

Brugen af konjunktur analyse i danske virksomheder?

To which degree do Danish companies use Business Analyses?

Vejleder: Henrik Johannsen Duus, Institut for Afsætningsøkonomi.

Uddannelsessted: Copenhagen Business School.

Aflevering: december 2011.

Antal tegn: $253.459 = 111,4$ sider.

Jesper Nielsen, Cand. Merc. FIR

Morten Madsen, Cand. Merc. FIR

Executive Summery.

In the modern business world where competition is as intensive as ever, it becomes more and more important to optimize where ever it is possible. It is necessary for the firm to utilize all the tools at hand. One often overlook tool is the Business Cycle Analysis. This tool can create a stream of helpful information that will make planning decisions on all levels of the firm broader funded and perhaps more important it makes it easier to take the right decisions. It is especially useful on the top level where decisions about strategy are made - it is paramount for the company that the strategy is in tune with the Business Cycle. If the company can time the construction of production facilities so that the new facilities is built during the recession, when building prices are low and then have the facilities ready for the upswing, they gain double. First on behalf of expenses second because they can befit from the increase in demand. This is just one of the countless possibilities the company will be able to exploit with Business Cycle analysis.

This raise the question: Does Danish companies use this very powerful tool? The main focus of this thesis is to explore how, to what and when/where Danish companies use it. We do not ask the companies to what specific Business Cycle Analyses tool they utilize. That calls for a more direct approach where interviews rather than a survey should be used. Furthermore the interviews should be directed to key persons in the companies in the economy department. This would require more resources than we had at our disposal.

In the thesis is gathered the most important theorists and theories on the field. The reasoned is a wish form the authors' side to introduce Business Cycle Analysis to the greatest possible number of companies in Denmark. Therefore the theory chapter contains the most basic knowledge as well as some more developed and advanced theories.

We conclude that the biggest companies use Business Cycles Analysis the most. This conclusion is almost uniquely. The companies use this tool the most when they determine their future strategy and the least when the topic in question is far from their core business. Another conclusion is that the use is determined to a large degree by in which industry they belong.

1	Indledning.	6
1.1	Problemidentifikation.	7
1.1.1	Formål med opgaven.	7
1.2	Problemformulering.	8
1.3	Afgrænsning.	8
1.4	Metode.	9
1.4.1	Forskningsfilosofi.	9
1.4.2	Forskningsstrategi.	10
1.4.3	Undersøgelsesmetode.	10
1.4.3.1	<i>Litteraturmetode.</i>	10
1.4.3.2	<i>Surveymetode.</i>	10
1.4.3.3	<i>Pointsystem.</i>	11
1.4.4	Interviewmetode.	11
1.4.5	Litteraturstudie.	12
1.4.6	Primærdata.	13
1.4.6.1	<i>Interview.</i>	13
1.4.6.2	<i>Tematisering.</i>	14
1.4.6.3	<i>Interviewdesign.</i>	14
1.4.7	Metode til spørgeskemaundersøgelse.	15
1.4.7.1	<i>Stikprøve og distribution.</i>	16
1.4.7.2	<i>Respondenter.</i>	17
1.4.7.3	<i>Design.</i>	18
1.4.8	Baggrund for de enkelte spørgsmål.	19
1.5	Strukturdiagram.	21
2	Teori.	22
2.1	Indledning til teori afsnit.	22
2.2	Joseph Schumpeter.	24
2.3	John Maynard Keynes.	27
2.3.1	Kritik af John M. Keynes.	29
2.4	Milton Friedman.	30
2.5	Den østrigske skole.	31
2.5.1	Kritik af østrigerne.	33
2.6	Definition af cyklus.	34
2.7	De vigtigste cyklusser.	35
2.7.1	Cobweb-cyklusser.	35
2.7.2	Joseph Kitchin og lagercyklusser.	36
2.7.3	Simon Kuznets og bygnings-cyklusser.	40
2.7.4	Clement Juglar og fixed investment cyklusser.	41
2.7.5	Nikolai Kondratieff og kæmpecyklusser.	42
2.8	Bølger og prisrevolutioner.	43
2.8.1	De naturskabte cyklusser.	44
2.8.1.1	<i>The medieval Price Revolution.</i>	45
2.8.1.2	<i>The 16th Century Price Revolution.</i>	45
2.8.1.3	<i>The 18th Century Price Revolution.</i>	46
2.8.2	Kritik.	47
2.8.3	Delkonklusion af prisrevolutioner.	48
2.9	Analyseredskaber.	49
2.9.1	NBER, Arthur Burns og Wesley C. Mitchell.	49
2.9.1.1	<i>Average Recovery Recession Model.</i>	51
2.9.1.2	<i>Kritik.</i>	52

2.9.1.3	<i>Business Cycle Stage Analysis.</i>	53
2.9.1.4	<i>Business Cycle Summary Statistics.</i>	55
2.9.1.5	<i>Delkonklusion af NBER, Arthur Burns & Wesley C. Mitchell.</i>	55
2.10	Vejvisere for konjunkturerne.	55
2.10.1	Composite Indicators.	56
2.10.2	Composite Indexes fra The Conference Board.	58
2.11	Teknisk analyse.	58
2.11.1	John J. Murphy.	59
2.11.1.1	<i>Kritik.</i>	61
2.12	Konklusion for teorikapitel.	61
3	Interviews.	63
3.1	Interview med Tom Bundgaard.	64
3.2	Interview med Svend Jørgen Jensen.	66
4	Analyse af spørgeskemaundersøgelse.	68
4.1	Inddeling og rubricering.	68
4.1.1	Generelle overvejelser.	68
4.1.2	Vores behandling af tal.	69
4.1.3	Psykologi ved besvarelse af spørgeskema.	70
4.2	Opdeling i brancher.	70
4.3	Analyse af branchefordeling.	71
4.3.1	Alle respondenter.	72
4.3.2	I1.	73
4.3.3	I2.	74
4.3.4	I3.	75
4.3.5	I4.	75
4.3.6	Afsluttende bemærkning.	76
4.4	Hvor søges viden om fremtidige konjunkturer?	76
4.4.1	Analyse af intervallerne.	77
4.4.2	Delkonklusion.	81
4.5	Analyse af spørgsmål 6.	81
4.5.1	Analyse i forhold til størrelse.	83
4.5.1.1	<i>Analyse på tværs af intervaller.</i>	87
4.5.2	Delkonklusion af analyse af spørgsmål 6.	88
4.6	Analyse af hvordan viden anvendes (8).	89
4.6.1	Analyse af intervaller.	90
4.7	Delkonklusion på analyser i forhold til størrelser.	94
4.8	Brancheanalyse.	95
4.8.1	Hvor søger virksomhederne viden? (5)	95
4.8.2	Vigtighed og anvendelse af konjunkturanalyse i beslutningsprocesserne (6 og 8).	99
4.9	Analyse på både branche og størrelse.	104
4.10	Delkonklusion på brancheanalyse.	105
5	Forslag til videre forskning.	105
6	Hovedkonklusion.	106
7	Litteraturliste:	109

8	Bilag	111
8.1	B1 Invitation:	111
8.2	B2 Spørgeskemaundersøgelse:	111
8.3	B3 Indikatorernes komponenter.	115
8.3.1	Leader indikator:	115
8.3.2	Sammenfaldende indikator.	116
8.3.3	Lagger indikator.	116
8.4	Note: Excel ark forefindes på ved lagt CD.	117

1 Indledning.

Da vi skulle finde et emne til vores speciale, var vi langt omkring, men konjunkturvarsling fandt hurtigt vores interesse og vi var med det samme enige om, at dette var det helt rigtige emne. Vi fandt det særligt interessant, fordi det går ud på at forudsige den fremtidige økonomi og meget af vores studie har drejet sig om, at man netop *ikke* kan gøre dette – vi har faktisk savnet dette emne i vores studie på CBS. I konjunkturanalyse ligger der nogle enorme værdier gemt, både for enkeltindividet og for samfundet som helhed. De værdier kunne man hente fx når råvarekontrakter forhandles eller byggeplaner skal føres ud i livet. Det kunne også være i en markedsføringssituation af nye produkter, hvor man skal udvælge selve produktet og markedsføringsstrategien. ”*Det er svært at spå – især om fremtiden!*” sagde blandt andre Storm P. og Niels Bohr og det har vi hørt adskillige professorer og lektorer sige til forelæsninger på CBS desuden har medierne også brugt den i forbindelse med finanskrisen.

Efter finanskrisen er det blevet fremført, hvor svært det er at forudsige konjunkturernes svingninger og mange økonomer er blevet kritiseret for den manglende varsling. At der var flere økonomer, der forudsagde krisen, men talte for delvist ”døve ører”, er blevet fremhævet **efter**, at krisen er en realitet. Denne modvilje mod dårlige nyheder skal findes i den menneskelige psyke. Mennesker har en stærk tendens til at tro på bedre tider i fremtiden og derfor er det næsten umuligt at komme igennem med budskabet om de gode tiders snarlige afslutning. Psykologien i denne forbindelse er meget interessant, fordi den spiller så stor en rolle i de handlingskæder, der bliver sat i gang – og måske mere interessant de handlingskæder, der ikke bliver sat i værk. Heri ligger også den implicite psykologi, som økonomien er influeret af. Blandt andre er Lemminge-effekten kendt og udbredt og kan opstå på forkerte grundlag og nogle gange tilsyneladende ud af ingenting.

Der blev talt en hel del om en *blød landing* i tiden før finanskrisen var en realitet. Det stod dog hurtigt klart, at det blev en *hård landing* og sammenligningerne med ”Det store krak” var udbredte. Så endnu engang blev forestillingen om en *blød landing* efter et langvarigt opsving, gjort til skamme.

Der vil altid være udsving i konjunkturerne og vigtigheden af at kunne forudsige dem, kan ikke understeges nok. Derfor er det meget interessant at kunne lokalisere indikatorer, der kan fortælle, hvilken retning de vil tage. *Leadere* og *laggere*¹ i handlingskæder kan være nøglen til forståelse af markedernes udsving. Boligmarkedet kunne være et oplagt sted at starte sin søgning efter en leader. Særlig hvis man tænker på den indflydelse boligpriserne og belåning af boligerne har haft

¹ Leadere er de indikatorer, der vender først. Laggere vender efter andre indikatorer. Se mere herom senere i skriftet.

på finanskrisen. *Forbrugertillidsindikatoren* bliver ofte anvendt som en leader for hele økonomien – og den bygger i høj grad på psykologi, følelser og Lemminge-effekter – men det er et åbent spørgsmål, om det er en leader eller en lagger - eller begge dele? Derfor ville det være meget anvendeligt for både virksomheder og politikere, at finde bedre og sikrere indikatorer. I denne forbindelse kunne det være spændende at undersøge, hvilke metoder virksomhederne i Danmark bruger og hvordan de bruges. At undersøge forskelle mellem anvendelsen af konjunkturvarsling fra branche til branche og mellem forskellige led i værdikæden er også en del af vores interessefelt.

1.1 Problemidentifikation.

At forudsige fremtiden er umuligt og måske bliver det aldrig muligt - det er nok den gængse opfattelse. Men det er muligt, at danne sig et rimeligt nøjagtigt billede af, hvad man kan forvente i den nærmeste fremtid indenfor de fleste områder i den økonomiske verden. I hvert fald er det muligt at opstille best cases henholdsvis worst cases. Ifølge Duus (2007) kan virksomheder hente store fordel og direkte mærke virkningerne på både top- og bundlinje ved at beskæftige sig med forskning og analyse af fremtidsudsigterne. *Fremtidsforskning*, *strategisk varsling* og *konjunkturvarsling* kan give virksomheder handlingsalternativer, som de kan agere ud fra. Skal danske virksomheder klare sig i den globale konkurrence i fremtiden, må de skifte fra at være passive til aktivt at tilpasse sig ændringer i det omliggende miljø. Kort sagt skal den enkelte virksomhed have en mere kvalificeret forudsigelse for den fremtidige udvikling end dens konkurrenter. Forvandlingen kan igangsættes og føres ud i livet af en tværfaglig gruppe, som indsamler og analyserer data. Derefter distribuerer gruppen resultaterne til de relevante afdelinger i virksomhederne. Tværfagligheden gør det nemmere at nå ud til beslutningstagerne og overbevise bredt om processens værdi. Over tid vil man kunne opnå en præcisering og tilpasning af metoder og modeller, så de specifikt rammer den enkelte virksomheds behov.²

1.1.1 Formål med opgaven.

I Danmark burde de fleste erhvervsvirksomheder være godt i gang med at indføre konjunkturanalyse som et redskab på alle ledelsesmæssige niveauer. Der er dog indicier på at dette ikke er tilfældet. Derfor er det denne opgaves sigte at kortlægge tilstanden i dansk erhvervsliv omkring viden, brug og udnyttelse af konjunkturanalyse og konjunkturforvarsling. Det er også vores hensigt at promovere konjunkturanalyse og hjælpe udviklingen i den rigtige retning. Derfor vil tanken med opgaven være at skrive direkte til forskellige agenter i virksomhederne og dermed skrive i et sprog de umiddelbart forstår. Naturligvis er det vigtigt, at

² DUUS: 2007

offentlige virksomheder og institutioner også får øjnene op for konjunkturvarsling og påbegynder processen og dem inkluderer vi i modtagerfeltet.

1.2 Problemformulering.

Der ønskes en undersøgelse samt analyse af danske virksomheders brug af konjunkturvarsling med følgende underspørgsmål:

- Hvordan søges viden om konjunkturerne i danske virksomheder?
- I hvilken grad anvendes konjunkturvarslingsmetoder?
- Hvordan anvendes konjunkturvarslingsmetoder?
- Hvordan kan danske virksomheder forbedre deres brug af konjunkturvarsling?
- Hvilke metoder kan med fordel bruges af forskellige typer virksomheder?

1.3 Afgrænsning.

Teoriene efterprøver vi ikke, fordi det ligger udenfor denne opgaves fokus og det ville blive for omfattende. Vi afgrænser os også fra at beskæftige os med teorier som bygger på kaosteori, fordi disse er på et teoretisk niveau, som gør dem svært tilgængelige for personer ude i virksomhederne. Kvaliteten vil heller ikke blive efterprøvet af de samme grunde som ovennævnt. Vi afgrænser os fra at statistisk verificere forskellige teorier, som bliver fremført. Det gør vi, fordi det ikke er opgavens primære fokusområde.

Spekulative fænomener indenfor enkelte markeder, der kan opstå spontant eller planlagt, vil vi ikke inddrage i skriftet. Det ville unødigt gøre det samlede billede af teorierne uskarpt og vanskeliggøre formidlingen.

I surveyet spørger vi ikke indtil, hvilke metoder eller hvor mange ressourcer man anvender i virksomhederne. Det ville kræve, at vi fik kontakt med nøglepersoner ude i virksomhederne personligt eller telefonisk. Dette ville reducere antallet af respondenter betragteligt. Rigtigheden af svarene er ikke testet i væsentlig grad, da det ville medføre et for langt survey og dermed øge risikoen for frafald af respondenter.

Vi afholder os fra at lave en specifik cost-benefit-analyse af virksomhedernes gevinster ved at indføre konjunkturvarsling. Det gøres, fordi det skulle være analyser på individuelt niveau for hver enkelt virksomhed, da forholdene er vidt forskellige fra virksomhed til virksomhed.

1.4 Metode.

Dataindsamlingen vil foregå på tre niveauer. For det første læses litteratur for at give et teoretisk fundament. For det andet udføres en spørgeskemaundersøgelse, som munder ud i et øjebliksbillede af brugen af konjunkturanalyse i danske erhvervsliv. For det tredje foretages interviews for dels at underbygge teorien, men også som et modspil til svarene i surveyet.

1.4.1 Forskningsfilosofi.

Som metode anlægges en hermeneutisk tilgang med læsning og fortolkning af relevant litteratur. Teoriafsnittet vil bære præg af at være et opslagsværk med de betydeligste teoretikere, de vigtigste modeller og mest egnede redskaber. Det kan dog stadig læses som et samlet skrift, hvor man får en forståelse for teorien indenfor området.

Formålet med at udføre en spørgeskemaundersøgelse er dels at give et øjebliksbillede af brugen af konjunkturanalyse i danske erhvervsliv. Dels at undersøge om anvendelsen bliver udført korrekt, i tilstrækkelig grad og udmønter sig i de rette beslutninger. Metoderne testes ikke, men undersøgelsen kan forhåbentlig være et supplement til anden forskning og bidrage til hele forskningsfeltet, så vi dermed fører den samlede viden et lille skridt videre.

I surveyet såvel som i interviewene anlægges en positivistisk indgangsvinkel, fordi der ønskes en kortlægning af anvendelsesgraden af konjunkturvarsling i danske erhvervsvirksomheder. Det gøres, da datamaterialet anskues som et udsnit af virkeligheden og der tegnes et så retvisende øjebliksbillede af denne virkelighed som muligt. Den positivistiske tilgang gradbøjes naturligt, da det er mennesker, der spørges og svarer og der i kommunikationen må regnes med divergens mellem afsenders og modtagerens verdensopfattelse. De enkelte individers ontologi er ikke i 100 % overensstemmelse med hinanden, hvilket giver et gab mellem personers virkelighedsbillede.

Interviewene adskiller sig fra spørgeskemaundersøgelsen ved at sandhedsværdien degraderes. Divergensen opstår i det faktum at interviewene består af interviewobjektets meninger og følelser omkring det givne emne. Der vil dog stadig kunne udtrækkes en god mængde værdifuld viden, da det er personer med livslang erfaring indenfor deres respektive ekspertiseområder som interviewes. Survey og interview adskiller sig også ved at være henholdsvis en kvantitativ – og kvalitativ metode. Positivistisk tilgang lægger naturligt op til kvantitative metoder som fx spørgeskemaundersøgelser og indsamling af statistisk materiale. Positivismen er søgt fremmet ved, at der interviewes flere eksperter indenfor samme felt. Det gør det muligt at sammenligne udtalelser af faktuel art.

1.4.2 Forskningsstrategi.

Gennem litteratursøgning findes frem til litteratur, der giver indblik i de problemstillinger, der opstilles. Desuden udføres et e-survey, hvor en del danske virksomheder indgår. Dette surveys svar analyseres, rubriceres og anvendes til at udlede generel viden i konklusioner, hvor det er muligt. Analysemetoden vil være eksplorativ, da en ren statistisk opgørelse med inddeling i konfidensintervaller, T-tests og lignende ikke vil bidrage med væsentlig viden. Den eksplorative indsats udmønter sig i, at der søges sammenhænge og forskelle mellem teori og vores økonomiske teoretiske viden. Der søges også at bygge bro mellem virkelighedens verden - i form af vores besvarede spørgeskemaer - og de vigtigste teorier indenfor området. Denne brobygning søges yderligere styrket vha. interviews med eksperter indenfor konjunkturanalyse. Med interviewene forsøges det at underbygge svarene i surveyet, i det omfang det er muligt. Interviewene kan også give en kritisk vinkel på analysens resultater.

1.4.3 Undersøgelsesmetode.

1.4.3.1 Litteraturmetode.

Den hermeneutiske indgangsvinkel gør, at mens der læses, vil nye forfattere dukke op. Derudover søges akademisk udbytte i sparring med lektor Henrik Johannsen Duus i vores søgning af litteratur. Disse sparinger, der ofte har haft karakter af brainstorm, kan også bidrage til videre inspiration og indkredsning af emnet.

1.4.3.2 Surveymetode.

Dette surveys svar analyseres, rubriceres og anvendes til at udlede generel viden i konklusioner, hvor det er muligt. Der kommenteres på svar og resultater, der ikke umiddelbart lader sig udmønte i konkret viden. Dermed bruges disse svar til at bringe problemstillingen videre og dermed kan der vise sig nye retninger i den fremtidige forskning omkring dette emne.

Surveyet vil have karakter af en Current State Analysis, da det er et dynamisk område der undersøges. I sagens natur kan der ikke gives et varigt billede, men kun et øjebliksindtryk. Ej heller kan der siges noget om udviklingen, da der ikke har været adgang til lignende undersøgelser fra tidligere perioder. Surveyet og analysen skal munde ud i et deskriptivt billede af danske erhvervsvirksomheders brug af konjunkturanalyse her og nu.³

³ SAUNDERS, LEWIS & THORNHILL: 2006.

1.4.3.3 Pointsystem.

For at analysere på vigtigheden af forskellige kategorier i virksomhedernes beslutningsprocesser vedrørende spørgsmål 6 indfører vi et pointsystem. Dette system er udviklet af os og bygger på meget simpel matematik. Swareprocenten multipliceres med det tal, der udtrykker vigtigheden (1-5) af det kategori, der spørges ind til. Herved fås en værdi for hver kategori, fx for HR, Vision/strategi eller Råvarer.

Herefter følger et eksempel på en udregning for Vision/strategi:

$$1 \times 0,00 \% + 2 \times 3,85 \% + 3 \times 26,92 \% + 4 \times 46,15 \% + 5 \times 23,08 \% = \mathbf{3,88 \text{ point.}}$$

Værdien beskriver, hvor stor vigtighed en kategori tillægges og dermed kan denne værdi sammenlignes på tværs af intervallerne og kategorierne. Det er vigtigt at understrege, at det udregnede pointtal ikke i sig selv siger noget om kategorien. Det er kun, når det holdes op mod andre pointtal, at man kan uddrage viden herfra. Det giver mulighed for at analysere forskelle mellem store og små virksomheder og forskelle mellem de enkelte kategorier – uanset antal respondenter i intervallet.

1.4.4 Interviewmetode.

Formålet med et interview er, at man ønsker at opnå en viden om - og indsigt i et andet menneskes livsverden.

*"Jeg vil gerne forstå verden fra dit synspunkt. Jeg vil gerne vide, hvad du ved, på samme måde som du ved det. Jeg vil gerne forstå betydningen af dine oplevelser, være i dine sko, føle tingene, ligesom du føler dem, forklare tingene, ligesom du forklarer dem. Vil du være min lærer og hjælpe mig til at forstå?"*⁴

Dette citat giver udtryk for den holdning, man burde gå ind til et interview med og har man først opnået denne forståelse for den interviewedes situation i livet, kan man bedre interagere med personen. Derved er der større sandsynlighed for et godt resultat, hvorfra der kan udledes brugbar og værdifuld viden til det videre forløb. For at opnå dette, anvendes det halvstrukturerede livsverdensinterview, som Steinar Kvale lægger til grund for sin bog omkring interviewsituationen og metoder for at få succes med interviewet. Hans definition lyder som følger:

*"et interview, der har til formål at indbente beskrivelser af den interviewedes livsverden med henblik på at fortolke betydningen af de beskrevne fænomener"*⁵

⁴ KVALE: 1997.

1.4.5 Litteraturstudie.

Beskrivelsen af Business Cycles⁶ er en normativ disciplin, hvor der opstilles normer, regler, standarder og idealer som det er muligt at forecaste ud fra. Gyldigheden og legitimiteten af disse normer, regler, standarder og idealer har sin rod i empirisk materiale og økonomiske teorier. Der undersøges et bredt teoretisk udsnit og derudfra forsøges det at opbygge et stærkt og varieret fundament indenfor konjunkturvarsling og Business Cycles. Derfor beskrives mange teorier, fordi de kan finde anvendelse i mange forskellige forbindelser og situationer - det være sig til forskellig tid og af forskellige brugere. Baggrunden for dette er, at alle virksomheder ikke kan anvende de samme metoder. Forskellige brancher og virksomheder kan have glæde af forskellige metoder - der findes ikke en universel teori/metode. Der opnås forhåbentlig, at udvide læserens teoretiske horisont, ligeså vel som forfatteres horisont er blevet udvidet i processen

Den læste litteratur kritiseres i det omfang, det findes relevant. Det gøres ud fra vores base i den teoretiske, økonomiske viden, vi har opnået i vores tid på CBS. Der fremsættes ikke kritik i et generelt afsnit, men den fremføres i forbindelse med præsentationen af de enkelte teorier og teoretikere. Det giver det mest flydende og overskuelige indtryk. Analyser som er indbefattet i litteraturen vil i passende omfang søgt opdateret og derved tilvejebringes ny viden og indsigt. Det kan lægge grunden til bekræftelse eller afvisning af fremsatte påstande. Litteraturen anvendes også til at beskrive Business Cycles og de enkelte cyklusser som udgør en Business Cycle.

Til gengæld vil vi ud fra vores oparbejdede viden kritisere og vurdere metoderne. Nogle af de kriterier, der lægges til grund i vores kritik, er hvem der har indsamlet og offentliggjort det statistiske materiale, der er grundlag for undersøgelsen. Der ses også på, med hvilken frekvens data er indsamlet og hvor langt tilbage de er opgjort på samme vis. Hos fx Danmarks statistik er der strenge krav til dataindsamling. Er visse kriterier såsom indsamlingsfrekvens og tidshorisont for indsamling opfyldt, øger det troværdigheden og dermed anvendeligheden til at udforme forecasts. Derudover vurderes, hvor mange ressourcer i form af tid og tilegnelse af viden, der skal ofres, for at virksomheder, privatpersoner eller den offentlige administration kan få et brugbart udbytte af konjunkturanalyserne. Disse vurderinger er naturligvis kun estimer, der fremsættes efter bedste evne.

Tidsperioden er ofte lang og skuer langt tilbage i historien, fordi det forankrer teorien i forhold til tid. Det bidrager med en kvalitetssikring af de observerede fænomener, jo flere gange de er set og

⁵ KVALE: 1997.

⁶ Business Cycle, konjunkturanalyse og konjunkturvarsling bruges synonymt i hele skriftet.

jo flere forskellige tidsperioder de er forekommet i. Desuden er det lange tidsperspektiv nødvendigt, da nogle af cyklusserne har meget lange bølgelængder.

Mange af de data, undersøgelser og teorier, der refereres til, er baseret på amerikanske tal. De kan derfor aldrig få helt den samme sandhedsværdi for danske erhvervsdrivende og andre danske økonomiske agenter. De kan dog anvendes nærmest analogt, da den amerikanske økonomi i høj grad påvirker den danske og der er mange ligheder de to økonomier imellem. Det amerikanske system er toneangivende indenfor lovgivning, nytænkning indenfor økonomiske forhold og organisering af virksomhedernes struktur, derfor har undersøgelserne ikke kun gyldighed i USA, men stor vægt i resten af verden. De samme teorier kan bruges i Europa og det meste af verden, fordi de økonomiske systemer i høj grad ligner hinanden.

