fertilitet beregnes som det antal levendefødte som 1.000 kvinder ville sætte i verden i løbet af de fertile aldre 15-49 år. Fordi den samlede fertilitet er beregnet ud fra den aldersspecifikke fertilitet i et enkelt år, så er den i modsætning til antallet af fødte ikke påvirket af det faktiske antal kvinder eller deres alder i et enkelt år.

Figur 4b viser den indekserede udvikling i fertilitetskvotienten ud fra de forskellige konjunkturtoppe, som er sat til år 0. Udviklingen efter oliekriserne indgår også.¹⁴ Den samlede fertilitet faldt fra 2010 til 2013. Siden er fertiliteten steget igen, men ligger fortsat lavere end i 2007. Ved tidligere kriser ses også et fald i fertiliteten i Danmark, hvilket også ses i internationale sammenligninger af fertiliteten i forbindelse med økonomiske kriser.¹⁵

Figur 4a Udvikling i fertilitetskvotient



Figur 4b Indekseret udvikling i fertilitetskvotient

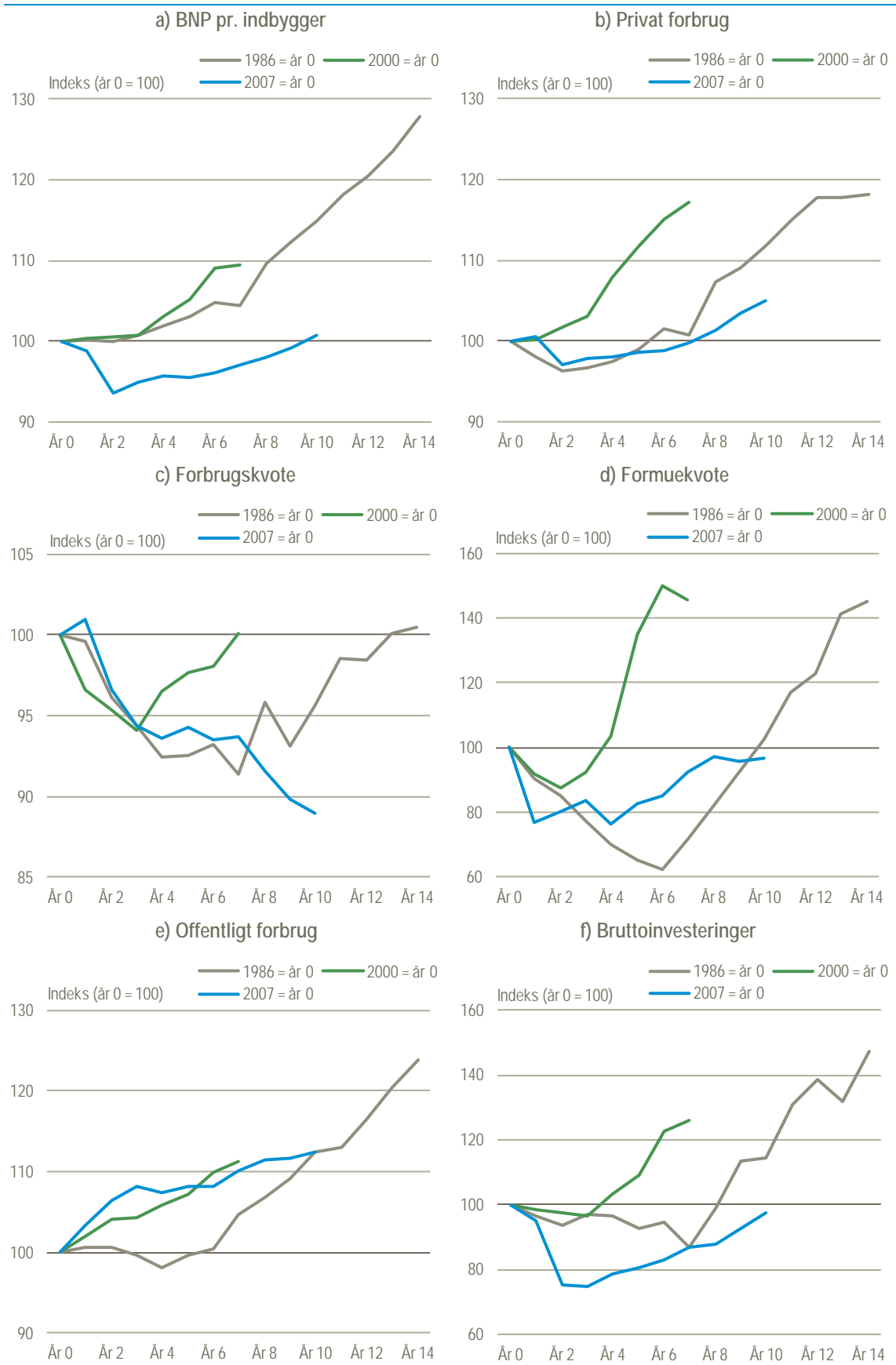


¹⁴ Ifølge Nationalbanken kunne 1973 og 1979 karakteriseres som konjunkturtoppe. Ligesom ved udviklingen efter finanskrisen, lavkonjunktoren i starten af 2000'erne og kartoffelkuren kigges der ved 1973 (år 0) derfor seks år frem til 1979. Og ved 1979 (år 0) kigges der syv år frem til konjunkturtoppen i 1986.