1.4.6 Primærdata.

1.4.6.1 Interview.

Det halvstrukturerede livsverdensinterview tager sit udgangspunkt i dagligdagens samtaler, dog drejet i en mere professionel retning - det er naturligvis interviewerens ansvar at styre interviewet i den ønskede retning.

Vi valgte at være to personer tilstede ved interviewene, da vi fra tidligere har gode erfaringer med at være netop to. Rollerne fordelte vi, så den ene havde en ledende rolle og styrede samtalen. Den anden interviewers rolle var at være tovholder og sikre overblikket, så han kunne træde til i tilfælde af, at den styrende mistede overblikket. Desuden skulle back-uppen sikre, at man fik dækket alle de vigtigste emner i interviewet. Hvis man kun havde været en person ville der være risiko for, at interviewet blev afsporet, at intervieweren mistede sin magtposition og ikke kom i dybden med alle væsentlige emner i samtalen. Sandsynligheden ville være til stede, da vores erfaring med interviewsituationen ikke var stor og de interviewede personer var fremmede. Desuden foregik interviewene på deres "hjemmebane", i virksomhedernes lokaler, hvilket ville øge risikoen for, at magtbalancen blev forrykket, hvis man var alene som interviewer.

Kvale⁷ lister en del kvalifikationer op for den gode interviewer, hans liste omfatter 10 punkter. Disse 10 punkter studerede vi og dem vi fandt mest relevante, indskærpede vi os selv at anvende i interviewsituationen. Vi ville lade mødetid og -sted være op til interviewpersonerne, da de alle var travle og selvstændige erhvervsdrivende. Derudover kunne vi nemt være fleksible med vores tid og vi mente, at det ville gøre det lettere at få et interview i stand, hvis de kunne disponere.

⁷ KVALE: 1997.

Vi valgte, at interviewe netop to personer, da dette antal var passende til vores formål – at inspirere os, give os indsigt i emnets verden og vise os den praktiske del. Det kunne blive aktuelt at interviewe flere personer senere i processen. Det kunne være som opfølgning på vores teoriafsnit eller i forbindelse med vores analyse af spørgeskemaundersøgelse.

Før vi mødtes til interviewene var vores plan at lade samtalen køre, så længe den var konstruktiv og udbytterigt. Vi overlod til interviewobjekterne, at sætte grænsen for længden af samtalen. Dette gjorde vi for at få det størst mulige udbytte og vi ikke, pga. vores begrænsede viden indenfor feltet, stoppede i utide.

De to eksperter udvalgte i samråd med vejleder, Henrik Johannsen Duus og det var dem vi anså som de mest relevante og vidende i Danmark inden for konjunkturanalyse. Det begrænsede antal interviewpersoner er begrundet i dels det begrænsede felt af eksperter i Danmark, dels undgå for stort overlap i samtaleemnerne.

Efterfølgende valgte vi ikke, at transskribere interviewene, da vi ikke fandt det formålstjenligt for vores projekt. De to eksperter udgør ikke et bærende element i hverken teoriafsnit eller i analysedelen. De fungerer mere som en art inspiration, baggrundsviden og bekræftelse af de teorier der beskrives i specialet. Derfor er et kapitel skrevet, hvor vi grundigt beskriver, hvad essensen af disse interviews er.

1.4.6.2 Tematisering.

Tematiseringen af interviews foretages ved at brainstorme over de emner og spørgsmål, der ønskes behandlet. Efter videre forarbejdning og renskrivning forelå forsknings-spørgsmålene og der kunne ud fra disse improviseres hen mod interviewspørgsmålene under samtalen.⁸ Dette valgte, da det gav en frihed til at samtale med respondenterne, så det ikke blev til en forhørs-lignende situation. Det gjorde det også nemmere at tilpasse spørgsmålene til den enkelte person, så vedkommende kunne svare bedst muligt og interviewerens kunne koncentrere sig om at få dynamik i samtalen og fastholde en positiv interaktion.

1.4.6.3 Interviewdesign.

Selve interviewet indledtes med en præsentation af interviewerens og projektet, herunder indføjedes hvilke emner og temaer, der ville være fokus på. Derved fik interviewofferet klarhed over præmisserne for samtalen og der blev lagt en plan for forløbet og det hjalp interviewerens til at styre interviewet i den ønskede retning. Desuden blev der spurgt om lov til, at interviewet blev

⁸ KVALE: 1997, s. 95 ff.

optaget. Dette trin kalder Kvale Briefing. Efter briefing bad vi om en præsentation af interviewofferet selv, for at få vedkommende på banen og undgå, at interviewerne virkede for dominerende. Den positive interaktion var derfor den udspørgendes ansvar og back-uppens opgave var at sikre et godt resultat – det vil sige, at han sørgede for at komme videre, når et emne var udtømt eller få uddybet eksempelvis røde lys⁹.

Der blev evalueret efter det første interview og vi fandt, at balancen var god og vi ville fortsætte med denne form i det næste.

Som interviewene skred frem, blev det klart for interviewerne, at et ”ja” havde en mere tillids skabende og tilskyndende effekt og gav mere fyldestgørende svar end et simpelt nik. Dog er denne påstand hypotetisk, da den jo ikke kan efterprøves. Der kunne have vist sig helt andre svar ved brug af et ”nik” i nogle tilfælde. Denne type af tilkendegivelser kalder Kvale for opfølgende spørgsmål. Der er også en anden type af opfølgende spørgsmål, nemlig det spørgsmål, hvor man får uddybet de røde lys. Denne type opfølgende spørgsmål, er spørgsmål i mere klassisk forstand. Kvale har i alt 9 typer¹⁰ af interviewspørgsmål, som kan bruges i en interviewsituation, de er: indledende-, opfølgende-, sondrende-, specificerende-, direkte-, indirekte-, strukturerende-, og fortolkende spørgsmål. Han betragter desuden *tavshed*, som en type af interviewspørgsmål. Igennem vores kendskab til Kvale og hans teorier, var interviewerne klar over, at tavshed kunne bruges som tilskyndelse til respondenterne til at reflektere og associere frit og dermed ytre sig i nye og uventede retninger. Teknikken blev anvendt i interviewene med vekslende succes.

1.4.7 Metode til spørgeskemaundersøgelse.

I det følgende beskrives den metode og de overvejelser vi har haft i forbindelse med udarbejdelsen af spørgeskemaundersøgelse. Målet med spørgeskemaundersøgelsen er på forhånd fastlagt til at kortlægge brugen af konjunkturanalyse i danske erhvervsvirksomheder. Først behandles bevæggrundene for at vælge et e-mail baseret survey, dernæst generelt om spørgeskemaer og udformningen af de enkelte spørgsmål og afslutningsvis beskrives designet.¹¹

De første overvejelser går på, om der skal udsendes en papirudgave af vores skema eller det skal gøres elektronisk. De mange positive aspekter ved et e-mail baseret, elektronisk spørgeskema, gør at dette vælges. Det billigere og for det andet hurtigere, da man undgår at indblande en tredjepart. Desuden slipper man for en hel del indtastning og analysen bliver også nemmere at udføre.¹² En

⁹ KVALE: 1997.

¹⁰ KVALE: 1997.

¹¹ Det endelige spørgeskema er vedlagt som bilag.

¹² FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009 s. 83-ff.

af ulemperne ved denne form er, at alle respondenterne skal have adgang til en pc og til internettet. Det anses ikke som noget stort problem, da undersøgelsen foretages af virksomheder med en vis størrelse og man med rette kan formode, at de opfylder disse krav.

En yderligere fordel ved at vælge et *e-survey*, er at det bliver nemt at inkludere alle brancher og at få en del virksomheder fra hver branche med, fordi stikprøven kan blive stor. På denne vis dækkes hele landet, så det ikke kun bliver Storkøbenhavn eller Østdanmark, der repræsenteres. Den største ulempe ved at lave undersøgelsen elektronisk er, at den invitationsmail der udsendes, let kan blive én i mængden af mange mails, som større danske virksomheder modtager - særligt når man tænker på, at der ofte vil være mange vigtigere mails i de personers indbakke, som vi forsøger at kontakte.

Efter at det er fastlagt at anvende et *e-survey*, skal der findes et egnet program. Her undersøges udvalget ved hjælp af internettet og der findes flere forskellige alternativer. Efter forespørgsler til udbyderne, om man kan krydskorrelere og lave krydsreferencer, besluttet der at anvende Survey Monkey.¹³

1.4.7.1 Stikprøve og distribution.

Surveyet udformes som en totaltælling og inkludere de 1000 største virksomheder målt på omsætning, i Danmark. Antallet vælges efter devisen: jo flere svar, jo højere legitimitet af analysen. Intentionerne kan dog ikke føres ud i livet af forskellige grunde. Da der søges mailadresser på nettet, opdages to problemer. For det første er der enkelte virksomheder, som ikke har nogen hjemmeside eller nogen former for elektroniske kontaktoplysninger. Derfor er det ikke muligt at inkludere dem i undersøgelsen. For det andet har en del virksomheder kontaktformularer på deres hjemmesider. Der findes altså ikke nogen direkte mailadresse, men forsøges kontakt bliver man "fanget" i virksomhedernes system for henvendelse. Det forekommer oftest blandt de største virksomheder, så det besluttet at kontakte en del af dem gennem disse systemer, da det ses som værdifuldt at få dette segment inkluderet i undersøgelsen. Proceduren med kontaktformularer begrænses til de virksomheder, der er blandt de 60 største i Danmark. Der konstateres en meget lav deltagelsesprocent blandt disse. Der blev i alt kontaktet 694 virksomheder, som blev inviteret til at besvare skemaet.

Det respondenterne vil oplever, er et selvadministrerende spørgeskema, hvor de alene gennemfører svarproceduren og fremsendelse af besvarelsen. Det gøres dels af praktiske årsager, dels af administrative. Det ville ikke være muligt at rejse rundt til danske virksomheder og

¹³ FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009 s. 88-89.

foretage spørgeskemabaserede interviews eller foretage telefoninterviews af det antal respondenter, der findes nødvendige for, at opnå validt, repræsentativt datamateriale.

Bevæggrundene for at kontakte de 1000 største virksomheder i landet, begrundes i en opstillet kritisk case. Følgende tese fremlægges og arbejdes der ud fra: *de største virksomheder har det største behov for og de fleste ressourcer til at udføre konjunkturanalyse*. Viser resultatet, at disse virksomheder ikke benytter sig af dette redskab eller kun i ringe grad anvender det, vil det betyde, at de øvrige virksomheders benyttelsesgrad er meget ringe.

Undervejs i processen med at udsende spørgeskemaet, opdages et problem. Der er udsendt invitationen til deltagelse via hotmail-adresser og dette bliver fanget af en del virksomheders spamfilter. Nogle virksomheders sikkerhedsforanstaltninger forbyder ansatte at åbne mails afsendt fra hotmail-adresser, så bortfaldet bliver u hensigtsmæssigt forøget på denne baggrund. Det forsøges at råde bod på dette ved at udsende spørgeskema igen. Ved denne udsendelse er der stor bevidsthed om, at mest muligt er fuldstændigt enslydende med de første forespørgsler, så det sikres, at besvarelsenerne ikke påvirkes.

Et andet problem af teknisk art opstod, da linket til undersøgelsen ikke virkede i den første invitation. Det er en automatisk spærring, der er skyld i dette og den er inkluderet i det program, der benyttes – af sikkerhedsmæssige grunde. Løsning på problemet blev at udsende e-mails enkeltvis gennem normale e-mailklienter. Samlet har alle disse problemer bidraget til bortfald af respondenter. Travlhed og manglende interesse ude i virksomhederne er naturligvis også faktorer, der øger bortfaldet. Dette forsøges begrænset til et acceptabelt niveau, ved at udsende invitationen tre gange.¹⁴

Der udsendes rykkere to gange og det overvejes, hvor mange gange der er det mest hensigtsmæssig antal gange at rykke. Arbejdsindsats skal vejes op mod udbytte og man skal ikke ”spamme” virksomhederne med mails, de ikke har intentioner om at besvare. Derfor lægges niveauet på de tre gange i alt.

1.4.7.2 Respondenter.

I en undersøgelse, der involverer et spørgeskemaet, er det vigtigt at målrette det til de relevante medarbejdere ude i firmaerne. I introskrivelsen opfordres der til at videresende skema til økonomiafdelingen. Desuden forsøges det at motivere respondenterne ved at gøre opmærksom på, at de kan medvirke til at bringe forskningen videre indenfor dette felt og de kan få adgang til

¹⁴ FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009 s. 93.

resultaterne, når de foreligger. Derudover får de en indføring i teorien omkring konjunkturanalyse, hvis de vælger at læse vores skrift.

Udformningen af spørgsmålene bliver lettet ved, at målrette dem til samme afdeling i hvert enkelt firma. Dermed rettes spørgsmålene til en rimelig homogen gruppe mennesker med samme uddannelsesniveau, arbejdsopgaver og tankegang. Det berettiger et håb om at udrydde de fleste fejlfortolkninger og misforståelser i spørgsmålene og anvisningerne.¹⁵ Både invitationsskrivelse og spørgeskema ligger som bilag til denne opgave. Bilag B1 og B2

En anden overvejelse i forhold til respondenterne er, hvornår skemaet skal udsendes. Det blev udsendt i god tid inden industriferien, fordi det forventedes, at give det bedste resultat. Det gør det desuden muligt at udsende en rykker inden ferien og af den vej forøge svarprocenten. Dog viste det sig, at der kom mange flere svar efter ferien.

For at teste skemaets funktionalitet og minimere risikoen for misforståelser afprøves spørgeskemaet på nogle økonomistuderende, der er i gang med deres speciale på kandidatuddannelsen. Da de også er økonomiuddannede, forventes det, at de har en del ligheder med vores respondenter og kan give os kompetent feedback og kritik. Det giver anledning til mindre ændringer.

1.4.7.3 Design.

Når man designer et spørgeskema, er det vigtigt altid at have målet for undersøgelsen og selve analysen for øje. Det medfører, at der spørges om ”antal medarbejdere” og ”aktivernes omsætningshastighed” i virksomheden. Det giver to muligheder for at inddele svarene i forhold til virksomhedsstørrelse /-art og dermed giver det mulighed for at analysere forskelle og ligheder indenfor disse grupper. ”Antal medarbejdere” er et spørgsmål som de fleste ude i virksomhederne kan svare kvalificeret på, mens ”aktivernes omsætningshastighed” er mere usikker. Dermed sikres minimum én kategoriseringsfaktor til analysen. ”Aktivernes omsætningshastighed” vil, hvis der indløber svar nok, give en mulighed for en inddeling, der indikerer afstanden til *enduser*. Kvaliteten af svarene på dette spørgsmål skal nødvendigvis vurderes, før den endelige analyse og konklusioner kan drages.

Antal af spørgsmål er vigtig at afveje, så der ikke tabes for mange respondenter undervejs. Til gengæld vil man gerne opsamle så meget viden som muligt. Derfor gøres skemaer så kort, som det findes muligt og spørgsmålet om ”aktivernes omsætningshastighed” placeres sidst, da det kan

¹⁵ FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009 s. 92-94.

give anledning til stort frafald. En anden overvejelse er angående, hvilket sprog surveyet skal forfattes i. I de fleste større virksomheder er Corporate Business-sproget engelsk, men da det kun er danske virksomheder eller danske afdelinger af udenlandske koncerner, der spørges, vælges dansk som sprog. Når der bruges spørgernes modersmål, er de bedre i stand til at designe spørgsmålene, så de bliver tydelige. Samtidig må risikoen, for at der ikke er en ansat i økonomiafdelingen med dansk som modersmål, betegnes som meget lille.

Spørgsmålene, der stilles, er forholdsvis lukkede og det undgås i videst muligt omfang at bruge matricer, da det kan virke uoverskueligt for respondenter. Det er et faktum at respondenter foretrækker de første svar i fx en drop-down menu, derfor er mængden af svarmuligheder i matricerne minimeret.¹⁶ De lukkede spørgsmål stilles for, at få klare og præcise svar og dermed lette analysen og sikre, at der kan udledes generel viden af denne. Matricer bliver kun anvendt, når de kan give en stor mængde brugbare data. I nogle af matricerne er det nødvendigt at tilføje svarmuligheden ”Andet”, for at der kan besvare fyldestgørende på alle spørgsmål. Dermed opnås en tilfredshedsfølelse hos respondenter og forhåbentlig undgås bortfald pga. for svære spørgsmål. Den viden, der kan udledes af svarmuligheden ”Andet”, er minimal, men det beslutes, at det er et ”nødvendigt onde”.¹⁷

Under indsamlingen af vores mailadresser opstår en erkendelse af, at der på listen er mange datterselskaber af udenlandske koncerner, derfor tilføjes et spørgsmål om de modtager instrukser om konjunkturanalyse fra deres hovedkontor i udlandet. Dette vil forklare, hvis de ikke selv i den lokale afdeling udfører analysearbejde af nogen art og fjerne en mulige kilde til statistisk støj i vores survey.

1.4.8 Baggrund for de enkelte spørgsmål.

I skemaet (se B2) starter vi med det formelle i form af ”navn” og ”antal ansatte”, hvilket er begrundet i det ovenstående. Tredje spørgsmål, om hvilken branche der er virksomhedens kerneområde, medtages, fordi det ønskes undersøgt om, der er forskelle i brug af konjunkturanalyse fra branche til branche. Der spørges også om, hvilke andre brancher virksomheden opererer indenfor, ud fra en ide om forskelle på konglomerater, mindre spredte virksomheder og decideret kernekompetence rettede virksomheder. Til disse to spørgsmål anvendes Danmarks statistiks branchekoder og de relevante udvælges. De bruges, fordi det forventes, at respondenterne er bekendte med disse kategorier. I analysen vil inddeling i brancher

¹⁶ FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009.

¹⁷ FUGLSANG, HAGEDORN-RASMUSSEN & OLSEN: 2009.

bidrage med viden om afstanden til forbrugeren¹⁸ (hvilket kan sammenholdes med ”aktivernes omsætningshastighed”).

Når der i spørgsmål 5 spørges om, hvor virksomhederne søger viden til konjunkturanalyse, starter der med det helt basale såsom avislæsning. Gradueringen fortsættes med, at der trappes op i den indsats, der skal ydes for at tilegne sig viden og bruge denne. Det sidste step er, at man i virksomheden selv arbejder med konjunkturanalyse og dermed har allokeret ressourcer til dette felt. Dermed har man også i disse virksomheder oparbejdet en vidensbase omkring emnet og man har altså undersøgt feltet i minimum en udstrækning, der ligger tæt opad denne opgaves teoriafsnit.

I spørgsmål 6 kortlægges, hvilke områder den genererede viden anvendes indenfor. Det gøres for, at analysere om nogle typer virksomheder søger afklaring indenfor bestemte felter vha. analyse af konjunkturerne.

Spørgsmål 8 er tæt forbundet med spørgsmål 6. Det udfylder rollen dels som et uddybende spørgsmål, men også som en lille kontrolforanstaltning, så det kan undersøge, om der er konsistens i de svar, vi modtager. Harmonerer en virksomheds svar i spørgsmål 6 med svaret i spørgsmål 8, tyder det på en konsekvens og overensstemmelse mellem svarene og virkeligheden. Er der divergens, kan det skyldes nogle af de faktorer, der beskrives i afsnittet om psykologi i forbindelse med spørgeskemaer.

Spørgsmålene 7 og 9 hænger sammen med de foregående og er spørgsmål om ”Andet” er gældende i dette tilfælde. Spørgsmål 10 omhandler ”aktivernes omsætningshastighed” og er diskuteret i ovenstående.

¹⁸ Dette uddybes i kapitlet om teori.

1.5 Strukturdiagram.

<u>Kapitel 1</u> -1 Indledning -1.1 Problem identifikation -1.2 Problem formulering -1.3 Afgrænsning -1.4 Metode -1.5 Struktur diagram	<u>Kapitel 2</u> Teori -2.1 Indledning til teoriafsnit -2.2 Teoretiker -2.7-8 Cyklusser og bølger -2.9 Analyseredskaber
<u>Kapitel 3</u> -3.1 Interview m. Tom Bundgaard -3.2 Interview m. Svend J. Jensen	<u>Kapitel 4</u> -4.1-4 Inddeling, psykologi og behandling af tal • 4.5-8 Analyse i forhold til størrelse • 4.9 Analyse mht. Branche • 4.11 Kombination af størrelse og branche
<u>Kapitel 5 & 6</u> -5 Anbefalinger til videre forskning -6 Konklusion	

2 Teori.

2.1 Indledning til teoriafsnit.

I det følgende afsnit vil vi beskrive, det vi ser som de indledende begivenheder på den moderne, vestlige økonomi – det økonomiske system vi endnu i dag er underlagt og nyder godt af.

Systemet har givet os frygtelige nedture, som det store krak i 1929 og den nuværende finanskrisen og kraftige opsving i ”The Roaring Twenties” og IT-boblen i 1996-2000. Disse udsving i økonomien har store konsekvenser og påvirker mange menneskers liv og hverdag. Ofte er disse påvirkninger at sammenligne med naturkatastrofer og verdenskrige. Bølgerne, cyklusserne eller hvilken betegnelse man vælger at påhæfte dem, har, siden mennesker blev bevidste om deres eksistens, været en kilde til forskning, gætteri og nøje undersøgelser. Mange teorier er blevet søsat og skudt i sæk igen, men mange har også overlevet, bevist deres værd og gjort os klogere på økonomiens forunderlige og komplekse verden.

En begivenhed, der er skelsættende i den moderne økonomis udvikling, er indførslen af papirpenge. Det var med til at skabe en af de allerførste bobler. Der findes tidligere eksempler, såsom Den hollandske tulipan-boble, hvor et enkelt tulipanløg blev handlet til en værdi svarende af, citat: *”to læs hvede, fire læs rug, fire fede okser, fire svin, 12 får, to fade vin, fire tønder øl, to bøtter smør, 1000 pund ost, en fuldt udstyret seng, et sæt tøj, et sølvkrus med låg samt en stor vogn til at køre det hele væk på eller omtrent værdien af et hus”*.¹⁹ Denne boble vil vi ikke beskæftige os med, da kilderne ikke synes at have den højeste troværdighed. Vi vil i stedet se nærmere på en meget arketypisk boble, som berører tilliden til penge og pengenes omsætningshastighed.

Indførslen af papirpenge er med til at tydeliggøre, at der findes cyklusser og den store effekt disse cyklusser kan have på økonomien og dermed på samfundet som helhed. I 1716 i Frankrig stifter John Law en bank under navnet Law & Company (senere Banque Royal) på foranledning af hertug Philippe d’Orléans. Philippe d’Orléans regerer Frankrig på den 7-årige Louis XV vegne og er gode venner med skotten John Law. Law har tidligere forsøgt at overbevise de britiske magthavere om det fornuftige i at indføre papirpenge uden held. Frankrig har på dette tidspunkt en enorm gæld, der er nærmest umulig at indfri og det er denne situation, der fremskynder handlingen. Det bliver landets redning, at John Laws ideer indføres – i hvert fald i første omgang.²⁰

Law var af den mening, at økonomien ville blomstre ved at få tilført flere penge – altså en forøgelse af likviditeten i samfundet ville så at sige skabe et opsving nærmest af sig selv. Penge

¹⁹ [http://www.denstoredanske.dk/Natur_og_miljø/C3%B8/Botanik/Liljeordenen_\(Liliales\)/tulipan](http://www.denstoredanske.dk/Natur_og_miljø/C3%B8/Botanik/Liljeordenen_(Liliales)/tulipan)

²⁰ TVEDE: 2002 s. 14-27.

var på dette tidspunkt ædelmetaller såsom sølv og guld og mængden var derfor naturligt begrænset. Skulle man øge pengemængden, var man nødt til at finde og udvinde flere ædelmetaller eller købe dem fra andre lande. En øget pengemængde ville sænke renten og ville udvikle handelssystemet, som på dette tidspunkt var præget af bytteøkonomi. Løsningen var ifølge Law penge af papir.

De praktiske fordele ved at indføre papirpenge er indlysende for os i dag. Det ville blive nemmere at transportere store værdier, transaktioner ville blive nemmere, værdien forringes ikke via fx klipning af mønter og desuden stod værdien påtrykt, så man slap for at veje mønterne. Derudover ville en lavere rente være med til at øge det økonomiske aktivitetsniveau.

John Law vidste, at tilliden til pengene var en hovedhjørnesten i hele systemet. Det blev derfor bestemt, at indehaverne af papirpenge straks kunne veksle til mønter i guld og sølv. Konceptet fik en flyvende start med kurser så høje som 115 på bankens papirpenge – ikke just det mest effektive marked, men det var jo også nye tanker udmøntet i handling. Bankens egenkapital fremskaffedes ved indbetaling af en blanding af 75 % statsobligationer og 25 % mønter af ædelmetal. Indskud af statsobligationer var genial, da det sikrede at statsgælden blev mindsket. Obligationerne blev handlet i markedet til kurs 21 og dermed reduceredes gælden også noget. Det var en metode til opkøb, hvor man undgik at indløse til kurs 100, men det var i første omgang langt fra nok til at nedbringe statsgælden væsentligt. Succesen blev gentaget i større skala, hvor principperne blev brugt igen og dermed hev man Frankrig ud af det økonomiske dynd, det havde bragt sig selv i.

I den første tid efter indførselen af pengesedler, voksede økonomien i Frankrig kraftigt – til glæde for både høj og lav i hele landet. Dermed blev John Laws tese bekræftet: blev pengemængden øget, gav det øget aktivitet i økonomien og dermed et generelt opsving. I den følgende tid blev pengemængden øget betragteligt i flere omgange. Det medførte en eufori i landet og alle ville være med i mere eller mindre gennemtænkte projekter. Særligt investeringer i Compagnie des Indes tog overhånd og det blev nærmest en national-sport at være med i dette lotteri lignende arrangement. I sidste ende kogte økonomien over.

Tilliden blev rystet da en enkelt person, en fyrste, ville indløse sine pengesedler til metalmonter og kun fik en tredjedel af værdien udbetalt. Hele projektet med papirpenge i Banque Royal byggede på ideen om, at man frit og til enhver tid kunne indløse papirpenge til ædelmetal-mønter. Det var denne tillid, der led et knæk og startede nedturen, som accelererede og resulterede i lovindgreb og dermed fuldstændigt underminerede tilliden til pengesystemet. John Laws

popularitet gennemgik også en cyklus og endte med mordtrusler og han flygtede fra Frankrig. Landet endte i dyb recession, hvilket medførte stor uro i gaderne i de store byer og Frankrig var på randen af revolution.²¹

Eksemplet beskriver nogle typiske cykliske tilstande indenfor økonomien – dog i ekstrem grad. Det var med til at øge fokus på økonomien og det blev starten på, at området blev en videnskabelig disciplin. Det var også starten på øget fokusering på svingningerne i økonomien og starten på forskning i de cykliske fænomener indenfor økonomien.

Spekulative bobler er altså på ingen måde et nyt fænomen – det viser ovenstående. Man kan også konstatere, at bobler får mere fart og kraft, når pengeudbuddet øges under boblen. Det så man også i fx det 16. århundredes prisrevolution, hvor ædelmetaller fra ”Den nye verden”, var med til at tilføre ekstra brænde til bålet. Pengemængden er med til at gøre opsvingets amplitude kraftigere og forlænge tidshorisonten. Dermed må man også forberede sig på en dybere recession, der varer længere, som resultatet af en sådan boble.

I det følgende kapitel vil vi gennemgå teori og empiri omkring økonomiske cyklusser. Vi ser på, hvordan man detekterer og daterer dem og hvad der forårsager og indvirker på dem. Det gør vi ved at beskrive de vigtigste teorier og teoretikere og se på historiske økonomiske begivenheder. Vi starter med en gennemgang af nogle af de vigtigste teoretikere.

2.2 Joseph Schumpeter.

Joseph Schumpeter blev født i det Østrig-ungarske rige i 1883 i den lille by Trest. Han var uddannet indenfor jura, økonomi og statskundskab og fik en ledende stilling i økonomi i Czernowitz i 1909. Hans teorier blev publiceret i 1912, hvor han lancerer teorierne om innovative klynger.²²

Han mente, at klyngerne af innovation blev dannet ved, at der skete en ” *kreativ destruktion*”, som opstod i perioder med økonomisk tilbagegang. Klyngerne skulle ikke opfattes som geografiske eller demografiske, men som klynger der samledes i tid pga. omstændighederne. Ideernes videreudvikling kunne sagtens have fx geografiske centre og produktionsapparatets beliggenhed kunne også spille en rolle.

Efter en periode med ” *kreativ destruktion*” var der rigeligt med ressourcer, der kunne erhverves til forholdsvis lave priser. Desuden var renten som oftest lav, når økonomien var i bund, så penge var ”billige”. En af årsagerne til dette var ifølge Schumpeter den øgede opsparing, der er naturlig i

²¹ TVEDE: 2002 s. 22-ff.

²² TVEDE: 2002 s. 142-ff.

nedgangsperioder. Disse faktorer gjorde det muligt for nye aktører at entre markederne på fordelagtige vilkår. De skabte med deres innovationer et højere profitniveau end de eksisterende aktører og skabte dermed et opsving i branchen eller hele økonomien. Idéerne opstod kontinuerligt, men manglede bare de rigtige betingelser, for at blive ført ud i livet.

En klynge af innovation kan begynde i en branche og skabe et såkaldt "*spillover*" til andre brancher.²³ Det kan også ske i flere brancher samtidigt grundet de gunstige forhold og dermed bliver effekten selvforstærkende. Den første fase i denne periode i cyklussen kaldte Schumpeter "*genoplivning*" (*revival*). Når det økonomiske niveau nåede over equilibrium, kaldte han fasen "*opsving*". Investeringer i "*opsving*" blev efterhånden til overinvesteringer, eftersom markedet gradvist mættedes og priserne dermed pressedes nedad. Profitten minimeredes grundet konkurrence og man kom ind i en fase som han kaldte "*recession*". Derefter kom økonomien/branchen ind i en egentlig "*depression*" med virksomhedslukninger og konkurser og så kunne cyklussen starte forfra.²⁴

Schumpeter mente, at Keynes negligerede den styrke, der ligger i det kapitalistiske systems indbyggede selvregulering i form af Adam Smiths "*Den usynlige hånd*". Man skal altså ikke fra offentlig side gribe ind i økonomien, men overlade reguleringer til dens indbyggede mekanismer. Alle faserne er nødvendige og skal have lov til at udfolde sig for, at økonomien kan forblive sund og regenerere sig selv.²⁵

Der er to "mærkværdigheder" i Schumpeters teorier, som er en bemærkning værd. Den ene er, at han ikke udelukker at cyklusser kan være isolerede fænomener. Det vil sige, at cyklusserne ikke influerer på hinanden. Umiddelbart en lidt underlig konklusion, da fortiden vel altid i en eller anden grad vil påvirke nutiden.²⁶ Dog fremlægger han en teori, hvor flere cyklusser er i spil samtidigt – mere herom senere i kapitlet. Den anden kuriositet gælder hans definition af en opgangsperiode. Det kunne sagtens være "*opgang*" selvom den generelle økonomi var i en nedgangs fase. Det skyldtes, at han anså perioder med stor innovation for "*opgang*" og ikke koblede denne fase direkte med økonomiske nøgletal.²⁷ Årsagerne til dette kan dels være at tal for fx BNP og andre økonomiske nøgletal ikke er opdaget/opfundet endnu. Dels at han er fokuseret på årsagsvirknings sammenhænge; det vil sige, er der opblomstring i innovation, skal der nok følge en økonomisk fremgang.

²³ TVEDE: 2002.

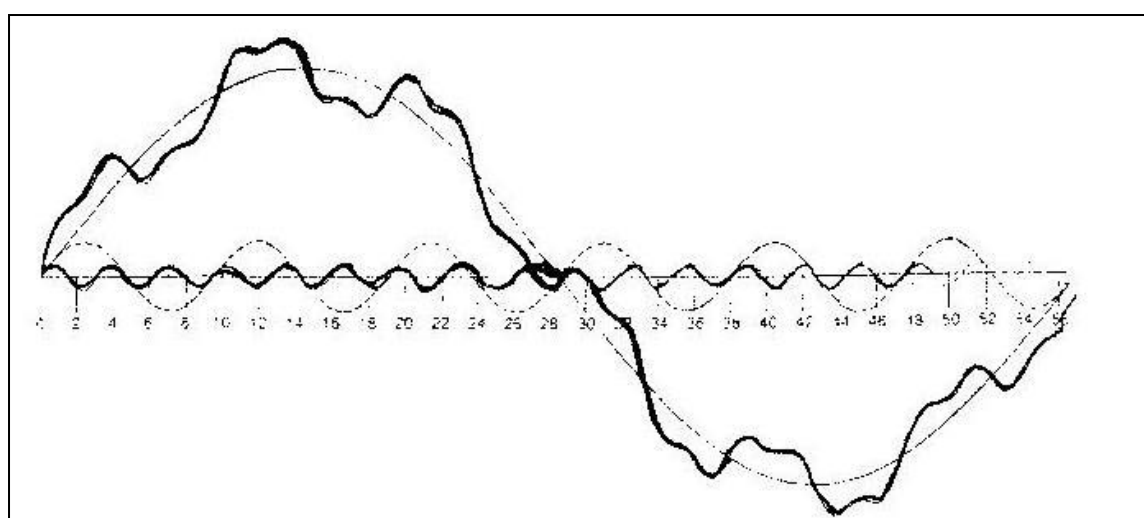
²⁴ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s. 11-ff.

²⁵ TVEDE: 2002.

²⁶ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

²⁷ TVEDE: 2002.

Han var af den overbevisning at konjunkturerne ikke bestod af en enkelt type cyklus, men nærmere var påvirket af flere forskellige cyklusser. Disse har forskellig frekvens og tilsammen danner de en knap så stiliseret cyklus. De tre cyklusser, han betragter som de væsentligste, er Kondratieff, Juglar og Kitchins²⁸. Hvorfor han ikke nævner Kuznets²⁹ i denne forbindelse, kan vi kun undre os over – den ville i vore øjne passe fortrinligt ind i sammenhængen. S sammensætningen af de tre cyklusser giver et langt tidsperspektiv for en cyklus, da Kondratieff opererer med en tidshorisont på over 53 år og desuden ses et mere ujævnt forløb af konjunkturerne. De ovenstående synspunkter angående isolerede og flere sammenfaldende cyklusser synes at falde dårligt i tråd med hinanden. De er vel nærmest i modstrid med hinanden.³⁰



2.2-1: Schumpeters trecykliske skema, Lars Tvede 2002, s. 149.

Et aspekt i Schumpeters teori er, at bankerne kan påvirke udsvingenes amplitude via deres udlånspolitik. Dette gør, at han adskiller sig fra samtidige økonomiske teoretikere og gør hans teorier mere komplekse og helstøbte. Det er måske også derfor, Niemira og Klien kalder ham for fader til *"Real Business Cycle Theory"*

Skal man kritisere Schumpeter kunne det være på det faktum, at han kun ser på udbudssiden af økonomien. Efterspørgslen overser han, hvilket resulterer i, at han ikke tager i betragtning om produkterne kan afsættes. Det er nok en af grundene til hans klare modsætningsforhold til John M. Keynes. Schumpeter taler også om at øget opsparing er grundlaget for øgede investeringer og det har han jo ret i. Men ser man det fra efterspørgselssiden, så vil en øget opsparing mindske købelysten og dermed mindske afsætningen af de nye innovative produkter. Det gør præmisserne

²⁸ Se afsnit for hhv. Kondratieff-cyklus, Juglar-cyklus og Kitchin-cyklus.

²⁹ Se afsnit for Kuznets-cyklus.

³⁰ TVEDE: 2002 s. 148-ff.

for de nye virksomheder mindre fordelagtige end han lægger op til. Det svækker hans rationale, men gør ikke teorien uholdbar.

Som en modvægt til Joseph Schumpeters teorier står John M. Keynes, så derfor vil vi behandle ham og hans teorier i det næste kapitel.

2.3 John Maynard Keynes.

I bogen "*The General Theory of Employment*" fra 1936 fremsætter John Maynard Keynes en helt ny måde at betragte økonomien på. Den bliver en succes af først og fremmest fire grunde³¹:

1. Den udkommer i et økonomisk teoretisk *tomrum*, fordi "*The Great Depression*" ikke synes at ville ende, som tidligere teorier ellers forudsiger.
2. Han introducerer nye metoder til at analysere økonomiske forhold.
3. Han angriber "*Pigou-effekten*"³², som han mener, har spillet fallit.
4. Fokus ændres fra en økonomisk politik, der søger prisstabilitet til en politik, der tilstræber stabilitet i arbejdsløsheden.

Keynes mener ikke selv, at hans teorier er fejlfri eller færdigudviklet på udgivelses tidspunktet, men har det synspunkt, at man skal kaste sine halvfærdige teser ud til debat. Dermed kan andre teoretikere elaborere og videreudvikle på disse teorier. Han udtalte også efter den store succes, at han ikke selv var overbevist keynesianer, men at det lod til, at alle andre var det.³³

Hans hovedtese er, at en forøgelse i det offentlige forbrug kan afbøde konsekvenserne af en recession/depression. Ved at øge det offentlige forbrug kan man begrænse arbejdsløsheden og det man sparer på arbejdsløshedsunderstøttelse vil dække en del af udgifterne til det øgede forbrug. Samtidig vil lønudbetalinger i stedet for arbejdsløshedsunderstøttelse stimulere et højere privat forbrug. Det vil resultere i en kumulativ effekt i form af øget beskæftigelse i andre sektorer. Altså tager Keynes udgangspunkt i Austin Robertsons *Det ekstra pund*, der vil være så effektivt, at det kan reducere arbejdsløsheden.

Tanken om *det ekstra pund* forsker Keynes videre i og han kommer frem til en virkningsgrad på 2,5 – den såkaldte *multiplikatoreffekt*. Han beregner også en *forbrugstilbøjelighed* for den typiske amerikanske forbruger. Han konkretiserede dermed nogle begreber indenfor økonomien, der blev let forståelige og lette at kommunikere. Det har nok været medvirkende til hans store

³¹ TVEDE: 2002.

³² Under deflation vil beskæftigelse og output stige pga. den øgede velstand deflationen skaber. Iflg. Pigou vil det skabe opsving i den generelle økonomi.

³³ TVEDE: 2002.

popularitet – især blandt politikere. Keynesianismen får politikeren til at fremstå som handlekraftig med et positivt budskab, der nemt videreformidles til befolkningen.

Han kommer kritikerne i forkøbet på fire punkter og de fire punkter skaber balance i økonomien ved indgreb. Kritikken går på, hvor pengene til de lån staten skal optage kommer fra – bliver staten konkurrent til de private investorer eller øges den samlede pulje af ”udlånsvillig kapital”. Pengene skal iflg. Keynes komme fra:

1. Ved, at der spares penge på arbejdsløshedsunderstøttelsen.
2. Staten har opsparede midler, som de kan sætte i cirkulation.
3. Øget velstand pga. den kumulative effekt.
4. Lån til udlandet nedbringes.

Keynes mener, at kriser opstår pga. udsigt til lavere profit. Lavere profit resulterer i, at der er færre entreprenører, som vil låne og investere i nye projekter. Den mindre profitmargin gør altså, at antallet af potentielle lånere og potentielle udlånere kommer ude af ligevægt. Effektiviteten på dette marked forsvinder og dermed virker Adam Smiths *usynlige hånd* ikke så hurtigt som forventet. I hvert fald mener Keynes, at der er en tidsforskydning fra renten falder, til investeringerne stiger. Han kalder det *den marginale effektivitet på investeringerne*. Nøglen til at få gang i økonomien igen, ligger i fremtidige profitforventninger blandt entreprenører og ikke i renteniveauet. Man kan ikke skubbe gang i økonomien ved at sænke renten. Dette synspunkt er i tråd med hans opfattelse af, at opsparing sker i den private sektor i de små husholdninger og investeringer sker blandt en lille skare af entreprenører.³⁴ Det er også i tråd med, at forventninger kan skabe arbejdsløshed og dermed være en medvirkende faktor, der udløser recessioner.³⁵

Keynes introducerer også menneskelige følelser - eller *dyrisk tankegang* – og det er et modargument mod tidligere teorier, hvor lave priser/renter får folk til at købe/investere. Det gør folk ikke ifølge Keynes. De køber ikke på bunden for de ved ikke, hvornår bunden er nået og de vil hellere spare pengene op, da deres forventninger til fremtiden er negative.

Den nemmeste metode til at komme ud af en nedgangsperiode er at påvirke efterspørgslen. Det er nærmest umuligt at ændre på investeringslysten³⁶. Et tiltag det offentlige kan gøre for at afhjælpe en krise, er at begrave penge på flasker og sælge retten til at grave dem op igen. Det vil

³⁴ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s. 64-ff.

³⁵ TVEDE: 2002.

³⁶ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

stimulere til øget forbrug og ad den vej forbedre investorernes fremtidsudsigter og øge investeringerne. Den marginale profit vil gå imod ligevægt og krisen afværges.³⁷

2.3.1 Kritik af John M. Keynes.

I teorien er det svært at finde huller i Keynes argumenter. Det lyder jo fornuftigt, at det offentlige fx opfører bygninger, der alligevel skulle bygges, når der er recession og omvendt ikke bygger, når der er højkonjunktur og priserne på byggeri er høje. Dermed virker de offentlige investeringer som en aktiv dæmper på udsvingene i økonomien. Det lyder nemt og smertefrit og til gavn for alle i samfundet. Det er jo også et godt råd, uanset om det gælder det offentlige eller det gælder private virksomheder.

Problemerne opstår, når teorien skal føres ud i praksis. Det ses ofte, at timingen bliver for vanskelig og tiltagene rammer skævt. Derved kan de få virkninger, der ikke er tilsigtede og endda virke modsat og forstærke konjunkturudsvingene. For det første skal man fastslå, hvor man befinder sig i cyklussen. Derudover kan det være nyttigt at identificere arten af cyklussen – er det en kort lagercyklus eller en Kondratieff-cyklus eller måske et sammenfald af flere cyklusser? Derefter skal man fra politisk hold blive enige om, hvilke tiltag man vil iværksætte og styrken af disse. Næste skridt er, at det administrative inklusive juraen, planlægningen og ressourceallokeringen skal på plads. Først her er det, at selve udførelsen og arbejdet på byggeriet sker og de fulde effekter på samfundsøkonomien kan registreres. Dette lille eksempel illustrerer tydeligt, hvor langt tid der kan gå, fra krisen indtræffer, til man aktivt griber ind.

Et andet aspekt af Keynes teorier er hans syn på forholdet mellem opsparinger og investeringer. I klassisk økonomi har man den opfattelse, at jo mere der spares op, jo billigere bliver pengene og jo mere vil der blive investeret. Her siger Keynes, at folk hellere vil *"gemme pengene under madrassen"* i krisetider og derfor udebliver den effekt, der skal drive økonomien frem- og opad og krisen fortsætter.

Et tredje aspekt er den såkaldte *"Ricardo-Barro-effekt"*. Den omhandler, at når den brede befolkning oplever, at regeringen og det offentlige bruger flere penge, vil man forberede sig på at skulle betale højere skatter i fremtiden. I og med denne forventning vil befolkningen spare yderligere op – altså mindske forbruget, hvilket trækker effekten ud af de offentlige investeringer, der var beregnet til, at afværge de værste konsekvenser af en recession.³⁸

³⁷ TVEDE: 2002.

³⁸ BLANCHARD: 2009.

Keynes teorier har stadig masser af tilhængere - især blandt politikere - dog ikke så mange iblandt økonomer, som mere hælder til fx *monetarisme* i form af Milton Friedman eller *Den østriske skoles* idéer.

2.4 Milton Friedman.

Milton Friedman havde Simon Kuznets (vis teorier vi beskriver senere) som vejleder på University of Chicago og han arbejdede også for National Bureau of Economic Research (herefter NBER) ligesom Kuznets. Friedman modtog Nobelprisen i økonomi i 1976 for sit arbejde med at udvikle en økonomisk stabiliseringspolitik. Hans teori gik ud på, at man skulle holde tilvæksten i pengemængden konstant og kun bruge renteniveauet til at regulere økonomien i samfundet. "*The Great Depression*" beviste ifølge ham, at man ikke kunne holde økonomien i snor ved at have en høj rente og samtidig have en høj vækst i pengemængden. Økonomien blev overophedet på trods af den høje rente og man endte i en uønsket situation med meget dyb og langvarig depression.

Pengemængden har en tæt sammenhæng med det, han kalder "*det naturlige arbejdsløshedsniveau*". Vil man tvinge arbejdsløsheden ned under dette "*naturlige niveau*" skal man øge pengemængden mere end hidtil. Dette skaber på sigt inflation og for at holde arbejdsløshedsniveauet nede må man øge pengemængden endnu mere. Til sidst ender man i en situation lig Tyskland i 1920'erne med hyperinflation.

Han tilbageviser dermed også Phillips-kurven, som viser en sammenhæng mellem inflation og arbejdsløshedsniveau. Den virker på kort sigt, men bliver ustabil over længere tidshorisonter. Det hænger sammen med, at folk generelt "vænner" sig til et inflationsniveau og dermed indkalkulerer de for eksempel den lønstigning, de skal have for at imødegå fremtidig inflation. Dermed accelereres inflationen.

Et andet interessant fænomen, som Friedman fandt i forbindelse med pengemængden og vækst i denne, var *leadtimes*. Han undersøgte data angående økonomiske svingninger fra 1867 og frem og fandt, at *leadtime* i pengemængdens forøgelse er ca. et halvt år inden et økonomisk opsving starter – denne *leadtime* er nærmest konstant for hvert opsving. Samtidig skaber et fald i tilvæksten i pengemængden et fald i økonomien et kvart år senere – også her var *leadtime* i samtlige nedgangsperioder den samme. Pengemængden er altså skyld i konjunkturcyklusser, når man betragter det på meget kort sigt.³⁹

³⁹ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

Friedman startede sin karriere som stor tilhænger af Keynes, men efter analyser af *"The Great Depression"* og virkningerne af Roosevelts *"New Deal"*, blev han omvendt og blev en fremtrædende modstander af enhver indgriben i samfundsøkonomien. Indgreb ville altid komme for sent og dermed forlænge ustabiliteten, i stedet for at mindske ustabiliteten og udjævne udsving. Han brugte denne tidligere fremsatte ligning (af Irving Fisher) i sine ræsonnementer:

$M * V = P * Q$, hvor M = pengemængde, V = hastigheden, hvormed pengene omsættes, P = prisniveauet og Q = varemængden.

Ifølge Friedman er begge sider af ligningen ustabile. Dog er den højre så ustabil, at man helt skal afholde sig fra forsøg på at styre denne. Det klarer markeds kræfterne fint. Venstre side, mente han, kunne man styre ved - som tidligere nævnt - at holde stigningen i pengeudbuddet konstant og kun *skæne* på renten. En øget pengemængde gav sig udslag i øget inflation - ikke i øget vækst - en meget vigtig pointe, som mange politikere glemmer.⁴⁰

Milton Friedmans betydning for økonomien understreges af, at flere landes centralbanker i 1970'erne indførte faste rater for stigningen i pengemængden som et led i finanspolitikken. Det gjorde man i erkendelse af, at den høje inflation og samtidig høje arbejdsløshed, ikke var en ønsket tilstand i samfundet.

2.5 Den østrigske skole.

Mens Milton Friedman startede som tilhænger af Keynes og senere udviklede sig til modstander på de fleste felter, er Den østrigske skole så langt fra Keynes som man kan tænke sig på alle områder. Teorien proklamerer, at Business Cycles er uundgåelige som konsekvens af overdreven kredit udstedt af bankerne og forværret af ineffektiv centralbankpolitik. Det resulterer i, at renten holdes unaturligt lav i for lang tid og giver grobund for at udstede endnu mere kredit samt en spekulativ økonomisk boble, hvilket igen resulterer i lavere opsparing. En unaturligt lav rente og overnormale kreditmuligheder fører til en volatil og ustabil balance mellem opsparinger og investeringer, hvilket understreger en af de markante forskelle mellem monetarismen og Den østrigske skole; nemlig synet på pengemængden. Friedman og hans tilhængere ser pengemængden som neutral på langt sigt.⁴¹ Østrigerne ser, som det fremgår af ovenstående, pengemængden som en væsentlig faktor i Business Cycles.

⁴⁰ TVEDE: 2002 s. 216-ff.

⁴¹ SKOUSEN: 1990.

Implicit i ovenstående ligger, at den spekulative boble opstår, fordi investeringsmulighederne indsnævres pga. overinvestering. Denne situation fremkommer, fordi renten holdes kunstigt lav fra centralt hold og dette gør, at flere projekter virker attraktive, når man kører en Discounted Cash Flow-model. Renteniveauet får investorerne til at satse på disse projekter – de så at sige ”narres” til at påtage sig denne risiko via udsigterne til positive afkast. En følge er, at investeringsprojekterne især bliver foretaget i kapitaltunge projekter langt tilbage i værdikæden, fordi de relativt blive mere profitable end projekter tæt på *end user*.⁴²

Teorien bag Den østrigske skole gav anledning til, at *Murray N. Rothbard* efter *The Great Depression* stillede tre spørgsmål. Det gjorde han for at henlede opmærksomheden på centralbankernes samt bankernes fejltagelser, der var (og er) ødelæggende for økonomiens selvoprettende, implicitte kræfters frie udfoldelse. De lød som følger:

1. Hvorfor forekommer der pludselige klynger af forretningsmæssige fejl?
2. Hvorfor er der større fluktuationer indenfor markeder såsom den tungere fremstillingsindustri end på forbrugsvarer og –priser?
3. Hvorfor ses en generel stigning i pengemængden under et hvert opsving og hvorfor falder pengemængden generelt under recession?⁴³

Rothbard retter med spørgsmålene indirekte en hård kritik mod indgriben fra offentlige myndigheders side, som han mener, er skyld i at skadelige scenarier opstår. Havde markedskræfterne fået lov at råde, ville de kloge bankmænd og entreprenører tyde markedernes bevægelser, agere rigtigt og dermed overleve – de andre ville forsvinde ved naturlig udvælgelse. Det ville samtidig resultere i, at indskydere i kreditinstitutter ikke var forsikrede fra fx statens side og derfor ville overvåge bankerne og på den måde sikre deres investering. Dermed kunne man som indlåner vælge den bank, som havde den rette risikoprofil i forhold til indlåners egen risikoprofil. Det ville minimere antallet af spekulative banker og udrydde kunstig ”kreditskabelse” og i sidste ende eliminere overinvestering, som medfører spild af ressourcer samt resulterer i en recession, der er værre end nødvendigt.

Østrigernes teori koncentrerer sig om udbudssiden og understreger før-top perioden. Efter en opgang må der komme en nedgang – det er kun naturligt og sundt for økonomien. De mest ekstreme tilhængere af denne teori vil standse al indblanding fra centralt hold for, at give de frie markedskræfter helt **reelle** frie betingelser. Derved kan man opnå harmoniske cyklusser i

⁴² SKOUSEN: 1990.

⁴³ <http://mises.org/daily/3127>

økonomien og ikke forværre de ødelæggende tendenser ved at udsætte ”Regnskabets time”, som man gør ved at udstede for mange *Fiat Money*.⁴⁴

2.5.1 Kritik af østrigerne.

Flere økonomer har kritiseret denne teori heriblandt Milton Friedman, som mener, at de mangler at begrunde deres teorier i empirisk materiale eller ligefrem, at de empiriske data direkte modbeviser deres udsagn. Desuden er der blevet stillet spørgsmål ved deres skelnen mellem investering af ”tvungen opsparing” fremkaldt af inflation og ”frivillig opsparing”. Teorierne begrundes ikke, hvorfor de ”tvungne opsparinger” fører til uholdbare investeringer. En interessant kritik er fremsat af Bryan Caplan, som faktisk selv bekender sig til Den østrigske skole. Han spørger forundret om, hvorfor ”de kloge” bankmænd og entreprenører ikke kan forudsige, hvad der vil ske på markederne, når de ved, at myndighederne vil gribe ind? Han vender altså Rothbards argument imod Østrigerne selv.