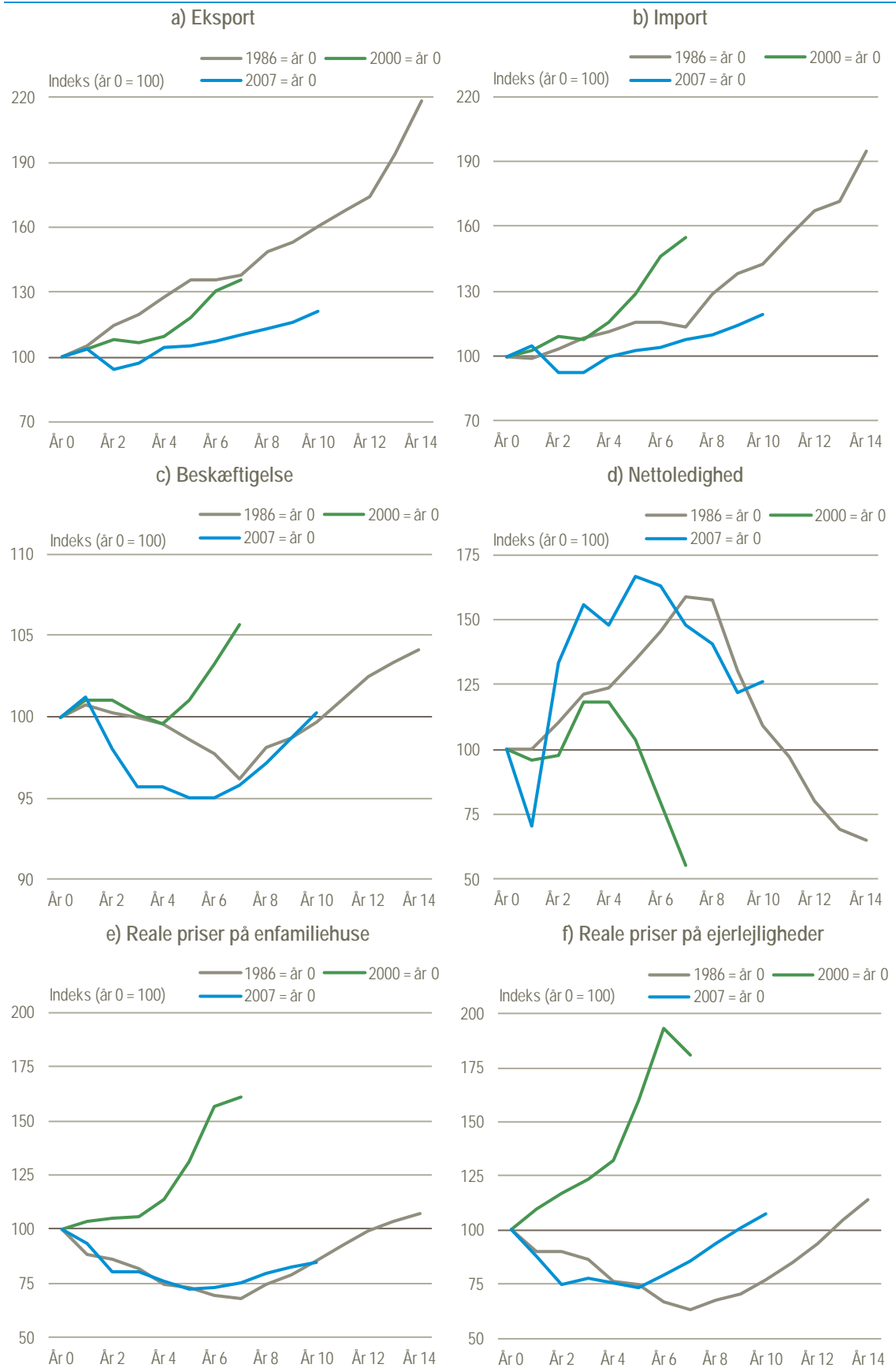
¹⁵ En lignende tendens ses også internationalt, jf. analysen *The fertility response to the Great Recession in Europe and the United States: Structural economic conditions and perceived economic uncertainty* af Chiara Ludovica Comolli i *Demographic Research: Volume 36, Article 51, 2017*. I analysen undersøges, om den seneste økonomiske krise havde en indflydelse på fertilitetsniveauet ved at kigge på udviklingen i fertiliteten i 31 europæiske lande og USA. 22 ud af de 32 lande oplevede et fald i fertilitetsraterne mellem 2008 og 2013, og her var Danmark et af de lande med det største fald. Faldet i fertilitetsraterne blev ifølge analysen påvirket af ændringer i økonomien og personernes arbejdsmarkedsdeltagelse. Analysen *Economic recession and fertility in the developed world. A literature review* af Sobotka m.fl. fra Vienna Institute of Demography, 2010, finder desuden, at perioder med svag vækst eller recession ofte bliver efterfulgt af et mindre fald i fertiliteten inden for et til to år. I analysen betragtes udviklingen i 26 OECD-lande efter 1980.