Teorien er nærmest blevet negligeret af mange eksperter - især monetaristerne og det kan være derfor de toneangivende eksperter har følt sig nødsaget til at blive nærmest ekstreme i deres udlægning af teoriens enkeltdele. Sikkert er det i hvert fald at en afskaffelse af en central instans, der trykker og udsteder papirpenge, er en meget radikal tanke.

Et forsvar mod kritikken er, at der aldrig har eksisteret et system, som det østrigerne ønsker indført og derfor er der ingen data til at underbygge teorierne. Man kan hævde, at der før centralbankernes indførsel (1913 i USA) var en tilstand tæt på deres præmisser for økonomien og man derfor kunne bruge data fra denne tid. Det er dog et problem med dataenes kvalitet, som daler alt efter, hvor langt tilbage i tid man går. Derfor kan det være svært at verificere teorierne i dag.

På den anden side kan man fremføre, at der altid har eksisteret bølger og fluktuationer i økonomien - det uddybes i afsnittet ”Bølger og prisrevolutioner”. Disse bølger blev også påvirket af pengemængden fx da guldforsyningen blev øget med import fra kolonierne i ”Den nye verden”. Dette understøtter østrigeres argumenter. En fremtidig indførsel af et system lig det Den østrigske skole er fortalende for, hindres af et Prisoners Dilemma. De nationer, der undlader at indføre systemet, kan få en kortsigtet fordel ved at fx redde deres banker. På den lange bane mener østrigerne, at fordelene ved indførsel af systemet opvejer og overgår ulemperne herved.

⁴⁴ SKOUSEN: 1990 *Fiat Money* er et udtryk for de penge en centralbank udsteder.

2.6 Definition af cyklus.

I dette afsnit vil vi give en definition af cyklusser. Vi vil for størstedelen læne os opad Burns & Mitchell og Joseph Schumpeters teorier.

En cyklus er en proces, hvor forskellige ”ting” sker i en bestemt rækkefølge. Når en ny cyklus er færdig, starter en ny. Det kan være årstidernes skiften igennem et år, hvor det ene år afløses af det næste. Cykler indenfor økonomi ses i fx BNP, renten og inflation. Man finder også cykler indenfor enkelte brancher. De kan være i fase - altså bevæge sig samme vej samtidig - og dermed påvirke BNP med større styrke. Er tilstrækkeligt mange brancher i fase kan de generere et generelt opsving henholdsvis nedgang for et lands økonomi. De kan naturligvis også bevæge sig i hver sin retning og dermed udligne hinanden i deres påvirkning af BNP. Et opsving i en branche kan påvirke en anden branche og føre et opsving i denne med sig – et såkaldt ”*spill over*” kan også forekomme imellem landes økonomier, hvor opsving i en stor handelspartners økonomi kan være til gavn og skabe opsving i hjemlandets økonomi.

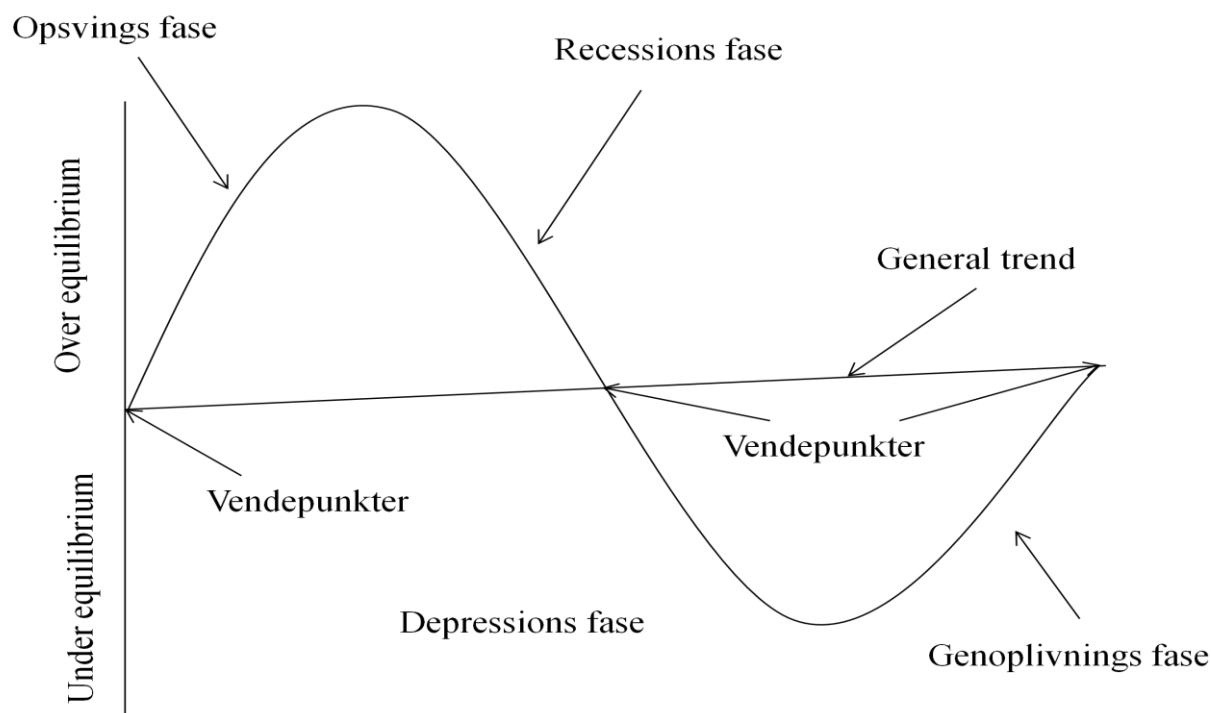
Ovenstående fænomen kaldes også accelerationsprincippet og forklares fint med et eksempel hentet fra Lars Tvede.⁴⁵ I dette eksempel betyder en stigning i tekstil-branchen på 10 % en stigning på 100 % i branchen for produktion af væve til produktion af stof. Omvendt vil et fald på 10 % i salg af vævet stof, resultere i fuldstændigt efterspørgselsstop i væve-branchen.

Økonomer som Arthur Burns & Wesley C. Mitchell samt Joseph Alois Schumpeter fremlagde, hver deres teorier om cykler. Det er i teorien sinuskurver opdelt i 4 faser og de har mange ligheder. Det skal nævnes, at sinuskurverne bruges for at lette forklaringsgraden – økonomiske fænomener er ikke så statiske og regelmæssige i virkeligheden. Et vigtigt element i begge teorier er, at cyklusserne ikke ender helt samme sted, som de starter. Den generelle langsigtede vækst ligger som ”trend-linje” for opsving og nedture i økonomien som illustreret i 2.6-1.⁴⁶

Burns og Mitchell fokuserer meget på toppe og bunde i cyklusser og beskriver bevægelsen mellem bund og top og den omvendte bevægelse i forhold til plus/minus en afvigelse fra trendlinjen. Deres cyklusser er baseret på et bredt udsnit af hele en nations økonomi. Et generelt opsving skabes, når mange dele af økonomien går i fase og svinger op samtidigt. Vise versa med en nedgang i økonomien.

⁴⁵ TVEDE: 2002.

⁴⁶ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s. 4-6.



2.6-1: egen tilvirkning med inspiration fra Niemira og Klein, 1994. s. 11.

Schumpeter lægger mere vægt på "Inflection-points"(vendepunkter), som er de punkter, hvor økonomiens udviklingskurve krydser trendlinjen. Et af hans vigtigste argumenter for opsving er, at produktionsapparatet, som konkursramte virksomheder har efterladt, overtages billigt af andre entreprenører med nye idéer. Disse nye virksomheders produktion og succes er starten på et nyt opsving og de får hele økonomien til at vokse. Dette sker i klynger. Efterhånden som de gode, nye idéer "slipper op" og der er investeret for meget i disse virksomheder, vil økonomien bremse og virksomheder med for dårlige produkter blive presset ud og gå konkurs. Øget efterspørgsel efter penge får renten til at stige og øget konkurrence får marginalindtjeningen til at skrumpe. Det øger presset på virksomhederne og forstærker nedgangen i økonomien.⁴⁷

2.7 De vigtigste cyklusser.

Efter vi har lagt et teoretisk fundament i det foregående kapitel, vil vi fortsætte med at identificere de cyklusser, vi finder mest interessante. Det er samtidig de mest udbredte og dermed bredt anerkendte blandt økonomer. Vi forsøger derved at bygge videre på vores teoretiske fundament.

2.7.1 Cobweb-cyklusser.

Cobweb beskriver de usynlige kræfter, der styrer pris og udbud. Vi finder dem overalt, hvor der udbydes varer og de påvirker dermed alle mennesker. De forbindes traditionelt med

⁴⁷ TVEDE: 2002 kap. 10.

landbrugscyklér, så når man skal forklare fænomenet, er det også nærliggende at bruge et eksempel fra landbruget: fra et equilibrium resulterer fx en fejlslået høst i et lavt udbud, hvilket medfører et højere prisniveau. Prisniveauet gør at flere søger ind på markedet og udbuddet stiger, hvilket får priserne til at falde og færre producenter vil efter næste høst have varer at udbyde. Hermed er ringen sluttet og bevægelserne kan gentage sig med mindre udsving og i teorien vil udbud og efterspørgsel på et tidspunkt igen mødes i en ligevægt. Modellen kaldes også spindelvævs-modellen.⁴⁸

Adam Smith har beskrevet fænomenet og kalder det ”Den usynlige hånd”. Det er en væsentlig del af hans teorier og en god beskrivelse af, hvordan markeds kræfterne arbejder.

I brancher, hvor der er et langt tidsrum mellem igangsættelse af projekter til afslutning af disse, vil Cobweb-cykler trives godt. I sagens natur vil sådanne *lags* gøre, at markedet har behov for længere tid inden, der opnås ligevægt. Jo længere *lead time*, der kan observeres i en branche, jo højere volatilitet vil der være og dermed vil det tage længere tid, inden ligevægt indtræder. Der er så at sige hele tiden faktorer, som skubber pris/mængde-forholdet ud af equilibrium.⁴⁹

2.7.2 Joseph Kitchin og lagercykler.

I det følgende defineres *lagercykler*. Desuden beskrives og analyseres et spil udviklet på MIT kaldet ”ølspillet”, som relaterer sig til *lagercykler*. *Lagercykler* kaldes også Kitchin cykler, fordi det var briten Joseph Kitchin, der var den første, der analyserede dem.

Lagercykler har en længde på omkring 40 måneder og relaterer sig til størrelsen af virksomhedernes lagre og deres indflydelse på økonomi. En af de vigtigste nyopdagelser, Kitchins forskning medførte, var, at man blev opmærksom på, at der kunne være flere fænomener på spil samtidigt. Desuden fandt han, at cyklerne delvist beror på den tidsforskel, som der er på informationsspredningen. Dette vil vi senere komme ind på og forklare via et eksempel.

En af meningerne med at have et lager er fra virksomhedens side, at det skal være en buffer mellem produktion og efterspørgsel, så kundernes krav nemmere kan efterkommes. En anden fordel er, at virksomheden kan tilrettelægge produktionen på en så rationel vis som muligt og udnytte prisniveau hos leverandører og på råmaterialer. Det er vigtigt at pointere, at man betragter økonomien uden at indregne landbrugets bidrag, når man ser på lagercykler.

⁴⁸ NIEMIRA & KLEIN: 1994. FRANK: 2006

⁴⁹ FRANK: 2006.

Et synspunkt, som deles af mange økonomer, er, at verdens største og vigtigste økonomi, den amerikanske, efter cirka 1940 har udviklet sig til en økonomi, der i høj grad er styret af lagre. Blandt de økonomer, der er enige i dette er Klein og Popkin. De mener, at 75 % af udsvingene i konjunkturerne skyldes udsving i lagrene hos virksomhederne.⁵⁰

Lead times kan vise sig ved øget efterspørgsel og især den øgede *lead time* der opstår, når produktionsapparatet ikke følger med efterspørgslen. Der kan opstå en ekstraordinær stor efterspørgsel pga. hamstring, når folk oplever, at deres behov ikke kan opfyldes. Dette er med til at øge *lead time* endnu mere. Det bliver en selvforstærkende effekt, altså positiv feedback. Det kan eksemplificeres ved Hal Mathers *delivery lead time model*.⁵¹

En empirisk test blev udført af MIT i et såkaldt *ølspil*, hvor studerende – hvoraf mange studerede MBA eller Ph. D. – og virksomhedsledere deltog. Spillet gik i princippet ud på at tjene penge og mindede på nogle punkter om spillet Matador. Det omfattede fire led i produktions- og distributionskæden. Reglerne var simple. Der måtte ikke kommunikeres mellem deltagerne. Kostprisen for at have en enhed på lager kostede 50 cent pr periode og det kostede 1 dollar ikke at kunne honorere en ordre pr periode. I de første 4 perioder var der en efterspørgsel på 4 kasser øl, i den 5. periode steg efterspørgslen til 8 kasser øl. En stigning på 100 %.⁵² Det resulterede i at *lead time* blev forøget ganske voldsomt - til næsten 9 ugers produktion. Da man efter noget tid fik tilpasset produktionen til de nye markedsbetingelser, forsvandt *backlogget* og blev afløst af store lager.⁵³ Lagerne blev på samlet ca. 130 enheder, hvilket er 2,7 gange større end da spillet startede. Lagrene blev altså 70 % større end den fordoblede efterspørgsel retfærdiggjorde.

De store fluktuationer, der viser sig i efterspørgslen, kaldes *piskesmældseffekten*. Den opstår pga. manglende kommunikation og tillid parterne imellem. Dette spil viser også den effekt der benævnes *multiplikatoreffekten*, fordi den ekstra efterspørgsel i sig selv sætter gang i mere efterspørgsel.

Det interessante ved dette spil er, at der i systemet fra start af er en hel del buffer, i form af lager i de fire led, som kunne have absorberet efterspørgselsstødet. Der sker i stedet det, at de enkelte agenter overreagerer. Det gør de primært af tre grunde. For det første bestilles der for meget, efter man har oplevet, at ordrer ikke opfyldes 100 %. Man laver en kalkulation på, hvor meget man skal "over-bestille" for at få leveret det, man kan sælge. For det andet sker der en "ophobning" af salg, fra tidligere perioder, som man mener dækker over en uopfyldt

⁵⁰ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

⁵¹ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s, 23-ff.

⁵² JACKSON & TAYLOR: 1998.

⁵³ TVEDE: 2002.

efterspørgsel hos kunderne. For det tredje forsøger man at være på forkant med udviklingen. Den stigning i efterspørgslen man har oplevet tidligere, forventer man fortsætter. Det medfører, at man gerne vil have lidt ekstra på lager, så man er fremtidssikret.

Nogle af de underlige ting, der sker i spillet er helt sikkert pga. manglende kommunikation mellem agenterne. Hver enkelt agent forsøger at optimere sin egen situation - uden tanke for helheden. Det betyder, at spillet har et iboende system, der forstørre sikkerhedsmargener for hvert led og dermed giver sig udslag i ekstremer i agenternes ageren. En anden faktor der medvirker til ekstremer, er det faktum, at man ikke mister salg, selvom man ikke kan levere straks ved bestilling. Der er opstillet et forhold mellem prisen for at have en kasse på lager og prisen det koster, når man ikke kan levere til tiden. Forholdet er 1:2 og det kan man ikke kritisere, da det må siges, at man sagtens kan finde samme forhold i virkeligheden.

Et aspekt i spillet, som vi ikke finder virkelighedsnært, er stigningen i efterspørgslen på 100 % over en periode. Det er yderst sjældent, man ser en sådan isoleret stigningsrate i virkelighedens verden. Denne efterspørgselsstigning giver sig udslag i et urealistisk stort stød til systemet og dermed en forstærkning af lagerforøgelsen.

Uanset disse kritikpunkter mener vi, at spillet udstiller nogle aspekter, der har en vis relevans i forhold til virkeligheden. Fx viser eksperimentet, at interaktion mellem mennesker er vanskelig og kræver kommunikation. Når enkeltindivider forsøger at optimere indenfor deres snævre interessesfære, udarter det sig ofte til skade for systemet som helhed. Der skabes en cyklus næsten uden grund og der opbygges uhensigtsmæssige lagre, som øger ustabiliteten, i stedet for at lagrene fungerer som buffere og stabiliserer systemet. Et andet aspekt, som har indflydelse på skabelsen af cyklussen, er, at vi mennesker helst vil se positivt på fremtiden. Det gør, at man forventer hoppet i efterspørgslen, der er indlagt i starten af spillet, vil forekomme igen. Derfor oparbejdes lagre med henblik på at kunne honorere kundernes større efterspørgsel. Det forstærkes af det førnævnte forhold mellem lagringspris og pris for ikke at kunne levere, som gør det mest fordelagtigt at have lagre.

Den amerikanske økonom Lloyd Metzler fremlagde en simpel forklaring på, hvorfor disse lagrecykluser opstår og hvordan de korrigerer sig selv. Metzler mener, at virksomhederne har et ønske om, at lageret skal være af en bestemt størrelse set i forhold til det aktuelle salg.

Forekommer der fx et eksogent stød, som påvirker salget i opadgående retning, vil virksomheden dels skulle producere mere pga. den øgedes salgsmængde, men der skal også produceres mere til at lægge på lager for at kunne opretholde det ønskede salgs/lager forhold. Det betyder, at der kan komme en ret kraftig påvirkning af økonomien, selv med et mindre stød til denne.

Effekten og de afledte effekter af dette stød aftager med tiden, fordi den marginale tilbøjelighed til at forbruge er under 1. Det betyder, at der ikke er behov for at blive ved med at øge lagerbeholdningen i samme omfang. Dette sker hen mod slutningen af lagercyklussen og dermed vender udviklingen og økonomien er på ved nedad igen. Metzler konkluderer, at disse cykler er selvkorrigerende, hvilket minder en hel del om Adam Smith teoretiske tankegang.

Der har dog været fremført noget kritik af hans teori, da en del andre økonomer mener, at det er noget urealistisk, at virksomhederne skulle have et fast tal for, hvad deres salg/lager ratio skal være. Der vil helt sikker forekomme en hel del fleksibilitet.⁵⁴ Mange kritikere fremlægger den hypotese, at virksomhedernes forventninger vil spille en stor rolle for lagrenes størrelse, men denne forventning omtaler Metzler ikke. Dog må man give ham ret i, at et øget salg formentligt også vil medføre et større lager - det understøttes af de erfaringer, man kan drage fra MIT's ølspil.

Virksomhedernes indkøbspolitik og dermed lagrenes størrelse har stor betydning for resten af virksomhedens allokering af ressourcer. Fx har det stor indflydelse på, hvor meget arbejdskraft man har brug for. Kan man få et stabilt lager og en stabil gennemstrømning af varemængde har virksomheden et stabilt behov for ressourcer. Det gør det meget lettere at budgettere disse poster og planlægge strategi indenfor disse områder. Menneskeligt er det også at foretrække, da fyringer kan have stor negativ indvirkning i det enkelte menneskes liv. Desuden er det dyrt og ressourcekrævende at fyre og nyansætte. Virksomheder bør derfor være meget påpasselige med lagerstørrelser og interessere sig for disse cyklusser.

Kurverne for arbejdskrafts efterspørgsel og lagercyklusser er næsten fuldkommen korrelerede. Når produktionen stiger kræver det næsten øjeblikkeligt flere medarbejder ellers kan produktionen ikke øges væsentligt. Der vil naturligvis forekomme et *lag*, fordi de nye medarbejdere skal oplæres og der er en produktionstid, men bevægelsens retning på de to kurver er ens.

I vore dages optimerede produktionsapparat er der ikke den samme grad af produktion til lager som for 20-30 år siden. Man forsøger i højere grad at producere Just-in-Time og kun når ordren er indløbet, hvilket betyder mindre lagre. Dette kan have betydning for lagercyklussernes indflydelse på de generelle konjunkturer.

⁵⁴ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

2.7.3 Simon Kuznets og bygnings-cyklusser.

Simon Kuznets blev verdenskendt for at være den første, der udregnede BNP. Det lyder umiddelbart ikke som den store bedrift i dag, men i tiden lige før offentliggørelsen af hans berømte og vigtige bog i 1941 *National Income and Its Composition, 1919–1938*, var det et kæmpeprojekt. Metoden til udregning af BNP blev i eftertiden et næsten uundværligt redskab til at verificere nye økonomiske teorier. Det blev – og er stadig – et væsentlig element i forståelsen af konjunkturcyklusser og økonomiske forhold i det hele taget.⁵⁵

Senere undersøgte han forholdet mellem rige og fattiges indkomst i henholdsvis udviklede og mindre udviklede økonomier. Han fandt det interessante fænomen, at spændet i indkomst opførte sig forskelligt. I en opgangsperiode i en veludviklet og rig økonomi ville spændet i lønindkomst mindskes, mens det modsatte ville ske i en fattig og uudviklet økonomi. For dette arbejde modtog han Nobelprisen i økonomi i 1971.⁵⁶

Der er en klar overensstemmelse mellem Kuznets og Joseph Schumpeters opfattelse af økonomien og bevægelserne i denne. De er begge meget kritiske overfor Keynes og hans teorier og de har begge en forståelse af nedgang/depression er nødvendige for, at der kan skabes de rette forudsætninger for økonomisk fremgang. Depressioner/recessioner skaber en tilstand, hvor ressourcer ”frigøres” og nemt kan allokere til nytte for nye agenter, som har nye ideer og er innovative i forhold til eksisterende virksomheder. Hele denne proces er med til at drive økonomien frem og sikre en stigning på langt sigt.⁵⁷ En anden lighed mellem de to er, at de ser klynger af innovation som en vigtig faktor for skabelsen af opsving. Nye ideer og betingelserne for at de kan føres ud i livet, er det, der skaber opsvinget. Det gør, at depressionen er en nyttig del af den økonomiske cyklus og nødvendig for fornyelse i samfundsøkonomien. Dette står i direkte modsætning til Keynes synspunkter om udjævning af udsving i økonomien.⁵⁸

Bygningscyklussen, som også har navnet Kuznets cyklus, har en frekvens på gennemsnitlig 20 år.⁵⁹ Den er ofte associeret med byggeriet, fordi Kuznets identificerede cyklussen i forbindelse med observationer af niveauet i denne branche. Niemera og Klein deler cyklussen op i en kort tids og lang tids cyklus. Den korte cyklus er forbundet med bevægelser på kreditmarkedet og den lange cyklus årsag skal findes i demografiske forhold. Det giver god mening, at kreditmarkedet er mere

⁵⁵ TVEDE: 2002.

⁵⁶ [HTTP://WWW.ECONLIB.ORG/LIBRARY/ENC/BIOS/KUZNETS.HTML](http://www.econlib.org/library/ENC/BIOS/KUZNETS.HTML)

⁵⁷ KUZNETS: 1989.

⁵⁸ KUZNETS: 1989.

⁵⁹ TVEDE: 2002.

volatilt end demografi, fordi befolkningstallet naturligvis reagerer langsommere end renten. Renten kan jo påvirkes af fx lovgivning, altså udefrakommende og menneskeskabte påvirkninger.

Den demografiske udvikling tillægger Kuznets stor betydning, som drivkraft for samfundsøkonomien – herunder især befolkningstallet. Dette er i tråd med David Hackett Fishers fund omkring prisrevolutioner helt tilbage til middelalderen, som vi beskriver nærmere i kapitlet om bølger og prisrevolutioner. Befolkning skal have de rette betingelser, som ofte er udenfor menneskers rækkevidde at påvirke. Her spiller de generelle livsbetingelser såsom levestandard, sikkerhed, tryghed og fremtidsudsigter ind. Det er for en stor del klimabestemte faktorer, der giver betingelserne for befolkningen. Menneskets afhængighed af klimaet er mindsket i takt med den teknologiske udvikling, hvilket gør os bedre i stand til at stabilisere fx høstudbytte.

Bygningscyklussernes brændstof er altså befolkningstallet og renten. Når befolkningstallet svinger, svinger byggesektoren i samme retning, de svinger altså i fase dvs. de er *coincident*. Umiddelbart lyder det logisk, men man ville måske forvente, at der var noget *lag*, da babyer ikke just er agenter på boligmarkedet. At rentens fluktuationer påvirker byggeriet, er heller ikke overraskende. At renten og byggeriet er *coincident* er måske mere overraskende, for man ville også her forvente en vis *lead time*. Det der adskiller de to og dermed skaber to cyklusser, er frekvensen. Renten har en ca. 15-årig frekvens medens befolkningstallet ligger på ca. 30 år.⁶⁰

2.7.4 Clement Juglar og fixed investment cyklusser.

Clement Juglar levede fra 1819 til 1905 og han var den første, der definitivt beviste at cyklusser eksisterer. Han var også den første til metodisk og dybdegående at anvende tidsrækker i sine analyser, hvor han primært behandlede rentesatser, centralbankbalancer og priser. Gennem sine studier opdagede han, at depressioner blot var en tilpasning efter perioder med økonomisk fremgang. Umiddelbart lyder den sidste opdagelse ikke revolutionerende, men på denne tid anså man økonomiske kriser som resultatet af fejl og mangler i det økonomiske system – ikke som et naturligt element i den økonomiske cyklus. Fejlene kunne fx være udstedelse af for store pengemængder, der virkede som ekstra brændsel i en økonomisk højkonjunktur. Det er værd at bemærke, at Juglar ikke selv undersøgte cyklusserne særligt grundigt, men overlod dette til andre.

Fixed investment cyklusser er baseret på virksomheders investeringer i fast realkapital, altså anlægsaktiver, såsom bygninger, maskiner og andet produktionsudstyr. Definitionen er dog forskellig alt efter hvilken forsker, der behandler den. Nogle kigger på det private forbrug af

⁶⁰ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

længerevarende forbrugsgoder. Andre ser kun på virksomhedernes investeringer og det er den fremherskende definition. Det delvist er i aktivernes levetid, at cyklussernes opståen og længde skal søges. Når aktiverne skal udskiftes startes cyklussen igen. Disse kaldes også genkøbscyklusser eller ekko.

Frekvensen er identificeret til mellem 7 og 11 år, men dette er gjort af henholdsvis Burns og Mitchell og Joseph Schumpeter (8-10 år)⁶¹ Schumpeter mente, at cyklussen kunne inddeles i tre business cycles. Burns og Mitchell afviser Schumpeters ide ved at teste tesen, men anerkender selve Juglars *fixed investment cycle*. Der er rimelig bred enighed om, at længden er blevet kortere efter anden verdenskrig. Det kan skyldes ændringer i monetær- og finanspolitik fra central-administrationernes side, at virksomhederne er blevet hurtigere til at reagere på mulighederne i markedet eller at den teknologiske udvikling gør reaktionstiden kortere.

2.7.5 Nikolai Kondratieff og kæmpecykluser.

I starten af det tyvende århundrede identificerede russeren Nikolai Kondratieff cyklusser, der havde en frekvens på 53,3 år. Han havde brugt mange år på at studere den kapitalistiske økonomi og mente at kunne udpege to tidligere cyklusser og bevise, at den vestlige verdens økonomi befandt sig tæt på toppen af en tredje. Han offentliggjorde sine resultater i 1926, så man kan sige at han ramte plet, hvad angår den tredje cyklus top; *Det store krak* var jo i september 1929.

Kondratieffs identificerede tre *kæmpecykluser*:

1. Industrialiseringen med opfindelsen af dampmaskinen, spindemaskinen og maskinvæve og videreudvikling af mulighederne disse maskiner skabte.
2. Udvidelsen af jernbanen og udnyttelsen af dens transportmuligheder for øget handel og innovation som medførte nye produkter.
3. Opførselen af elkraftværker som forstærkes af fremgang i andre industrier såsom stål-automobil- og tekstilindustrien.

Kondratieff forklarede sin teori med, at overinvesteringer førte til overkapacitet, hvilket naturligt medførte en recession med faldende priser, faldende indtjening og konkurser. Ny teknologi og innovation ville på et senere tidspunkt igen lede til nye investeringer. Betingelserne for en ny opgangsperiode i økonomien var en stor tilbøjelighed til at spare op og dermed adgang til lånekapital til lav rente. Desuden skulle der være et lavt prisniveau. Yderligere skulle midlerne akkumuleres hos få personer med lyst og mod til at igangsætte virksomheder.⁶²

⁶¹ TVEDE: 2002.

⁶² TVEDE: 2002 s. 98-ff.

NBER kritiserede Kondratieffs teser bl.a. pga. et for lille bevisgrundlag. De kritiserede også hans brug af prisindeks i stedet for at anvende BNP, som fx kunne resultere i, at et prishop i olieindustrien kunne forvirre billedet ganske kraftigt. En statistiker ved navn Solomou efterprøvede hans datamateriale og fandt, at der ikke var noget statistisk bevis for udsving på de tidspunkter, som forskellige eksperter havde foreslået som vendepunkter i *Kondratieffs cyklusser*.⁶³ Burns og Mitchell havde en alternativ forklaring på forekomsten af lange bølger. Bølgerne bestod af flere faser. Ovenpå en depression genfinder industrien hurtigt fodfæstet og får igangsat en produktion. Dette kræver investeringer, hvilket gør, at det begyndende opsving bliver selvforstærkende. En af de vigtigste faktorer, der driver fremgang, er stigninger i produktiviteten. Når denne stigning naturligt aftager, mener Burns og Mitchell, at spekulationer i fast ejendom samt aktier og virksomhedssammenlægninger får opsvinget til at fortsætte. Det vil sige at den lille opbremsning i økonomien, som produktivitetsfaldet er skyld i, ikke får investorerne til at bremse investeringerne. De er villige til at spekulere og dette fører til et nyt opsving. Forholdet mellem produktivitetsstigninger og investeringsvillighed kan forrykkes i flere omgange, så opsvinget til sidst er båret på en investeringsbølge, der har karakter af at være spekulativ. Denne forklaring, mente Burns og Mitchell, var mere sandsynlig i skabelsen af *kæmpecyklusser* end Kondratieffs teori. For illustration se evt. 2.2-1 i kapitlet om Joseph A. Schumpeter i teoriets afsnit.

Med dette afslutter vi vores gennemgang af de vigtigste teoretikere og vender blikket bagud i tid. I det næste afsnit ser vi på de historiske udsving i økonomien, der har ligheder med den moderne økonomis cyklusser. Der er også store forskelle, men heri kan der måske også fortolkes noget om vore tiders samfund og den økonomi, der styrer os.

2.8 Bølger og prisrevolutioner.

I dette kapitel vil vi fremdrage de teorier og historiske hændelser fra tiden før det tyvende århundrede, vi finder vigtigst. Det historiske overblik, mener vi, er vigtigt for at forstå udviklingen i økonomien og se, hvordan de forskellige ændringer har påvirket denne. Nye tiltag, ny teknologi og indførelse af nye instrumenter påvirker hele det økonomiske billede og dermed også teorierne om cyklusser og hvordan markederne kan analyseres. Vi vil gennem vores egen tolkning forsøge at forklare fænomenerne og give en historisk fremstilling af forskellige økonomiske svingninger. I denne fremstilling støtter vi os især til David Hackett Fishers: *"The Great Wave – Price revolutions and the Rhythme of History"*.

⁶³ TVEDE: 2002 s. 30-38.

2.8.1 De naturskabte cyklusser.

Fra de tidligste dage i den menneskelige civilisation har der været op- og nedgang i økonomien. Cyklernes udspring kunne være naturkatastrofer såsom tørke og oversvømmelser, der betød nedgang. Vejrliget, der gav gode vækstbetingelser og dermed opgang i samfundet. Et nærliggende eksempel finder vi indenfor landbruget, der dyrkede korn, hvor for meget vand eller tørke, kunne være udslagsgivende for høstudbyttet. Dette forstærkedes af begrænset infrastruktur, hvor transport af overskudsproduktion var vanskelig eller umulig.⁶⁴ Derudover kunne manglende kommunikation være en forhindring, så man slet ikke var informeret om henholdsvis overskudsproduktion eller fødevaremangel i nabosamfundet. Disse begrænsninger kunne fremkalde store lokale udsving og der blev ikke foretaget indgreb for at afbøde konjunkturernes effekter, hverken fra lokalt hold eller fra centrale myndigheders side. Det skyldtes dels, at man havde en fatalistisk livsholdning og indordnede sig naturens gang, dels at udsvingene afløste hinanden med korte mellemrum og dermed afbødede konsekvenserne. Det skyldtes naturligvis også, at man ikke var bevidst om konjunkturernes svingninger og samfundene ikke var centralregulerede, som vi kender det i den vestlige verden i dag. Tiltag for at afbøde eller udjævne udsvingene, har været op til den enkelte herremand eller den enkelte bonde.

På trods af at meget af udsvingene i økonomien var styret af udefrakommende faktorer, kunne der opstå længerevarende tendenser med henholdsvis stabilitet og ustabilitet i priserne.⁶⁵ Den udløsende faktor, for det David Hackett Fisher kalder *prisrevolutioner*, havde ofte sin oprindelse i befolkningstilvæksten. Denne tilvækst følger perioder med gode høstudbytter, hvilket danner fundament for yngre forældre og flere overlevende børn, hvilket får som konsekvens, at efterspørgslen stiger og deraf følgende prisstigninger.

David Hackett Fischer har identificeret fire perioder med høje prisstigninger. Vi vil i det følgende kort beskrive de tre første perioder hver for sig. Den fjerde og sidste periode vil vi ikke behandle på samme vis, da vi befinder os midt i den – han kalder den "*The 20th Century Price Revolution*". Den første, "*The medieval Price Revolution*", falder i 1180-1350, den anden, "*The 16th Century Price Revolution*", i det 16. århundrede og den tredje, "*The 18th Century Price Revolution*" i det 18. århundrede.⁶⁶

⁶⁴ FISCHER: 1996.

⁶⁵ FISCHER: 1996 Conclusion.

⁶⁶ FISCHER: 1996.

2.8.1.1 The medieval Price Revolution.

Denne prisstigningsbølge tager sin begyndelse ca. i år 1180 og foregik i et langsomt tempo, hvis man bruger vores moderne tidsalders målestok. Den kunne måles til omkring 0,5 procent årligt og omfattede det meste af Vesteuropa.⁶⁷ Det, der udløste prisstigningen, var en forøget vækst i befolkningstallet med start fra år 1170-1175 som fortsatte de næste tre generationer. Væksten øgede efterspørgslen efter mad, brænde, boliger og landbrugsland og det fik naturligvis priserne til at stige. Hurtigst steg priserne på brænde og kul. Man kunne karakterisere denne prisrevolution som en befolkningstilvækst-dreven inflation med to underformer for inflation. For det første var der en efterspørgsels-inflation, som beskrevet ovenfor. For det andet opstod der under væksten en monetær-inflation, der kom af en øget pengehastighed og den virkede som en selvforstærkende effekt. De høje priser øgede efterspørgslen efter penge. Pengemængden øgedes kun langsomt og det fik det resultat, at pengehastigheden øgedes. Dermed steg priserne endnu mere.⁶⁸

Nogle år med magre høstudbytter i årene omkring 1315 krævede mange menneskers liv og syndebukke søgtes. For eksempel kunne man i Paris opleve masseafstraffelser af bagere, der havde blandet dyrs ekskrementer i melet. Nedgangen i høsten forårsagede prisstigninger og priserne toppede omkring dette tidspunkt.

Et overordnet resultat af bølgen var, at rigdommene i samfundene var blevet samlet hos færre personer.⁶⁹ I forbindelse med denne langvarige stigning i priserne, som ender med eksplosive prisfluktuationer omkring år 1315, talte man meget imod prisregulering. At kontrollere priserne var umoralsk og imod guds vilje.⁷⁰ At det var dem, der ejede samfundets rigdomme, som tjente på prisustabiliteten, har nok også været en medvirkende faktor til disse ytringer.

Denne første bølge med prisstigninger endte efter hungersnøden, der fulgte årene omkring 1315. Priserne stabiliserer sig stort set i de næste ca. 150 år.

2.8.1.2 The 16th Century Price Revolution.

Den anden bølge løber fra ca. 1490-1650, hvor man oplevede inflation på i gennemsnit 1 procent årligt.⁷¹ Prisrevolutionen foregik i to faser. Først udløste en vækst i befolkningen stigninger i efterspørgslen på mad og dermed steg priserne. Det resulterede i, at dårlig jord blev inddraget til

⁶⁷ FISCHER: 1996 s. 17-ff.

⁶⁸ FISCHER: 1996.

⁶⁹ FISCHER: 1996.

⁷⁰ FISCHER: 1996.

⁷¹ FISCHER: 1996.

landbrugsarealer og dermed faldt høstudbyttet i forhold til det arbejde, der skulle ydes for at få høsten i lade. Priserne steg især på mad og brænde. I næste fase førte hamstring, spekulation og panikkøb til yderligere stigninger i priserne, hvilket øgede volatiliteten.

Ofte blev mønternes værdi pumpet op eller blev deflateret af monarker og lokale herskere efter forgodtbefindende. Det forøgede volatiliteten og gav momentum til *prisrevolutionen*. Der blev skabt en cyklisk proces, hvor høje priser tvang regeringer til en udtynding af mønterne og udtyndingen tvang priserne op.⁷²

En forøgelse af pengeudbuddet kunne i denne situation have ført priserne ind i et mere stabilt mønster, hvis den samtidig var tilpasset forøgelsen i befolkningen. Det var man ikke bevidst om dengang. Man øgede i perioden ikke pengeudbuddet ved at bruge guld og andre ædelmetaller importeret fra det nyopdagede Amerika. Man forsøgte derimod at genåbne miner, hvilket var enormt dyrt og man søgte efter nye forekomster, hvilket også var en bekostelig affære.⁷³

Bølgen afsluttedes i det 17. århundrede med krise i forbindelse med Trediveårskrigen (1618-1648). Et af resultaterne af denne anden bølge var, at de rige var blevet rigere og de fattige fattigere.

2.8.1.3 The 18th Century Price Revolution.

Det 18. Århundredes prisrevolution daterer David Hackett Fisher til 1730-1810. Den startede med en forøgelse af befolkningen, der blev mulig ved dels tidligere ægteskaber og dermed tidligere førstegangsfødende, dels af kortere tidsintervaller mellem fødsler og dels af at kvinder i stor udstrækning fik deres sidste barn i en højere alder.⁷⁴ Befolkningstilvæksten fik i lighed med de to tidligere bølger efterspørgslen og priserne til at stige, men adskilte sig fra de tidligere ved at være en verdensomspændende begivenhed. Tendenserne berørte denne gang også både Nord- og Sydamerika foruden Europa. Det skyldtes, at markederne omkring Atlanterhavet var blevet tæt forbundet.⁷⁵

Som tidligere forsøgte man at øge landbrugsproduktionen ved at inddrage mindre frugtbar jord i de dyrkede arealer. Det krævede mere arbejde, men udbyttet var mindre og kunne dermed ikke virke dæmpende på inflationen. På dette tidspunkt i historien var mængden af guld og sølv steget væsentligt i den vestlige verden via tilførsler fra kolonierne i Amerika. Desuden var der indført

⁷² FISCHER: 1996.

⁷³ FISCHER: 1996.

⁷⁴ FISCHER: 1996.

⁷⁵ FISCHER: 1996 s. 120-ff.

forskellige papirvalutaer i forskellige lande rundt om i Europa og det betød, at pengeudbuddet var større end i de tidligere bølger.⁷⁶ Disse to faktorer øgede den samlede pengemængde i samfundet og gav prisrevolutionen vind i sejlene. Det er vigtigt at understrege, at den øgede pengemængde ikke var det, der startede bølgen, men var et kraftigt brændstof til denne.

Den større befolkning bevirkede en naturlig inflation via den øgede efterspørgsel efter basale fornødenheder såsom mad, brænde, husly og jord. Der kunne også ses en stigning i efterspørgslen efter industriprodukter, men stigningen var mere jævnt fordelt over tid.⁷⁷ Denne forskel skyldes, at udefrakommende faktorer påvirkede landbruget og dermed skabes større fluktuationer i priserne. I industriproduktionen kunne man bedre tilpasse output, da man ikke i samme grad var påvirket af vejrliget og havde bedre kontrol med produktionsapparatet og input-faktorerne.

Ekstreme udsving i vejrliget i årene fra 1778-1789 ødelagde høsten og drev priserne voldsomt op.⁷⁸ Det førte til lavere reallønninger og udbredt arbejdsløshed. Denne udvikling drev priserne endnu højere op og endnu højere arbejdsløshed pressede lønningerne ned med stærkt forringede levevilkår for den brede befolkning til følge. Til sidst udbrød der revolutioner i flere lande, hvor den mest kendt var den i Frankrig, men også lande som Belgien, Schweiz, Holland, Polen og Irland oplevede revolter. Stridighederne presser naturligvis priserne yderligere op.⁷⁹

Bølgen sluttede i 1820'erne, hvor økonomien igen blev bragt på fode og da havde befolkningerne gennemlevet hungersnød samt adskillige krige og revolutioner.

2.8.2 Kritik.

Der er tydeligt for os, at forfatteren til vores kilde i dette afsnit er historiker og ikke økonom. Det ses i hans økonomiske slutninger, der ikke altid bliver ført til ende og ikke altid fyldestgørende redegøres for. Derudover vil vi kritisere det talmateriale, der ligger til grund for hans konklusioner. Især de tal der gælder for de tidligste perioder, er mangelfulde. Dette er selvfølgelig pga., at begivenhederne ligger mange år tilbage og derfor er det vanskeligt at finde talmateriale, der omfatter den samme tidsperiode og behandler de samme fænomener. Der kan også forekomme forskelle i det geografiske område tallene beskriver. Ofte projiceres tal for mindre område op så konklusionerne gælder for hele nationer eller kontinenter, hvilket kan føre til overfortolkninger.

⁷⁶ FISCHER: 1996.

⁷⁷ FISCHER: 1996.

⁷⁸ FISCHER: 1996.

⁷⁹ FISCHER: 1996.

2.8.3 Delkonklusion af prisrevolutioner.

Vi kan konkludere, at der i mange århundreder har eksisteret bølge i økonomien. De store bølger, som er beskrevet af David H. Fisher, udløses alle af en vækst i befolkningen. Om der er tale om en Kondratieff-cyklus start i 1175 udløst af indførslen af en ny støbeteknik fra Østen, der forbedrer plovne og dermed høstudbyttet, har vi ikke belæg for at påstå, men tanken er nærliggende. Vi kan heller ikke sige noget om det udbredte fænomen, at mange herremænd nægtede at sælge ud af deres lagre af korn og andre fødevarer i *The 18th Century Price Revolution*, fordi de kunne se priserne steg nærmest dagligt, har ligheder med en Kitchin-cyklus. Det vigtige, vi kan uddrage, er, at svingningerne har været der, uanset hvordan samfundet har været indrettet og uanset det teknologiske niveau.

En vigtig drivkraft i disse bølger er pengemængden og pengenes omsætningshastighed og de er tæt forbundet med amplituden af udsvingene. Det er ikke stigningen i pengeudbuddet, der udløser en stigning i inflationen, den er blot brændstof. Der er to altoverskyggende leaders i bølgerne og meget naturligt er de mad og brændsel. Det skyldes bl.a., at det er svært at øge produktionen i takt med befolkningstilvæksten. Desuden ses det, at lejeprisen stiger mest, igen fordi det er ressourcekrævende at udvide kapaciteten.

Man kan se, at pengeudbuddet har stor indflydelse på bølgernes karakteristika. Det er der også blevet forsket indenfor i moderne økonomi. Milton Friedman plæderer for, at en stabil stigning i pengemængden vil føre til en mere stabil økonomi. Det var man selvfølgelig ikke bevidste om på den tid, men en analyse af bølgerne understøtter hans teori.

De store prisstigninger og dermed store mangler for de laveste klasser af helt basale fornødenheder, fører ofte til voldsomme begivenheder, såsom krige og revolutioner.

Prisrevolutionerne hænger tæt sammen med politiske begivenheder.⁸⁰ En mulig parallel til vore dage kan man i disse tider opleve i den arabiske verden, hvor der er gennemført revolutioner og der flere steder protesteres vedholdende. Dog kan man ikke helt sammenligne fænomenerne, da udsvingene i den arabiske verden muligvis er meget kortere tidsmæssigt end *prisrevolutionerne*.

Det, vi skal uddrage af historien, er i denne forbindelse, at den demografiske udvikling ikke må negligeres, de basale fornødenheder er leadere og pengemængden er med til at øge amplituden i bølgen/cyklussen.

⁸⁰ FISCHER: 1996.

Fra det historiske perspektiv flyttes fokus til moderne tid og hvordan man med relativt enkle redskaber og modeller kan analysere og forecaste den økonomiske udvikling.

2.9 Analyseredskaber.

I dette kapitel undersøges det førende forskningsinstitut i USA indenfor konjunkturanalyse samt de mest fremtrædende økonomiske forskere i emnet. Desuden fremlægges nogle modeller skabt indenfor instituttets rammer og der beskrives også et udvalg af de analyseredskaber, der kan anvendes af danske erhvervsvirksomheder og offentlige instanser til konjunkturanalyse.

2.9.1 NBER, Arthur Burns og Wesley C. Mitchell.

NBER blev stiftet i 1920 og anses stadig i dag som det førende forskningsinstitut indenfor økonomiske cyklusser. Både Mitchell og hans tidligere elev Burns har været dybt involverede i organisationen i roller som fx medstifter, forskningschef, administrerende direktør og formand for bestyrelsen.⁸¹ Burns var også formand for nationalbanken i USA i en periode fra 1970-1978.⁸² I 2011 er det imponerende antallet af Nobelprismodtagere blandt nuværende og tidligere medarbejdere 19 og US Commerce Department i Washington støtter sig til deres udsagn – bl.a. mht. datering af cyklusser.

Burns og Mitchell samarbejder indenfor NBER med at kortlægge økonomiske cyklusser. De analyserer ikke så meget for at identificere årsager og virkninger, men mere cyklussernes grafiske udseende og deres opførsel.⁸³ Ad denne nye og lidt bagvendte vej kommer de frem til fire generelle regler om cyklusser:

1. *Amplitude:*

Der skal i økonomien være en tydelig nedgang efterfulgt af en tydelig opgang. Der skal altså som minimum være to faser og de skal være identificerbare.

2. *Længde:*

Der er ikke nogen fastlagt længde på cyklusserne, men minimumslængden er et år, så man kunne udelukke sæsonudsving. Senere er dette minimum udvidet til 15 måneder.⁸⁴ Maksimumlængden var 12 år. Denne grænse er fremkommet ad empiriske studier.

3. *Effekt:*

Indvirkning skal være bredt funderet og påvirkningen skal ses i flere brancher.

4. *Samlet styrke:*

⁸¹ TVEDE: 2002 og <http://www.nber.org/nberhistory/sfabricantrev.pdf>

⁸² <http://www.federalreserve.gov/bios/boardmembership.htm#chairmen>

⁸³ TVEDE: 2002.

⁸⁴ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

Recessionens og højkonjunkturrens styrker måles og tilsammen klassificerer de cyklussens styrke.

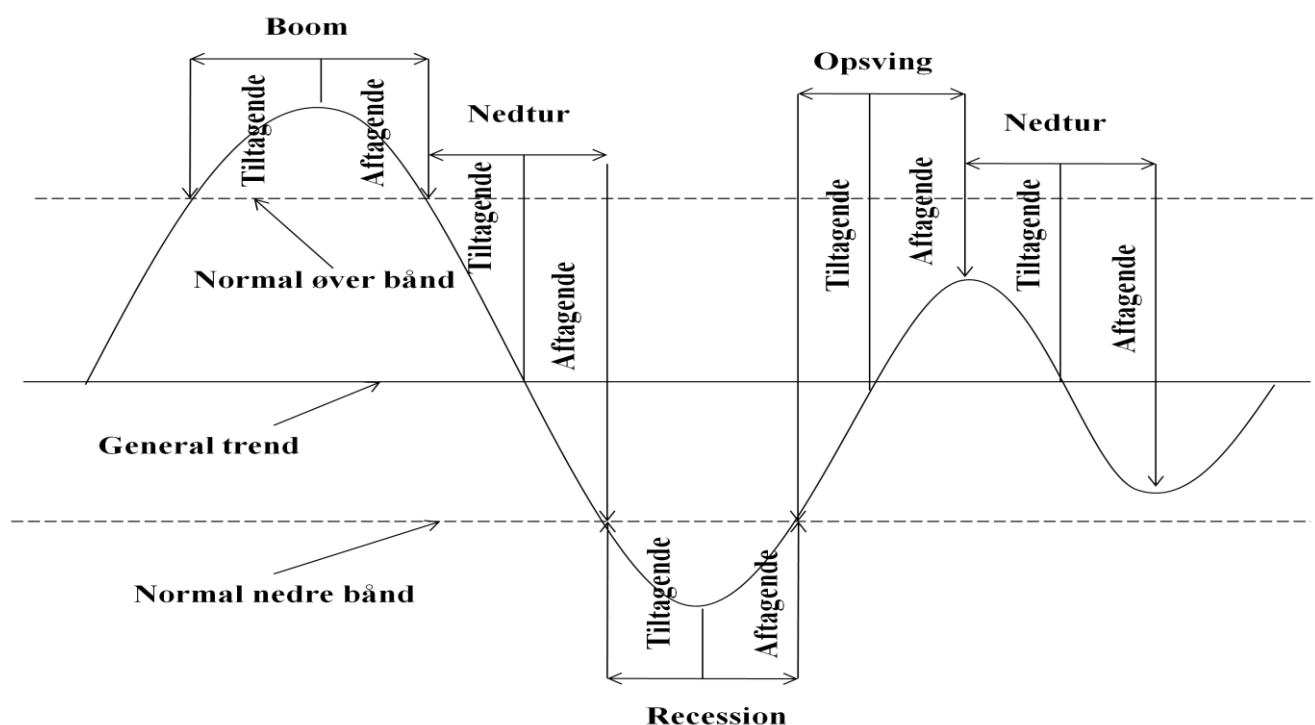
Som det ses er deres fokus rettet både på efterspørgselssiden og udbudssiden. Det er nyt i forhold til tidligere teoretikere, såsom Schumpeter og Keynes. Resultatet af deres anderledes fokusering er, at de både beskriver bevægelserne op og ned og deres niveau i forhold til hinanden. Det er en noget mere indgående analyse og den beskriver cyklussernes karakteristika mere udførligt.⁸⁵

Burns og Mitchell udarbejdede senere nogle mere detaljerede regler, som præciserede dateringen. Det er især vigtigt ved flade toppe/bunde, hvor det kan være svært at være præcis. Reglen er, at man i de tilfælde vælger den sidste værdi – altså den sidste dato, hvor værdien befinder sig i det flade område – det behøver altså ikke nødvendigvis være den absolutte numeriske top/bund, man betegner som top/bund. En anden regel behandler ekstraordinære hændelser i samfundet og deres virkning. Disse virkninger skal fuldt og helt fraregnes i data, der anvendes. Hændelserne kan være strejker eller naturkatastrofer.

Det er nødvendigt at justere dataserierne for outliers og i disse justerede serier leder man efter vendepunkter. Derefter kigges i de originale dataserier efter vendepunkter omkring de samme datoer, for at kontrollere resultatet. Dernæst kan man tjekke, om længden af cyklussen overholder de opstillede regler.

Mitchell mener dog, at det er vigtigt ikke at fortabe sig i tal, data og modeller. Mere valid information kan man ofte få ved at tale med folk, der har indgående kendskab til økonomiens temperatur. Man må altså ikke undervurdere erfaring og ”fingerspitz-gefühl” og eksperterens syn på fremtiden.

⁸⁵ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s 4-ff.



2.9-1egen tilvirkning med inspiration fra Niemira og Klein, 1994. s. 8.

Burns og Mitchell opdeler cyklusser, der holder sig indenfor et defineret normalområde, i 4 faser: *tiltagende opsving*, *aftagende opsving*, *tiltagende nedtur*, *aftagende nedtur*. Ved ekstreme cyklusser kobler de fire ekstra betegnelser på: *tiltagende boom*, *aftagende boom*, *tiltagende recession*, *aftagende recession*. Boom og recession fremkommer når grænserne *Normal øvre bånd* og *Normal nedre bånd* brydes. Økonomien er dermed inde i en voldsommere udvikling end ”normalt”.