Bilag 1. Udvikling i udvalgte nøgletal

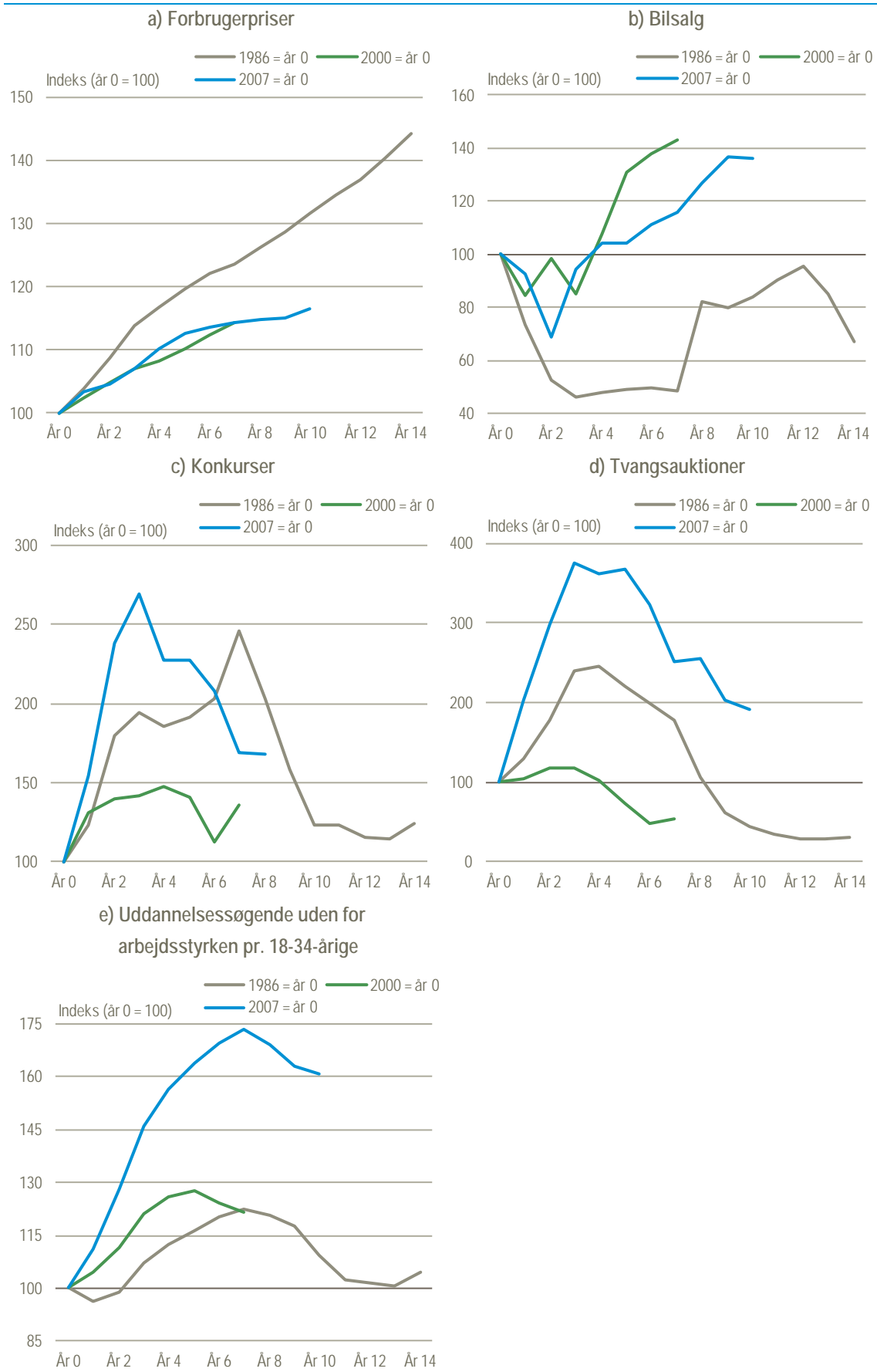
Figur 5 **Indekseret udvikling i BNP pr. indbygger, privat forbrug, forbrugskvote, formuekvote, offentligt forbrug og bruttoinvesteringer**