2.9.1.1 Average Recovery Recession Model.

En metode, der er udviklet i NBERs regi, er ARRM - Average Recovery Recession Model. Metoden er udtænkt af Geoffrey H. Moore og blev publiceret i 1961⁸⁶ og den beskrives her: en talserie udvælges og der tages udgangspunkt i enten en top eller en bund. Det gør ingen forskel, om det er månedlige data, kvartalstal eller data på årsbasis, man fodrer modellen med. Fra udgangspunktet vælges en afstand tilbage i tid samt en afstand frem i tid. En typisk tidsperiode kan være et år før top eller bund og to år efter. Man skal selvfølgelig tage hensyn til, om der er nogle særlige kendetegn mht. den talserie man kigger på. Tallene indekseres og det gøres for flere perioder, dvs. mange cykler inddrages i talmaterialet. Metodens styrke afhænger af, hvor mange cykler man har med i talmaterialet - jo flere cykler, jo stærkere analyse.⁸⁷ Desuden afhænger metodens styrke af, om man anvender tal af en høj kvalitet. Her er det en klar fordel at bruge tal

⁸⁶ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

⁸⁷ MCLAUGHLIN: 1982.

fra Danmarks Statistik, Eurostat, eller lignende – altså tal som kan tilskrives stor ægthed og som bliver offentliggjort med samme frekvens over lang tid. Det er desuden vigtigt, at tallene opgøres og offentliggøres med høj frekvens, da de dermed bliver mest aktuelle. Modellen kan bruges på næsten alle økonomiske nøgletal lige fra BNP ned til salgstal for et bestemt produkt.

Det næste skridt man foretager, er at finde gennemsnittet samt laveste og højeste værdi for disse talserier. Dermed udledes tre mønstre for den fremtidige udvikling, indenfor det valgte talmateriale. Et mønster for den mest sandsynlige udvikling (gennemsnittet), et for den værst tænkelige udvikling og et for den bedste. Disse mønstre kan derefter anvendes til at fremskive udviklingen i dag og frem til den valgte periode slutter.

En ulempe ved denne metode er, at den aldrig kan give eksakte værdier, fordi den baserer sig på et gennemsnit af fortiden og fremtiden gentager sig som bekendt aldrig helt lig den. Men et lignende mønster kan give en god fornemmelse for den fremtidige udvikling.

ARRM kan ikke give præcise datoer for vendepunkterne i den nuværende cyklus. Det en virksomhed kan anvende ARRM til, er som en del af det beslutningsgrundlag man tager afsæt i for at vurdere, hvor profitabelt et projekt er. Den kan også være gavnlig i den daglige ledelse til at minde ledelsen om, at økonomien vender. Dermed kan man som virksomhed være bedre forberedt på en eventuel krise/tid med fremgang i økonomien.

En af de store styrker ved metoden er, at man med simple grafer kan kommunikere forholdsvis komplekse budskaber på en let forståelig måde. Det er desuden en nem metode at holde op to date, når man først har beregnet de indekstal som bruges. ARRM er også forholdsvis let for de ansatte at acceptere, fordi den er nem at forklare. Da den er baseret på statistik, kan ægtheden nemt testes og sandhedsværdien bliver stor.⁸⁸

Når man anvender disse statistiske tal, er det meget vigtigt, at man korrigerer for sæsonudsving.

2.9.1.2 Kritik.

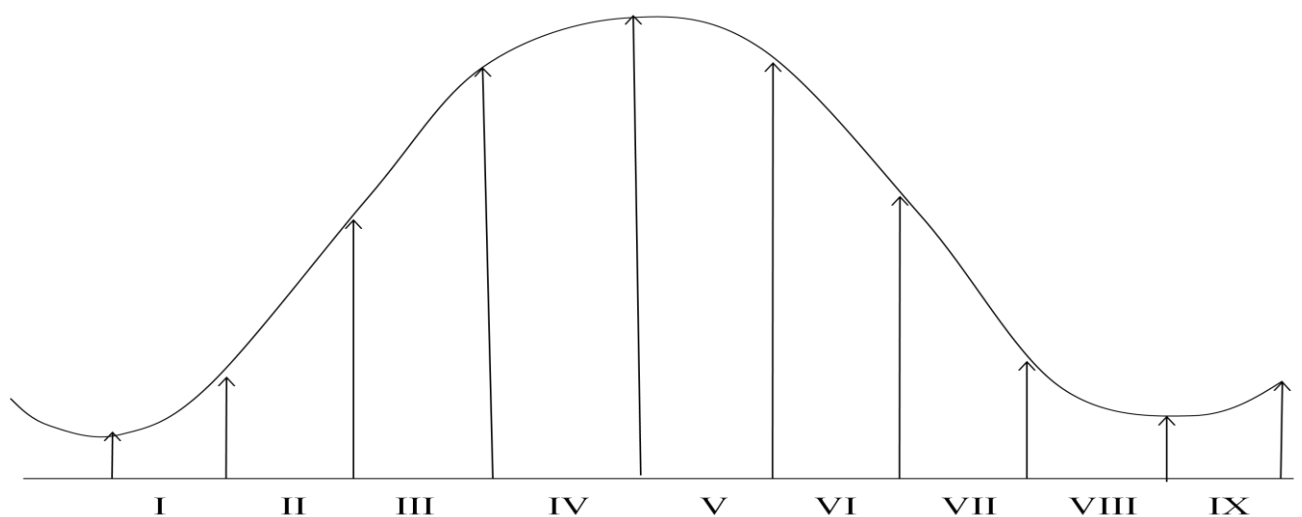
Vi kunne tænke os at anvende ARRM, således at man fandt en talserie, hvor betingelserne og symptomerne for denne, ligner de betingelser, der betegner den situation eller tid man vil fremskrive. Det ville i vores øjne - alt andet lige – frembringe et mere sandsynligt scenarie for fremtiden. Sammenholdt med en reference til en gennemsnitsmodel som beskrevet ville det give et mere sandsynligt forecast. Denne fremgangsmåde kræver naturligvis en vurdering og dette kan være vanskeligt.

⁸⁸ MCLAUGHLIN:1982.

2.9.1.3 Business Cycle Stage Analysis.

Til denne model bruges det samme datamateriale som til ARRM. Igen ser man på forskellige økonomiske talserier både på makro- og mikroniveau. Derefter inddeles grafen i cyklusser og den enkelte cyklus kategoriseres i 9 faser. En cyklus bestemmes ved at bestemme toppunkter eller bunde og ligger naturligvis imellem to toppe eller to bunde. Business Cycle Stage Analysis, BCSA, fokuserer på det grafiske udtryk, modsat ARRM som den ellers minder en del om. De ni faser bliver fastlagt ud fra deres hældning. Denne metode tager højde for, at to cyklusser meget sjældent er ens og derfor opdeles de efter udseendet - det grafiske billede - i stedet for en fastlagt tidshorisont. Billedet, der skabes bliver dermed mere komplet og sammenligning bliver mulig med tidligere cyklusser. Man analyserer og fastslår, hvilken fase man befinder sig i pt. Dermed kan man sammenligne med tidligere faser, der har samme grafiske udtryk og ekstrapolere en mulig fremtidsudvikling derfra.⁸⁹

Metoden blev udviklet af Wesley Mitchell i NBERs regi. Det kræver meget vurdering at udføre analysen, der leder til fastlæggelse af de ni faser og dermed bliver metoden mindre videnskabelig og der kan være forskelle alt efter, hvem der står for vurderingerne. For at udføre analysen kræves, derfor en stor erfaring og rutine i dette arbejde og metoden er derfor svært tilgængelig for ”nybegyndere”. Det er desuden en tidskrævende opgave at lave en analyse som denne, men det indblik og den forståelse for business cyklusser den giver, kan være meget anvendelig ved forudsigelser af fremtidige scenarier.



2.9-2: egen tilvirkning se også Niemira og Klein, 1994. s.126.

Som skrevet består hver cyklus af ni faser og ses af ovenstående:

⁸⁹ NIEMIRA & KLEIN: 1994

- I. Indledende opsving.
- II. Første fase i ekspansion.
- III. Anden fase i ekspansion.
- IV. Tredje fase i ekspansion.
- V. Recession.
- VI. Første fase med tilbagegang.
- VII. Anden fase med tilbagegang.
- VIII. Tredje fase med tilbagegang.
- IX. Afsluttende opsving.

Nogle analytikere ser gerne, at ekspansionsperioden fra fase II. til og med fase IV. og nedgangsperioden fra og med fase VI. til og med fase VIII. inddeles i lige lange perioder. Kan dette ikke lade sig gøre, bruger man de midterste faser, III. og VII. fase, til en buffer, så de andre faser bliver af samme længde. Der er ikke nødvendigvis samme længde på ekspansionsfaserne og nedgangsperioderne. Med vores kendskab til business cyklusser giver dette ikke så meget mening. Det er kun noget, der kan praktiseres bagudrettet i tid, da man jo ikke kender ex-post data. Derudover kan vi ikke se, hvilken værdi det giver med lige lange faser. Det gør ikke sammenligning med andre cyklusser nemmere, da de stadig kan have forskellige længder – cyklusser er jo som skrevet før meget sjældent ens i tid eller amplitude.

Fase IX bliver fase I i den næste cyklus, så der er ikke nogen periode indimellem cyklusserne, som ikke er medtaget i analysen, som det ses i ARRM. En god metode til at identificere vendepunkterne er at bruge et glidende gennemsnit. Dermed undgår man statistiske mærkværdigheder og får et mere pålideligt resultat.

En styrke ved BCSA er, at man både kan referere til en standardiseret cyklus og til en cyklus, der er udvalgt pga. dens lignende karakteristika. Man opnår derved et bredere mere fyldestgørende billede af den mulige fremtidige udvikling.

Som en afsluttende del på analysen stilles spørgsmål, hvor forskellige scenarie ala best case og worst case opstilles. Fx kan man stille det spørgsmål, om længden af den fase, man befinder sig i, er væsentligt anderledes end i forhold til den fase man refererer til? Der kan tænkes mange andre tvivls punkter i denne stil angående, hvilken fase man befinder sig i, længden og styrken. Derudover bør man altid inddrage makroøkonomiske ændringer, såsom politiske tiltag eller lignende og opstille scenarier for disse. Man skal dog passe på med at overdrive spørgelysten, da

resultatet af analysen kan blive udvandet og man ender uden en præcis forestilling om den fremtidige udvikling.

2.9.1.4 Business Cycle Summary Statistics.

I denne model sammenligner man cyklusser. Det gøres ved, at hældningerne i de ni ovenstående faser sammenlignes fra cyklus til cyklus og man får en samlet score for hele cyklussen. Denne score skal naturligvis ses i forhold til den cyklus, man bruger som reference. Metoden er altså et supplement til Average Recovery Recession Model og Business Cycle Stage Analysis og sætter analytikeren i stand til at verificere, hvor tæt man er på referencen. Dermed får analytikeren et hjælpemiddel til vurdering af styrken af de forecast, der udarbejdes.

2.9.1.5 Delkonklusion af NBER, Arthur Burns & Wesley C. Mitchell.

NBER er det førende institut for konjunkturanalyse og konjunkturforecast og det er de bl.a. fordi, det er den amerikanske økonomi, der undersøges. De fire regler, de opstiller, plus de mere detaljerede krav giver en god og anvendelig definition på business cyklusser. Dog må man ifølge NBER aldrig undervurdere eksperterets udsagn og beregningerne skal altid ses i den sammenhæng, de er skabt. Dermed gør de det klart, at én cyklus ikke præcist kan sammenlignes med en anden – der er altid større eller mindre forskelle. Det gør ikke forecasting ligegyldig, det er bare vigtigt, at man ikke tillægger analyserne urealistisk værdi.

De tre metoder der beskrives, ARRM, BCSA og BCSS kan tilsammen udgøre et vigtigt og meget brugbart redskab i mange moderne virksomheders hverdag. Naturligvis kræver det ressourcer, at få stablet metoderne på benene og kørt ind i alle relevante afdelinger i virksomhederne, men har man først lavet det seje træk, er de nemme at vedligeholde. I vore øjne kan det kun gå for langsomt med at få disse eller lignende modeller indført i danske firmaer. Vores forudsigelse er, at de hurtigt vil blive uundværlige i især ledelsens daglige arbejde, hvis de implementeres. Det skal her nævnes, at man ikke behøver at starte med alle tre modeller på engang – man kunne fx starte med ARRM og ad åre udvide med de andre.

I det efterfølgende kapitel kan ses en helt anden fremgangsmåde i bestræbelserne på at analysere konjunkturerne. Det er dog beslægtet med NBER, da de bidrager med datamateriale.

2.10 Vejvisere for konjunkturerne.

I nedenstående vil vi beskrive, hvordan virksomheder selv kan fabrikere indikatorer, som kan hjælpe ledelsen og medarbejderne til en dybere forståelse af den økonomiske nutid og fremtid

virksomheden skal operere i. Dernæst vil vi beskrive, hvordan et stort analyseinstitut laver composite indikatorer og hvad de kan bruges til.

2.10.1 Composite Indicators.

En *composite indicator* består af en række indikatorer som er udvalgt efter deres egenskaber til at kunne give et billede af økonomiens bevægelser. Det kan være *leading*, *coincident* og *lagging* indikatorer. Ved *leading indikatorer* søger man indikatorer, der kan give et forvarsel for bevægelser - især vendepunkter - i økonomiske nøgletal. Det kunne være pengemængden, som kunne forvarse nedgang i BNP. Det særlige ved en *composite indicator* er, at man samler flere af den samme type, fx *leading indicators*, dermed bliver analysen bredere funderet og kan tillægges mere værdi. De første *Composite Indicators* er kendt som Harvard ABC kurver og kom frem allerede før Første verdenskrig. De har i dag mistet deres gyldighed pga. den økonomiske udvikling, men principperne bag systemet er stadig gangbare i dag.

Efter metodens offentliggørelse fandt økonomerne *Sargent* og *Sims* nogle matematiske formler, hvorefter man kunne operationalisere systemet. Disse matematiske regler er mere eller mindre forsvundet, efterhånden som man har oparbejdet en god empirisk base og kan operere ud fra disse data. Man er dermed blevet mere fokuseret på en overordnet økonomisk vurdering, der lægger større vægt på økonomisk erfaring og eksperters meninger.⁹⁰

Composite Indicator kan udarbejdes for alle mulige situationer og tal, lige fra indikatorer for beskæftigelse til indikatorer for produktion i specifikke sektorer. Det er naturligvis vigtigt, at udvælge indikatorer, der er relevante, for det man vil analysere. Det er altså vigtigt, at tilpasse indikatorerne til branche, virksomhed eller endog nation, fordi der er unikke forhold, der kan have indvirkning på situationen. Niemira og Klein⁹¹ foreslår fire regler for udvælgelse af indikatorer:

1. Bestem *leaders* og *laggers* ud fra en årsags-virknings-sammenhæng. Derved bliver de mest langtidsholdbare.
2. Jo højere frekvens data offentliggøres med, jo højere kvalitet kan disse tillægges. Højere frekvens gør, at man hurtigere får en anvendelig talserie, som også er aktuel.
3. Jo længere en periode tallene er offentliggjort for, jo bedre kvalitet. Fx kan det nævnes at *Kairos Commodities* bruger tal helt tilbage fra 1300-tallet (priser på hvede).⁹²

⁹⁰ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s 165-ff.

⁹¹ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

⁹² Interview med Tom Bundgaard.

4. *Sammenfaldende* - og *lagging* indikatorer kan bekræfte analysen af de ledende indikatorer, så derfor skal man også tillægge dem stor værdi.

Når man har fundet de rette indikatorer, skal man vægte dem efter deres betydning, for det man vil analysere på. Er man fx i branchen for udvinding af bauxit, kan en vigtig indikator være aktivitetsniveauet i automobilbranchen. Denne branche er en af de største aftagere af aluminium, så derfor skal salget af biler vægtes højt i Composite indekset. Man må dog ikke ende med en indikator, der vægtes så højt, at den dominerer indekset. Det kan også være tilfældet, at to eller flere indikatorer er sammenfaldende og højt vægtet og dermed kommer til at dominere indekset. Man skal derfor vurdere de enkelte komponenter og samspillet mellem disse for at undgå falske signaler.

Et element i vægtningen er, at volatiliteten inddrages for at afpasse usikkerheden for den enkelte indikator. Jo mere volatil indikatoren er, jo mindre vægt tillægges den i det samlede indeks. Gennemsnits afvigelsen inverses for at få den rette effekt – større afvigelse = mindre vægt. Dernæst multipliceres vægtningen af alle indikatorernes volatilitet med den vægt, man har tillagt indikatorerne fra start. Vægtningen udføres altså i to omgange.⁹³

Ændringer i markedsudbuddet og afsætningsforhold er naturligvis vigtige faktorer og en tæt føling med branchen kan ikke vurderes højt nok. Et eksempel så man indenfor efterspørgslen på titanium for nogle år siden. Et boom i golfsporten gjorde, at flyindustrien pludselig mistede sin monopollignende status som ene-aftager af råstoffet. Det påvirkede konditionerne for prissætningen kraftigt, så havde man ikke set denne udvikling og tilpasset sit indeks, ville mulighederne i denne situation ikke blive udnyttet fuldt ud. I dette tilfælde ses det tydeligt hvor vigtigt det er hele tiden at revurdere sine indikatorer for at få et effektivt og tidssvarende forecast.

Den beskrevne metode har en mulig fejl indbygget, da man bruger simple procentvise ændringer til udregningerne. Forskellen skal findes i metoden, man finder gennemsnittet med – aritmetisk- eller geometrisk gennemsnit. Det tager NBER og Department of Commerces videreudviklede model højde for og de justerer desuden for mange andre faktorer for at minimere støj og risiko for fejltolkninger. Da det er temmelig komplicerede beregninger, der foretages og de ikke altid er umiddelbart logiske, mener vi, at virksomheder, der vil begynde at anvende Composite indicators, skal starte ud med den simple metode. Naturligvis kan man senere overveje om, man vil bruge de ressourcer, der kræves for at benytte den udvidede model.⁹⁴ Alternativt kan man i virksomhederne følge Department of Commerces Leading Indicator, som er offentligt

⁹³ NIEMIRA & KLEIN: 1994.

⁹⁴ NIEMIRA & KLEIN: 1994 s 173-ff.

tilgængeligt. Tallene offentliggøres i slutningen af hver måned for måneden før. Der findes også andre konjunkturanalyseinstitutioner, som udgiver lignende indikatorer. Dog skal man holde sig for øje, at NBER overvåger den amerikanske økonomi og da den er en af de mest åbne og den suverænt største økonomi, er den også toneangivende på mange områder. De fleste andre økonomier påvirkes væsentligt af den amerikanske og ofte i samme retning.

2.10.2 Composite Indexes fra The Conference Board.

The Conference Board er en non-profit virksomhed, der leverer analyser af økonomien til en lang række offentlige og private virksomheder og organisationer. Det gør de for at give dem et overblik over den økonomiske situation og nogle estimater for den nærmeste fremtid. Deres analysefelt dækker først og fremmest den amerikanske økonomi, men man kan også bestille materiale for andre regioner såsom fx flere af EU-landene, Mexico og Kina.

Leaders er indikatorer, der udløses før en Business Cycle – altså, som det implicit ligger i ordet, ledende indikatorer. *Coincident* eller *sammenfaldende* forklarer nærmest også sig selv.

Arbejdsløsheden og produktionen er *sammenfaldende indikatorer* og de er med til at identificere en Business Cycle. *Laggers* er indikatorer, der følger en Business Cycle og anvendes til at bekræfte fx vendepunkter, advare om strukturelle anomaliteter og advare om ubalance, der er under udvikling i økonomien.

Alle indikatorerne, som *Conference Board* bruger, gennemgår statistiske og økonomiske tests. Listen af tests indeholder 6 punkter:

1. Er der overensstemmelse med generelle Business Cycle?
2. Er timingen konsekvent som henholdsvis *leader*, *coincident* og *lagger*?
3. Er der økonomisk signifikans baseret på generelle teorier om Business Cycle?
4. Er der statistisk tilstrækkelighed i form af en troværdig dataindsamling?
5. Er der lavt støjniveau i måned-til-måned bevægelser.
6. Generelt accepteret viden ved at anvende resultater, der publiceres efter fastlagt skema.

For en mere detaljeret gennemgang af de tre indikatorer og deres komponenter se bilag.

2.11 Teknisk analyse.

I dette afsnit vil vi beskrive og kritisere metoden *teknisk analyse*, hvor overvågning af markeder og Business Cycles anvendes til analyse af de forskellige markeder og deres indbyrdes sammenhænge. Det forklares, hvordan alle markeder er forbundne og enkelte handlingskæder

fremdrages og gennemgås. Dette kapitel byder altså på en dybere analyse af en cyklus og vi nærmer os et niveau, hvori *Daytraders* på aktie - og futures markedet arbejder.

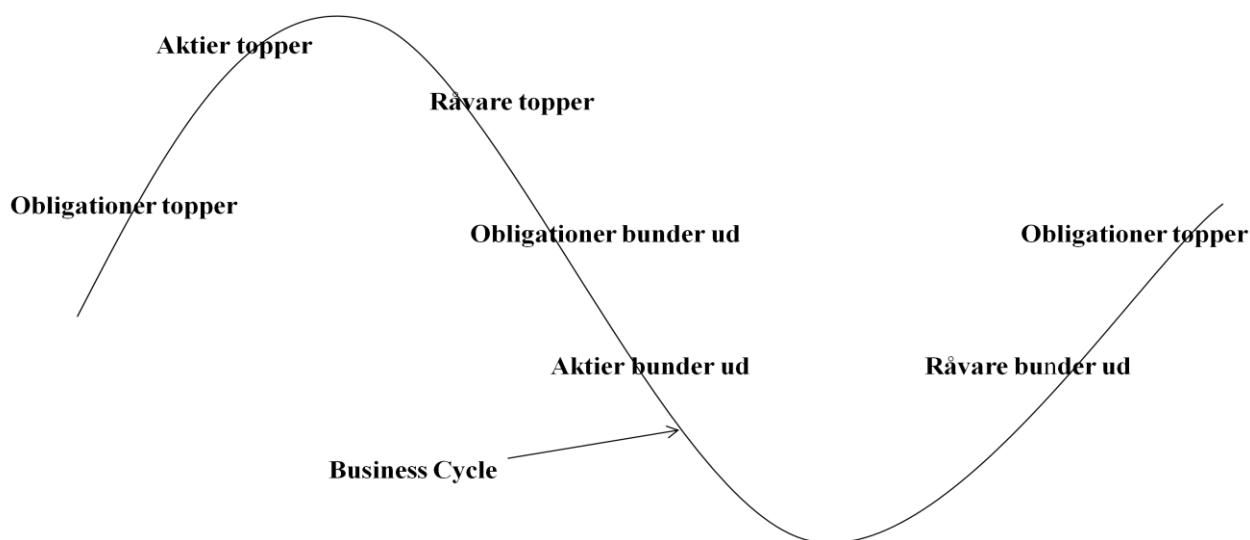
2.11.1 John J. Murphy.

Murphy ser især på de enkelte markeder for råvarer, aktier og obligationer og finder årsags-virknings-sammenhænge mellem disse. Han mener, at alle markeder er forbundne og efter 1987 (Black Monday) kan man ikke foretage en brugbar analyse af et marked, uden man tager højde for mange andre markeders bevægelser. Markederne er forbundne både mellem finansielle og ikke finansielle samt mellem internationale og nationale. Vi vil ikke beskæftige os med de klassiske tekniske analyser, hvor man går meget dybt ned i et marked og analyserer fx hoved- og skuldreniveauer.⁹⁵

John J. Murphy opstiller en handlingskæde med forskellige faktorer og deres indbyrdes samspil forklares indgående med grafer og data som bevis. Handlingskæden starter han ofte ved råvarerfutures. Når de stiger, medfører det, at inflationsfrygten øges og obligationer vil falde i kurs, fordi der kræves en højere rente. Det betyder, at der efter noget tid vil ses fald i aktiekurserne og en højkonjunktur vil typisk være tæt på sin afslutning. Efter et generelt fald i økonomien vil de faldende råvarepriser gøre, at obligationerne vil nå et bundniveau. Et fortsat fald i råvarepriserne vil udløse en stigning i obligationskurserne med faldende renter til følge. Det vil resultere i et positivt stød til aktierne, som vil stige og et økonomisk opsving vil tage sin begyndelse. Dermed er cyklussen fuldendt og aktion-reaktion processerne kan begynde forfra. Vi har beskrevet handlingskæden med start i obligationskurserne, men startpunktet er ikke vigtigt – man kan begynde kæden, hvor det er bekvemt for én selv.⁹⁶

⁹⁵ MURPHY: 1991 kap. 1

⁹⁶ MURPHY: 1991 s. 14-ff



2.11-1: egen tilvirkning, med inspiration fra John J. Murphy.

Lag eller tidsforskydningen mellem de enkelte faser i den beskrevne cyklus kan variere meget. Dels fra cyklus til cyklus, dels fra fase til fase. Geoffrey Moore har fx fundet stærke tegn på, at obligationernes højeste kurs er en leader med 27 mdr. i forhold til en top i en business cycle. Derimod er obligationer laveste pris en leader med kun 7 mdr. til en business cycle bund. Midt i en ekspansion af økonomien vil obligationskurserne altså finde et toppunkt og tendensen vil vende. Ekspansionen, der før dette punkt var foregået stort set uden inflation, vil nu ændre karakter og fortsætte som en ekspansion ledsaget af inflation. Dette markerer et vigtigt signal om nye tider – højkonjunktoren vil blive afløst af en nedgang i økonomien.⁹⁷

Virksomheder kan med fordel monitorere fx T-bills og amerikanske obligationer og få et forvarsel om skift i den økonomiske trend. Ændring i obligationernes trend viser en ændring senere i den samlede økonomi. Ændring i T-bills trend vil bekræfte signalet fra obligationsmarkedet.⁹⁸ Det kræver naturligvis noget erfaring at læse signalerne, for T-bills bekræfter kun en top i Business Cycles; ikke en bund.