Figur 6 Indekseret udvikling i eksport, import, beskæftigelse, nettoledighed og huspriser



Figur 7 Indekseret udvikling i forbrugerpriser, bilsalg, konkurer, tvangsauktioner og uddannelsessøgende i forhold til 18-34-årige i befolkningen



På næste side kan du se hvilke statistikker, der er anvendt i analysen.

Bilag 2. Oversigt over statistikker

- **BNP, privat forbrug, offentligt forbrug, bruttoinvesteringer, eksport og import.** 2010-priser, kædede værdier. Eksport og import omfatter både varer og tjenester. statistikbanken.dk/nan1.
- **Forbrugskvote.** Privat forbrug i forhold til disponibel indkomst. Opgørelse fra ADAMs databank.
- **Formuekvote.** Formue i forhold til disponibel indkomst. Formuen er husholdningernes finansielle formue med pensionsformuen opgjort til efterskatværdi (jf. ADAMs databank) plus husholdningernes boligbeholdning. Opgørelse fra ADAMs databank.
- **Beskæftigelse.** Beskæftigelsen omfatter både lønmodtagere, selvstændige og medarbejdende ægtefæller. statistikbanken.dk/nan1.
- **Nettoledighed.** Nettoledigheden er ledige eksklusiv aktiverede. statistikbanken.dk/aulaar.
- **Reale huspriser.** Priserne for 2017 er foreløbige. For 2017 anvendes et gennemsnit af kvartalsvise prisindeks. Huspriserne er justeret for den generelle prisudvikling ved forbrugerprisindekset. Huspriserne fra 1986 til 1992 stammer fra SKAT's salgsstatistik. statistikbanken.dk/ejenx, statistikbanken.dk/ejen6 og statistikbanken.dk/ejen5.
- **Forbrugerpriser.** Forbrugerpriserne er fra forbrugerprisindekset. statistikbanken.dk/pris112.
- **Konkurser.** Udviklingen i antal konkurser vises kun frem til 2015, da udviklingen i 2016 og 2017 er kraftigt påvirket af en ekstraordinær stor stigning i konkurser blandt nulvirksomheder (virksomheder uden ansatte og årsomsætning under 1 mio. kr.). statistikbanken.dk/konk9.
- **Tvangsauktioner.** Bekendtgjorte tvangsauktioner. statistikbanken.dk/tvang2.
- **Bilsalg.** Bilsalget omfatter nyregistrerede personbiler. Bilsalget for 1986 til 1991 er en sær-opgørelse. statistikbanken.dk/bil5.
- **Uddannelsessøgende uden for arbejdsstyrken.** Tallene omfatter uddannelse ud over grundskolen for personer over 15 år. Der er et databrud mellem 2007 og 2008, hvorfor sammenligningen med 2007 skal tolkes med forsigtighed. Opgørelse fra ADAMs databank. Når uddannelsessøgende uden for arbejdsstyrken sættes i forhold til den 18-34-årige befolkning, anvendes befolkningstal fra statistikbanken.dk/folk2.
- **Fertilitetskvotient.** statistikbanken.dk/fod33