Reaktionerne er logiske, hvis man ser nærmere på dem. Når der anes øget risiko i aktiemarkedet, flygter investorerne til de mere sikre, korte obligationer som fx T-bills og danske skatkammerbeviser. En satsning fra virksomheders side på at overvåge markederne på denne vis, vil give dem fordele ved fx indgåelse af langtidskontrakter. Ved man, at råvarerne har eller er på vej til at toppe, kan man planlægge sin strategi efter dette. Det vil hurtigt tjene nogle eller alle de ressourcer, der er blevet lagt ud, ind igen.

⁹⁷ MURPHY: 1991.

⁹⁸ MURPHY: 1991.

2.11.1.1 Kritik.

Teknisk analyse kan have sin berettigelse og man kan nå frem til praktisk anvendelige konklusioner ved at anvende dem. Det skyldes dels, at markederne ikke er 100 % effektive (effektive i stærk forstand) og dels at der altid vil være en forskydning i tid mellem de forskellige faser. Årsagerne skal findes i psykologiske tendenser og en generel usikkerhed om markedets trend.⁹⁹

En stor del af Murphys bevisførelse er fremlagt i form af grafer. Tidshorisonterne for disse varierer og det kan skyldes, at han har udvalgt dem, der viser de ønskede tendenser. Det finder vi kritisabelt, men har svært ved at bevise vores påstand ud fra det publicerede materiale. Et andet kritikpunkt er, at han fx ”overser” nogle toppe og bruger andre toppe som bevis.¹⁰⁰ Dermed sagt at de mønstre han uddrager, ikke er i 100 % overensstemmelse med hans forudsigelser. Dette er naturligt, da fremtiden ikke former sig fuldstændigt som fortiden.

2.12 Konklusion for teorikapitel.

Der er mange eksempler på forskellige cyklusser gennem tiden og vi har nævnt nogle af de mest markante. De fleste anerkendte økonomiske teoretikere mener, at både booms og recessioner er helt naturlige og sunde fænomener i økonomien. Booms skaber innovative tiltag og recessioner renser ud i de uprofitable forretninger. De eneste teoretikere, som ikke deler dette synspunkt, er John M. Keynes og tilhængere af hans teorier.

Et af de tydeligste eksempler på pengemængdens indflydelse på cyklussernes styrke var den franske boble med *Companie des Indes*. En øget pengemængde giver en kraftigere cyklus – det så man både i de tre prisrevolutioner fra det tolvte til det attende århundrede og i meget koncentreret form tidsmæssigt i Frankrig ved indførslen af papirpenge. Milton Friedman skriver, at pengemængden er en *leader* for Business Cycles og den mest fornuftige pengepolitik er en konstant vækst i pengemængden. Derved undgår man de meget ødelæggende processer, som man oplevede i forbindelse med oprettelsen af *Companie des Indes* og efter De brølende tyvere.

En anden lære man kan drage af det historiske perspektiv er, at demografi og befolkningstilvækst er en betydende faktor i Business Cycles. Det var særligt tydeligt ved prisrevolutionerne og har især gyldighed ved længere bølger. Naturligvis har demografien meget ringe indvirkning på de kortere cyklusser som fx *lageryklusser*, men til alle tider har der været nogle varer, der har udskilt sig som *leadere*. Det gælder for mad, brændsel og bolig. Disse er altså indikatorer på den generelle

⁹⁹ THALER: 1991.

¹⁰⁰ MURPHY: 1991 s. 58 fig. 5.2

økonomiske udvikling. Den dag i dag er de stadig gode vejvisere i form af råvareindekser fx *CRB-futures* og byggepriser/boligpriser.

Alle økonomiske agenter kan drage nytte af at studere og forstå cyklusser. *Cobweb cyklusser* er nyttige, fordi de giver en basal viden om prissætning og markedskræfternes sammenspil. De har særligt relevans for landbruget, fordi de kan ændre deres produktion forholdsvis nemt og kan tage højde for markedets ønsker og dermed øge indtjeningen. Ved at gå imod trenden kan landmændene opnå højere priser på afgrøder og animalsk produktion. Det kan også udnyttes af producenter ved indgåelse af langtidskontrakter. *Cobweb cyklusser* har større værdi jo længere tilbage, man befinder sig i værdikæden.

En anden cyklus, der er værd at bruge kræfter på, er Kitchins *lageryklus* af en varighed på ca. 40 mdr. Økonomer mener, at *lageryklusser* står for op til 75 % af udsvingene i *Business Cycles* i den amerikanske økonomi i dag. Dette kan nok overføres analogt til andre højt udviklede økonomier. Det er vigtigt at nævne, at denne cyklus har en meget kort tidshorisont og lagrenes betydning mindskes i takt med tidshorisonten øges.

Kitchin var den første til at forstå, at der var flere fænomener på spil samtidigt og den økonomiske teoretiker Joseph Schumpeter var enig med ham. Et af disse andre fænomener kunne være en *bygningcyklus* på ca. 20 år som Kuznets lancerede. Disse har naturligvis relevans for alle agenter, da byggeriet er en *leader* for næsten alle andre faktorer indenfor økonomi. De er en kombination af demografi og renten og underbygger David Hackett Fishers konklusioner angående de store bølger.

I lighed med cyklusser for byggeri, er der cyklusser for virksomhedernes investeringer i faste anlægs aktiver. De kaldes *Fixed Investments Cycles* og har en varighed af 7-11 år. Den teknologiske udvikling, virksomhedernes reaktionstid og centralmagternes finanspolitik har gjort varigheden kortere.

Den længste, bredt anerkendte cyklus er *Kondratieff-cyklussen* og dens drivkraft er store nye opfindelser såsom dampmaskinen og udbredelsen af elektricitet. Kondratieff identificerede tre cyklusser og den sidste toppede nogle år efter hans lancering i 1926. Der er mange indicier på, at vi befinder os i den 4. lange *Kondratieff-cyklus* (53,3 år), som vi daterer til ca. 1960-2010.

Alle cyklusser spiller sammen og danner tilsammen hele økonomiens bevægelser – både dem vi har beskrevet og dem vi har udeladt. Derfor er det vigtigt at forstå dem alle sammen, så man kan danne sig det mest rigtige billede af nutiden og dermed producere de bedste *forecasts*. Desuden er

det vigtigt, at virksomheden gør sig klart, hvilke(n) cyklusser de bliver påvirket kraftigst af. Et fænomen som man skal være opmærksom på er *modelocking*. Det opstår når to eller flere cyklusser kommer til at svinge i samme frekvens og bevæger sig i samme retning. Den samlede effekt kan blive kraftigt forstærkede udsving. Alle virksomheder kan få nytte af at forøge sin viden omkring dette emne. Det vil gøre det nemmere at agere og ikke være hensat til kun at reagere i markederne.

I vore øjne bør alle virksomheder starte i det små og senere bygge deres egen konjunkturanalyse op, så den matcher deres behov. Man kunne starte med at overvåge den generelle økonomi og væksten i pengemængden. Derefter kunne man bevæge sig ind på de finansielle markeder og råvarer, for derved at få både forvarsel og bekræftet sine analyser. Næste skridt ville være at anvende modeller som ARRM, BCSA og BCSS, som kan give brugbare forecast. En udvidelse ville naturligt være at følge Conference Boards og Department of Commerces indikatorer og senere fabrikere virksomhedens egne *composite indicators*. Dette giver ledelsen og medarbejderne et specifikt billede af virksomhedens fremtidige forretningsmiljø indenfor branche og region.

På samfundsplan synes vi, at vores politikere kunne drage stor nytte af konjunkturanalyse. I hvert fald er der meget, som tyder på, at det ikke anvendes eller ikke anvendes på korrekt vis. Det er populært at fremføre Keynesianske argumenter, da det får politikerne til at fremstå som handlekraftige, det virker troværdigt i den brede befolkning og skaber tillid. Det kunne resultere i en ændring i fx byggeplaner for den offentlige sektor. Vi foreslår, at man under et opsving forbereder sig på den uundgåelige nedtur i økonomien, ved at planlægge store anlægsprojekter, så de er klar til at sætte i værk, når den generelle økonomi vender nedad. Reaktionsiden skal med andre ord reduceres, så man fra politikernes side afbøder problemerne og ikke forværrer dem, ved at timingen er helt forkert.

Konjunkturanalyse kan også anvendes til at holde menneskers tendens til overdreven optimisme i skak. Vi ser helst lyst på fremtiden og det forplanter sig til vores beslutninger i erhvervslivet. Dette er ikke hensigtsmæssigt og konjunkturanalyse hjælper os til et mere realistisk syn virksomhedens muligheder.

3 Interviews.

I dette afsnit vil vi trække de relevante pointer frem fra vores interview med Chief Analyst Tom Bundgaard (herefter TB) ved Kairos Commodities A/S og chefstrateg Svend Jørgen Jensen (her efter bare SJJ) fra Finanshuset Demetra A/S. Interviewet med TB fandt sted på dennes kontor på

Vesterbro i København den 16/6 2011. Interviewet med SJJ blev foretaget den 5/7 2011 på dennes kontor i Silkeborg.

3.1 Interview med Tom Bundgaard.

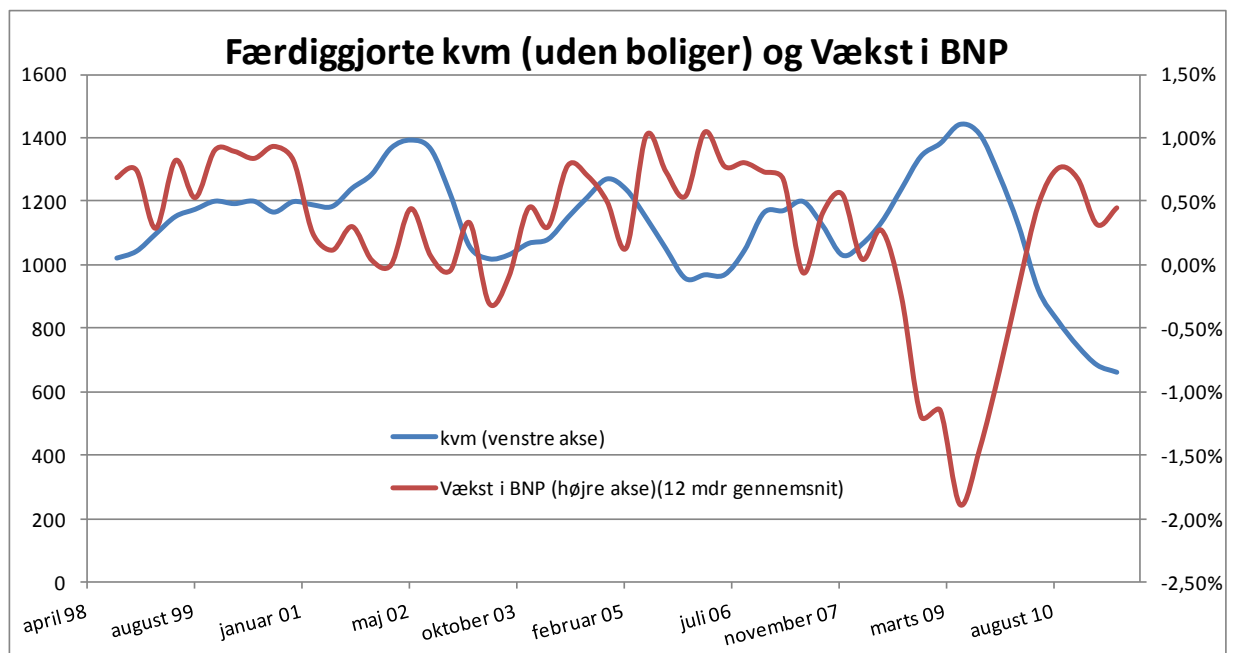
TB mener, at når vi spørger om virksomhederne læser aviser, rapporter osv. vil de naturligvis sige at de læser disse og at de også i en vis grad udformer rapporter selv. Han er af den overbevisning, at de bare ikke agerer på disse informationer og ikke stoler nok på dem til at træffe beslutninger med dem som udgangspunkt. Der er altså en diskurs mellem, hvad de siger og hvad de gør.

Denne diskurs opstår på grund af, at virksomhederne mangler et konkret og objektivi redskab de kan udstikke kursen konsekvent efter. Hvis de havde et sådan instrument kunne de gøre deres forretning væsentligt stærkere.

Der er dog det problem at der efter hans mening ikke er nogen, der producerer rapporter/instrumenter, der opfylder dansk erhvervsvirksomhedernes behov. Løsningen ligger dog lige for. TB foreslår en forholdsvis nem løsning på, hvordan man kan få konjunkturvarsling inkorporeret i ledelsens arbejde. Hvert bestyrelsesmøde burde startede med en planche, der viste konjunkturernes tilstand pt. efterfulgt af en gennemgang af de vigtigste udviklinger. Dette skal man kombinere med en viden om, hvordan virksomhedens nøgletal normalt reagere på netop denne udvikling. Dermed får man et stærkt ledelsesredskab, der også kan anvendes i det daglige arbejde på lavere niveauer i store dele af virksomheden.

Denne viden gør det muligt for virksomhederne at agere kontracyklisk. Et eksempel på dette kunne være, at man ikke bygger nye produktionslokaler eller kontorer, når byggeriet topper og priserne derfor også er i top. Dette finder typisk sted på bagsiden af en højkonjunktur og de står først færdige, når økonomien er i recession. Ved ikke at bygge på toppen udgår man to ting. For det første kan man udgå at bygge på det tidspunkt, hvor der er alder dyrest, fordi byggesektoren har udnyttet deres kapacitet næsten fuldt ud. For det andet udgår man at stå med nybyggeri, når recessionen er i fuldt flor og tendensen i efterspørgslen er faldende og man derfor ikke har brug for den ekstra kapacitet. Havde man anvendt konjunkturanalyse korrekt, kunne man i stedet presse produktionsapparatet helt ud og så bygge nyt eller købe lokaler på bunden af cyklen, hvor priserne er nede. Ved at øge kapaciteten når der ikke er så meget fart på økonomien, vil man være klar til at få det fulde udbytte af den næste optur.

TBs har altså en stærk mistanke om, at konjunkturanalyse ikke bliver brugt eller ikke bliver forstået korrekt ude i virksomhederne. Dette bliver bekræftet af tal, der viser konjunkturerne (BNP) og færdiggjorte kvadratmeter nybyggeri. Figur 3.1-1 har vi selv konstrueret på baggrund af tal fra Danmarks Statistik.



3.1-1 tilvirkning, tal fra BYGV8 og NAT02. Tal er på kvartals basis.

Det ses ud fra figuren, at byggeriet er **højre forskudt** i forhold til væksten i BNP. Det er meget tydeligt omkring 99 til 01, hvor væksten dropper og de færdiggjorte kvadratmeter stiger, når væksten er under en 0,5 % i BNP. Dette uheldige forløb ses endnu tydeligere under den verserende krise, hvor der bliver færdiggjort utroligt mange kvadratmeter og væksten er negativ.

Ovenstående figur viser, at virksomhederne bygger, når der er sorte tal på bundlinien og ikke efter, hvordan man kan forvente, at konjunkturerne udvikler sig. Vi kunne godt ønske os at se på en længere tidsperiode, men det er ikke muligt pga. manglede talmateriale. Dog mener vi, TBs pointe bliver tydeligt underbygget. Det er som TB siger et skræmmende bevis på, at der ikke anvendes konjunkturanalyse i dansk erhvervsliv.

TB beskriver også den sammenhæng mellem den generelle makroøkonomiske tendens og råvarepriserne. Han nævner tre eksempler: stål, aluminium og sukker. Disse viser et ganske bestemt mønster i forhold til væksten i BNP. Mønsteret viser, at priserne stiger meget kraftigt i starten af en økonomisk optur. Det sker, fordi kapaciteten er minimeret under lavkonjunkturen og den øgede efterspørgsel presser priserne op. Næste udviklingstrin på priskurven er, at priserne falder, fordi der oparbejdes ekstra kapacitet på markedet. Derefter finder priserne et noget lavere niveau som de så holder gennem det meste af højkonjunkturen. Men mod slutningen ses dog en meget kraftig stigning igen, fordi der nu er meget kraftig aktivitet i alle sektorer og særligt i byggeriet. Det ses også i figuren. Når konjunkturerne så går mod lavkonjunktur eller recession flader priserne selvfølgelig igen ud og dermed er man tilbage ved startede.

Analysemetoden som Kairos Commodities bruger er i meget høj grad baseret på en NBER tankegang. Det er leading, coincident og lagging indicators de anvender til at give dem en idé om, hvor økonomien er på vej hen.

TB har en tese om, hvorfor virksomhederne ikke anvender konjunkturanalyse. Virksomhederne sparer de folk væk som laver analyserne eller vil ikke betale for den eksterne analyse, fordi man vil spare på omkostningerne. Dermed går man i virksomhederne glip af potentielt meget store gevinster, for at spare forholdsvis små udgifter. Eller som TB formulerer det: *"Penny wise, pound foolish"*

Problemet er naturligvis, at det er svært at måle præcis, hvor meget udbyttet er af konjunkturanalyse – situationen bliver meget oftest hypotetisk og det kræver yderligere ressourcer at estimere et udbytte.

3.2 Interview med Svend Jørgen Jensen.

De metoder som SJJ og Demetra, som hans virksomhed hedder, bygger på mange forskellige teoretikere, men Burns og Mitchell er nogle af de primære. NBERs lære omkring Leading, Coincident og Lagging Indicators bliver i høj grad brugt. SJJs tillid til denne analysemetode er så høj at, han mener, at disse Composite Indicators har forudsagt alle kriser siden 1919. *"De virker altid"*, som han siger. Disse Composite Indicators giver altid som minimum 6 mdr. varsel om en vending i økonomien. SJJ anvender Conference Board i sine analyser af økonomien, fordi denne kombination af Leading, Coincident og Lagging Indicators bekræfter hinanden i deres signaler. Dermed bliver det et utroligt stærkt redskab.

Han anvender også Geoffrey H. Moore, Victor Zarnowitz og Joseph A Schumpeters tankesæt de fire faser i økonomien. Det er altså et bredt udsnit af teoretikere der benyttes. De fleste af dem har dog en vis tilknytning til NBER og i nogen grad The University of Chicago. Kondratieff-, Cobweb-, Kitchin- og Kuznets-cykler er også elementer i Demetras analytiske værktøjskasse. De beskriver flere forskellige økonomiske fænomener og trends som tilsammen udgør størstedelen af de samlede økonomiske cykler. SJJ mener, at vi befinder os på bagsiden af en generel cyklus top, hvor en Kondratieff-cyklus og andre cyklusser har været i fase og toppet samtidig. Det har givet et ekstra kraftigt opsving med kulmination i 2007 og det vil resultere i en tilsvarende kraftig nedtur, som vi befinder os i pt.

En anden metode til at tage temperaturen på økonomien er at se på det spænd, der er mellem den korte og den lange rente. Dette er en ledende indikator (Leading Indicator). Når spreadet indsnævres, er det et klart recessionssignal, fordi der **skal** være en præmie på den lange rente i

forhold til den korte. Bliver risikoen ikke belønnet, er der ingen der vil udlåne på langt sigt og dermed går det lange lånemarked i stå.

Lige som rentespændet er aktiemarkedet også en ledende indikator. Det giver jo god mening, fordi aktier bliver handlet på fremtidig forventet indtjening. Den måde som SJJ får signalet om, at der er en recession på vej, er ved at lave et 12 mdr. glidende gennemsnit på aktieindekserne. Når linjen for det glidende gennemsnit ligger over indekset, så er det et signal om, at der er recession på vej. I samme åndedrag bruger han også *rate of change*, lavet på et 12 måneders procentvis gennemsnit. Når det dropper under nul, er det et tegn på recession.

Julius Shiskins tommelfingerregler og andre regler for en recession finder SJJ ikke anvendelige. Derfor holder sig hellere til de ledende indikatorer og deres forhold til eget glidende gennemsnit og dermed får man et meget mere brugbart billede af økonomiens bevægelser.

SJJ bruger ligesom TB råvarepriserne til at give en indikation på, hvordan økonomien har det. Fordi de giver et godt billede på udbuddet og efterspørgslen. Der ligger altså mange informationer i disse priser og råvarerne er jo også en levende indikator – specielt hvis man ser på Futures. Dette marked er jo aktørernes tro på hvordan fremtidens priser udvikler sig.

En indikator som ofte i litteraturen og i aviserne bliver betragtet som en lagger er beskæftigelsen, denne opfattelse deles på ingen måde af SJJ. Han mener, at det er en coincident indikator, fordi man ikke kan presse ret meget ekstra arbejde ud af en medarbejder. Er der en stigning i BNP, vil man se en næsten proportional stigning i beskæftigelsen på nøjagtigt samme tidspunkt.

SJJ bruger også udviklingen i den amerikanske økonomi for, hvor vi i Europa og Danmark er på vej hen. De ting der sker i USA, vil få en stor og afgørende indflydelse på os, fordi det er verdens førende økonomi. Vi kan ikke, som man nogle gange hører, dekolle sig fra den udvikling, for alle økonomier i dag er meget integrerede. Derfor er det meget vigtigt, at man følger med i hvordan det går i andre vigtige økonomier.

Alle disse metoder til at spotte op- og nedture i økonomien er kun interessante, hvis man bruger og agere på dem. Derfor er det meget vigtigt for SJJ, at man laver en strategi for, hvad man skal gøre, når man observerer signalerne. For at man kan agere og overholde denne strategi er det meget vigtigt, at man skriver denne ned. Har man først en nedskrevet investeringsstrategi, bliver man tvunget til at tænke over signalerne og det bliver nemmere at overholde reglerne for ens ageren.

4 Analyse af spørgeskemaundersøgelse.

I følgende kapitel analyserer vi resultatet af vores invitationer til deltagelse i en spørgeskemaundersøgelse, omhandlende brugen af konjunkturvarsling i erhvervsvirksomheder i Danmark. Undersøgelsen fandt sted fra d. 8. juni 2011 til d. 5. oktober 2011. Stikprøvestørrelsen startede med en liste indeholdende de 1000 største virksomheder målt på omsætning. Det udmøntede sig i, at 694 invitationer blev udsendt og 213 af disse responderede. 87,3 % svarede på alle spørgsmål i skemaet, hvilket svarer til 186 respondenter. Spørgsmålenes art og skemaets design gør dog, at det brugbare antal respondenter kan være større – det er ikke tvingende nødvendigt, at der svares på alle spørgsmål for, at de kan indgå i undersøgelsen. Filtrering gør, at der i analysen på brancheniveau er inkluderet 207 respondenter og i analysen med filtrering af antal ansatte er inkluderet maksimum 203 respondenter.

4.1 Inddeling og rubricering.

Svarene er inddelt i fire grupper efter størrelse målt på antal ansatte:

- 0-100 (her efter I1)
- 101-300 (her efter I2)
- 301-1000 (her efter I3)
- 1001-maks (her efter I4)

Det er gjort for at opnå homogene grupper, der er forholdsvis ens i antal ud fra det samlede antal respondenter. Dog er de største grupper samlet i de midterste intervaller, så fordelingen følger en normalfordeling i væsentlig grad. Derudover er inddelingen begrundet i, hvor store ressourcer, der relativt skal afsættes for at analysere på virksomhedens økonomiske landskab. Der skal altså være et rimeligt forhold mellem virksomhedens størrelse og de ressourcer, der skal afsættes til analysearbejdet. Dette betyder fire grupperinger og ikke det mere overskuelige tre, men afvejningen faldt ud til det homogenes fordel og overskueligheden skal så sikres ved en stringent analysegennemgang.

4.1.1 Generelle overvejelser.

Inden den endelige analyse skal det overvejes, hvad man gør med manglende og ufuldstændige svar. Survey Monkey har filtreret svarene, så manglende svar er udeladt ved analyse af det enkelte spørgsmål. Dette betyder, at manglende del svar ikke resulterer i at hele besvarelsen fra en virksomhed kasseres. Et andet aspekt, der skal tages hensyn til, er, at respondenternes viden

indenfor det der spørges om, ikke er kontrolleret. Det kan være en person uden specifik viden om de forhold, der ønskes belyst. Dette er en støjkilde i resultaterne, men det har ikke været mulig at reducere denne udover den opfordring til modtagerafdeling, vi opstillede i introskrivelse.¹⁰¹

Trods gentagne og forskellige tilgange i forsøget på at inddrage de største virksomheder i landet, må det konstateres, at dette ikke har båret frugt. Respondenterne i dette interval er meget begrænset og det sætter naturlige grænser for vores analyseområde og dermed den viden, der kan uddrages her. Det kan kun ærgre, da denne type virksomheder alt andet lige ville profitere mest på brugen af konjunkturanalyse. Desuden ville de virksomheder skulle "ofre" relativt færre ressourcer, end mindre virksomheder.

I forbindelse med analysen har vi nogle generelle overvejelser, som burde have været afklaret før udsendelsen af spørgeskemaet. For eksempel skulle vi have overvejet at opdele branchen Fremstilling i underafdelinger, hvor der skelnedes mellem producenter af fødevarer og "non-food" producenter. Det kunne have tydeliggjort, at de virksomheder, der er mest udsat for konjunkturerne, også bruger det i størst udstrækning. Her hentydes til "non-food" virksomhederne, som alt andet lige må være mere udsatte end producenter af nødvendighedsgoder. En anden generel overvejelse kunne have været, om der i spørgsmål 8 skulle have været en uddybende forklaring/afklaring af Produktionsapparatet som begreb. Vi har en meget bred forståelse af begrebet, mens der i virksomhederne kan være divergerende opfattelser af grænserne. Altså både en potentiel divergens mellem vores opfattelse og respondenternes og en divergens de enkelte virksomheder imellem - det være sig på brancheniveau eller når størrelsen er delingsparameter. Som et tredje element, vi har bemærket, i arbejdet med at analysere spørgeskemaet skal nævnes Nye projekter. Det er også her en overvejelse værd, om dette skulle have været uddybet, så forskellen mellem Nye projekter og Produktionsapparatet blev gjort helt klar.

4.1.2 Vores behandling af tal.

I svarene er der forskellige mærkværdigheder og rettelser vi har foretaget, for at kunne behandle svarene statistisk. Det er gjort uden at manipulere med meningen i svaret og kun i svar som har form af tal. Der er kun foretaget rettelser i spørgsmål 2 i skema, som spørger om antallet af ansatte i virksomheden. Det drejer sig om rettelser som fx 3,5 antal ansatte i større, alment

¹⁰¹ Se introbrev i bilag.

kendte virksomheder og det er rettet til 3500 ansatte. Hvor der er oplyst flere tal, såsom antal ansatte i Danmark og i hele organisationen, er tallet for hele organisationen anvendt. Ofte er der tilføjet et *cirka* og dette er uden undtagelser slettet uden andre ændringer.

I tillæg til ovenstående kan det nævnes at der åbenbart er en forkærlighed for runde tal. Uden at have mulighed for at undersøge det nærmere pga. manglende ressourcer, kan vi kun notere dette og tage de oplyste data for gode varer. Desuden er vi stødt på tal, vi med sikkerhed ved er forkerte. Disse svar har vi ikke ændret i, men bibeholdt i analysen med den begrundelse, at respondenterne må have svaret i den bedste mening. Han/hun har jo alt andet lige bedre indsigt i virksomhedens forhold end os.

Der kan desuden observeres en divergens i det samlede antal respondenter. Summeres antallet af svar i vores fire grupperinger får man 189 mod 207, der har besvaret spørgsmålet om branchetilhørsforhold. Det fremkommer pga., der er henholdsvis et og to filtre, som ligger bag disse analyser.

4.1.3 Psykologi ved besvarelse af spørgeskema.

Et fænomen der skal berøres i forbindelse med spørgeskemaundersøgelser, er den psykologi der kommer i spil. Det gør sig fx gældende, når mennesker gør deres egne gode intentioner til deres billede af virkeligheden. Man kan tillade sig at være urealistisk, da man ikke bliver kontrolleret og det giver en bedre følelse, at svare som man gerne ser ens omgivelser. Elementer i samme boldgade er dels, at der er svar, som er socialt mere acceptable end andre; dels at dette burde vi gøre i fremtiden, så derfor svarer vi, at vi allerede udfører disse ting.¹⁰²

Et helt andet aspekt er, at man som udspørger, uforvarende kan præge svarenes retning. Helt enkelt kan det siges, *at spørger man, får man svar*. Var spørgsmålet ikke blevet stillet, havde man altså ikke fået noget svar eller udelader man en svarmulighed ved multiple svarmuligheder, svares der alternativt. Igen gør det sig gældende, at respondenterne ikke bliver kontrolleret, så indsatsen for at svare præcist og fyldestgørende er begrænset. Respondenterne er underlagt spørgeskemaets udformning og undlader at bibringe mere end det absolut nødvendige, for at fuldføre opgaven.

4.2 Opdeling i brancher.

Ved inddeling i brancher valgtes Danmarks Statistiks nomenklatur:

B: Råstofindvinding.

C: Fremstillingsvirksomhed. (forkortelse Fremstilling)

¹⁰² SAUNDERS, LEWIS & THORNHILL: 2006.

D: El, gas og fjernvarmeforsyning.

F: Bygge- og anlægsvirksomhed.

G: Engros- og detailhandel. (forkortelse Engros)

H: Transport og godshåndtering. (forkortelse Transport)

I: Hotel og restaurationsvirksomhed.

J: Information og kommunikation.

K: Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring. (forkortelse Pengeinstitut)

L: Fast ejendom.

N: Administrative tjenester og andre hjælpeydelser.

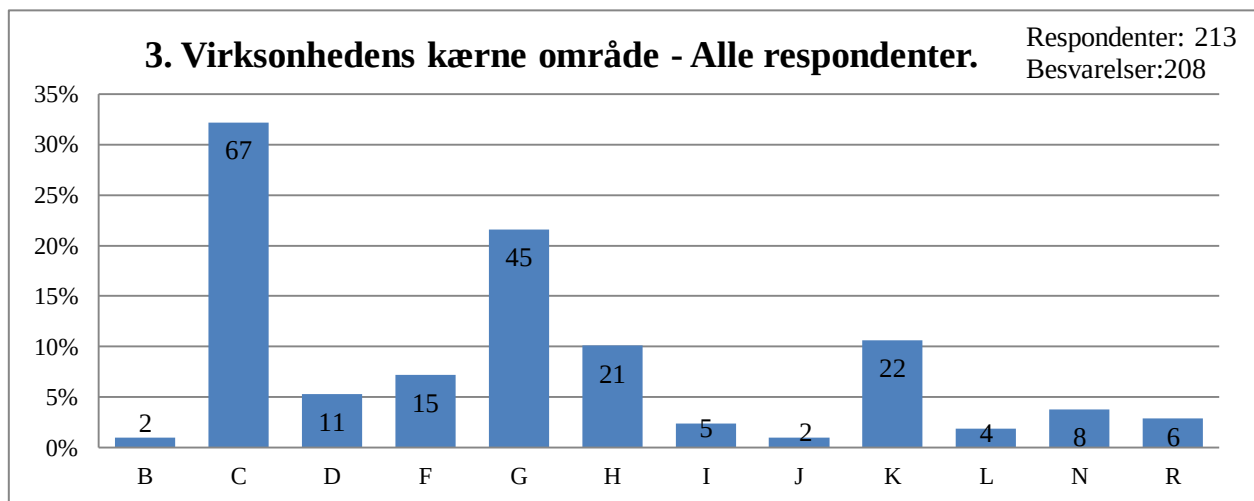
R: Kultur, underholdning og sport.

Der er udeladt nogle brancher, såsom fx landbrug, undervisning og sundhedsvæsen. Det er valgt, fordi der ikke figurerer virksomheder indenfor disse brancher på vores oprindelige liste. De ville i værste fald forvirre respondenterne og ville ikke bibringe anvendelig viden. Ovenstående liste ligger som bilag og kan bruges som hjælpemiddel ved læsning af analysen.

4.3 Analyse af branchefordeling.

I det følgende gennemgås overordnet, hver interval med hensyn til brancher. Det gøres for at identificere ligheder og forskelle mellem grupperingerne og opstille en overordnet afgrænsning af områder og elementer, som der ikke kan analyseres indenfor. I sammenligningen af grupperingerne indføres en grænseværdi, som indeholder de største brancher og minimum udgør 2/3-dele af det enkelte interval. På denne måde identificeres nemt, hvordan hver gruppe er sammensat branchemæssigt. Det siger også noget om, hvilken branche der eventuelt dominerer intervallet. Analysen skal gøre det muligt at sige noget om forskelle i anvendelsesgraden i henholdsvis store og mindre virksomheder og forskelle brancherne imellem.

4.3.1 Alle respondenter.



4.3-1: egen tilvirkning.

Respondenter: 207 stk.

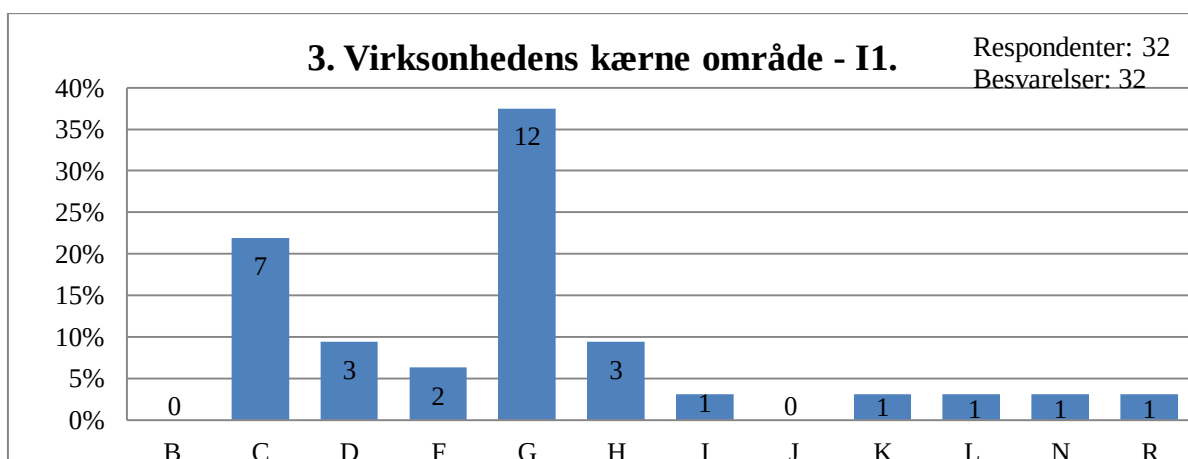
Største branche: Fremstilling (C) 67 stk. svarende til 32,4 %

2/3 interval: Fremstilling (C) + Engros og detailhandel (G) + Transport og godshåndtering (H) + Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring (K). Det svarer til 74,4 %.

Beskrivelse: Fremstilling (C) og Engros og detail (G) er de absolut største brancher i undersøgelsen og de følges af Transport og godshåndtering (H) og Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring (K). Alle 12 brancher er repræsenteret, dog er 6 brancher kun repræsenteret med under 4 % af respondenterne. Der er en divergens mellem det samlede antal på 207 og det antal man kommer frem til ved at summere de 5 intervaller, 189 respondenter. Det sker fordi der er en del virksomheder, der ikke har svaret på både spørgsmål 2 og 3 og dermed bliver filtreret fra.

Forhold til helhed: undersøgelsen præges af 5-6 brancher, som alle hver især er på 5,0 % eller derover. To brancher skiller sig ud ved at være blandt de største i alle intervaller (C og G). Alle 12 brancher er repræsenteret, dog er der 2 brancher som hver udgør under 1,0 %.

4.3.2 I1.



4.3-2:egen tilvirkning.

Respondenter i interval: 32 stk.

Største branche: Engros og detail (G): 12 stk. svarende til 37,5 %

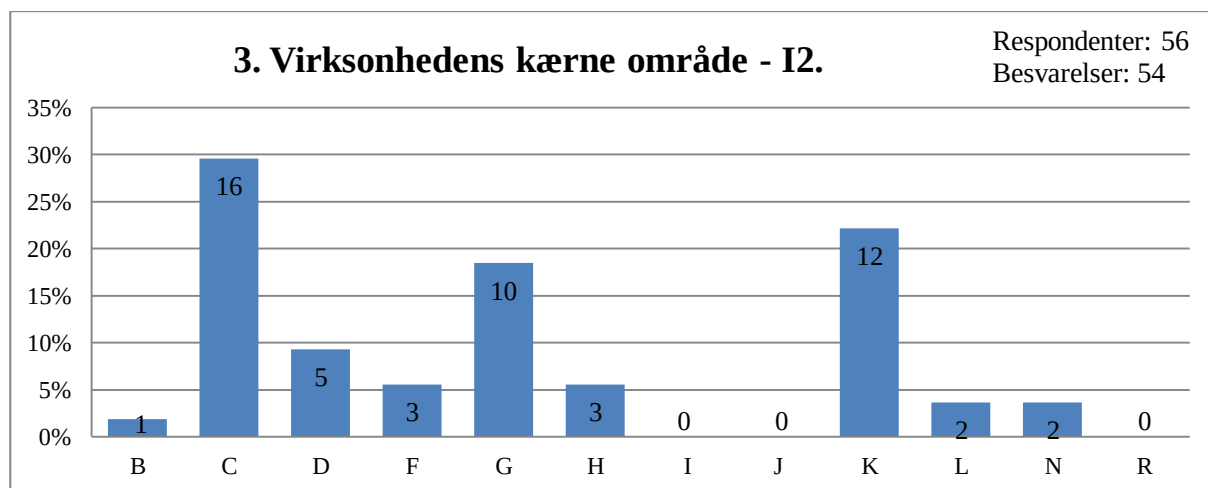
2/3 interval: Engros og detail (G) + Fremstilling (C) + El, gas og fjernvarmeforsyning (D). Det svarer til 68,7 %.

Beskrivelse: denne gruppering domineres af Engros og detailhandel, hvor over 1/3-del af respondenterne har deres kerneforretningsområde. Dog er der over 1/5-del Fremstillingsvirksomheder, så dominansen er ikke entydig. Ti brancher er repræsenteret og de 8 mindste er alle under 10 % af den samlede mængde respondenter.

Forhold til helhed: det er meget markant at den største branche, Engros og detailhandel, er så dominerende. Det er det eneste interval, at dette ses. I forhold til det samlede antal er denne branche rangeret som næststørst. Dette interval udgør 20,6 % af alle respondenter.¹⁰³

¹⁰³ I forhold til 189 respondenter.

4.3.3 I2.



4.3-3: egen tilvirkning.

Respondenter i interval: 54 stk.

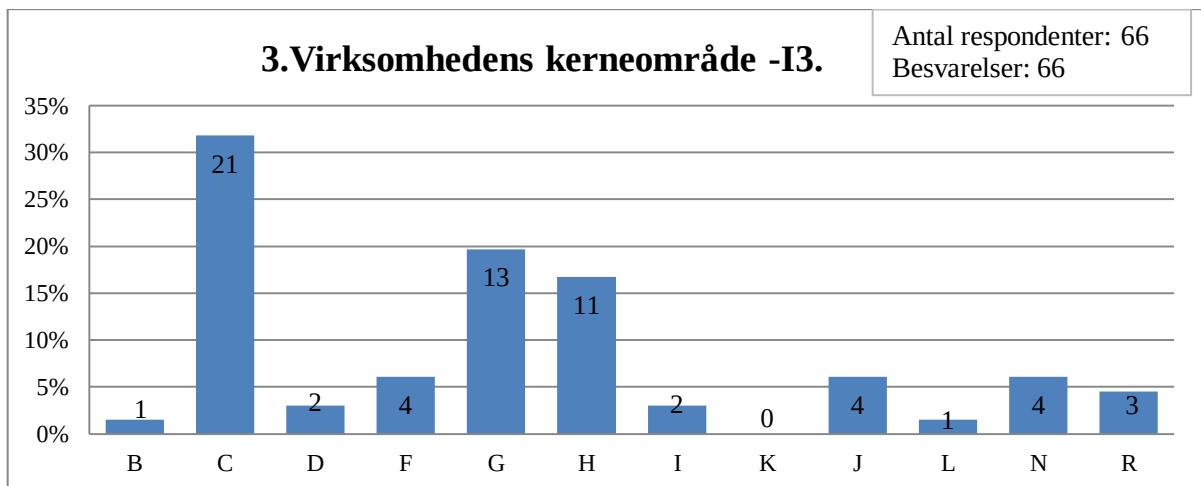
Største branche: Fremstilling(C) 16 stk. svarende til 30 %.

2/3 interval: Fremstilling (C) + Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring (K) + Engros og detail (D). Det svarer til 70 %.

Beskrivelse: De 3 brancher der udgør 2/3 er betragteligt større end de øvrige brancher, som alle er halv så store som de tre største. De 5 mindste brancher udgør tilsammen 20 % og de er alle mindre end 6 %.

Forhold til helheden: lidt bemærkelsesværdigt er, at der er rigtig mange Pengeinstitut (K) i dette interval. Over 50 % af alle Pengeinstitutter befinder sig i I2. Næsten halvdelen af alle vores El, gas og fjernvarmeforsyning befinder sig også i dette interval.

4.3.4 I3.



4.3-4: egen tilvirkning.

Respondenter i interval:

66 stk.

Største branche:

Fremstilling (C)

21 stk.

svarende til 31,8 %.

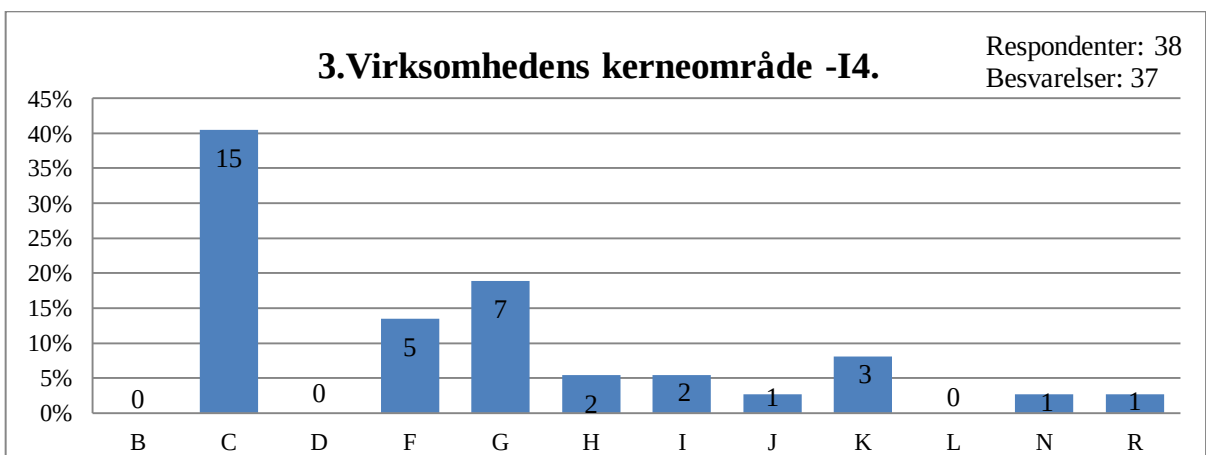
2/3 interval: Fremstilling (C) + Engros og detailhandel (G) + Transport og godshåndtering (H).

Det svarer til 68,2 %.

Beskrivelse: intervallet domineres af de tre store brancher. I alt er der repræsenteret 11 brancher og de 8 mindste er alle 6 % eller derunder.

Forhold til helhed: over halvdelen af Transport og godshåndterings-virksomheder findes i dette interval. Det er det største interval med 66 respondenter lig 34,9 % af alle svar.

4.3.5 I4.



4.3-5: egen tilvirkning.

Respondenter i interval: 37 stk.

Største branche: Fremstilling (C) 15 stk. svarende til 40,5 %

2/3 interval: Fremstilling(C)+ Engros og detailhandel (G) + Bygge- og anlægsvirksomhed (F).
Det svarer til 73,0 %.

Beskrivelse: Dette interval er domineret af fremstillingsvirksomheder. 9 brancher er repræsenteret og der er 5 brancher, der hver i sær er mindre end 6 %.

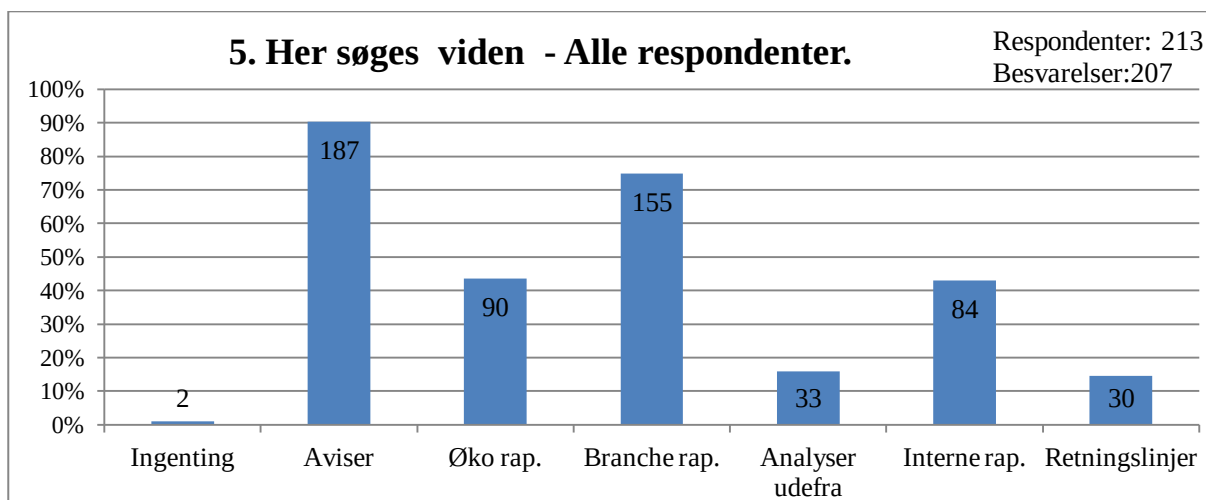
Forhold til helhed: intervallet for de største virksomheder er klart præget af Fremstillingsvirksomheder og det følger den generelle trend, hvor denne type virksomheder bliver mere og mere synlige, jo større virksomheder, der undersøges.

4.3.6 Afsluttende bemærkning.

Denne del af analysen omhandler virksomhedernes kerneforretningsområder. Vi konkluderer ikke på afsnittet, da der ikke i egentlig grad analyseres på tallene. Vi har spurgt ind til, hvilke andre brancher virksomhederne genererer omsætning i. Ønskes et indblik i disse data, forefindes de i bilagene, både som rådata og behandlet i Excel.

4.4 Hvor søges viden om fremtidige konjunkturer?

Af de 207, der har svaret på dette spørgsmål, er der 2 virksomheder som ingenting foretager sig når det drejer sig om konjunkturvarsling. Det er altså under 1 % og dermed søges der viden i 99 % af alle de adspurgte virksomheder. Det er umiddelbart et højt niveau, men det kan forklares ved spændvidden i svarmulighederne i dette spørgsmål. Der er stor forskel på at læse avis og selv udarbejde analyser og rapporter til internt brug.



4.4-1: egen tilvirkning.

Der er 90 %, der læser aviser i processen med at generere viden om konjunkturernes bevægelser. Hvorfor det ikke er 99 %, kan måske undre, da konjunkturernes bevægelser på makroøkonomisk niveau er af bred, almen interesse. Der læses også økonomiske rapporter og brancherapporter, men i mindre udstrækning hhv. 43,5 % og 74,9 %. Denne fordeling er ikke overraskende, da virksomhederne modtager brancherapporter via deres brancheorganisationer automatisk, hvorimod økonomiske rapporter aktivt skal opsøges og betales fx via abonnementer. Det kræver ikke så stor en indsats at læse og bruge brancherapporter som økonomiske rapporter. Dog kan det tænkes, at der i brancheorganisationernes skrifter indgår økonomiske rapporter fra DØR, OECD eller andre og der på denne vis er et overlap i spørgsmål og svar. Det viser dog, at man mere aktivt søger specifik viden, når man køber sig adgang til økonomiske rapporter, end når man læser brancheorganisations-publikationer. Generelt er niveauet højt for de svarmuligheder (aviser, økonomiske rapporter, branche rapporter), hvor man i virksomhederne læser om konjunkturvarsling. Det viser, at der er en grundlæggende interesse for det økonomiske klima, der omgiver virksomheden.

Det samme forhold, som mellem brancherapporter og økonomiske rapporter, gør sig gældende imellem det at abonnere på analyser af konjunkturerne fra en udbyder såsom Demetra (15,9 %) og selv at producere rapporter (43,0 %). Det kræver flere ressourcer selv at foretage analyser og skrive rapporten til internt brug. Derfor kan det umiddelbart virke meget overraskende, at der næsten er 3 gange så mange, der laver interne rapporter som køber rapporter udefra. Det aspekt, at man selv kan ”skræddersy” sine analyser til den enkelte virksomheds behov, må veje tungt og det kan forklare denne fordeling. Det kan også være en forskel i opfattelsen af spørgsmålene. At købe analyser fra udbyder er et meget specifikt stillet spørgsmål, mens udformning af rapporter interne kan opfattes som meget forskellige grader af konjunkturanalyse.

Endelig er der 14,5 % af virksomhederne, der modtager retningslinjer fra et hovedkontor i udlandet. Det kan synes som et højt antal, men det skal nævnes, at dette forhold ikke udelukker, at man foretager sig andet, for at analysere på fremtiden.

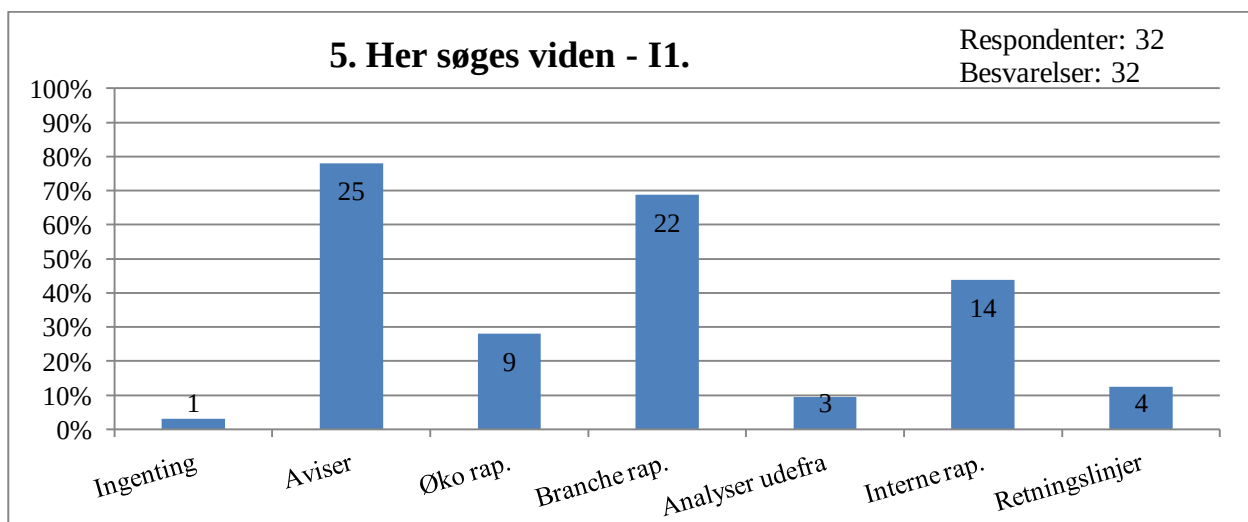
4.4.1 Analyse af intervallerne.

Spørgsmål 5 skal bruges til, at vise om der er en sammenhæng mellem virksomhedens størrelse og anvendelsesgraden af instrumenter til konjunkturanalyse. Når der samlet ses på de 5 diagrammer og tabellen, er det tydeligt, at der er en generel tendens de fire intervaller imellem. Generelt stiger procenterne op gennem intervallerne.

Spørgsmål 5	I1	I2	I3	I4
Ingenting	3,1 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %
Aviser	78,1 %	89,3 %	92,4 %	97,2 %
Økonomiske rap.	28,1 %	35,7 %	42,4 %	66,7 %
Branche rap.	68,8 %	73,2 %	77,3 %	80,6 %
Analyser udefra	9,4 %	16,1 %	12,1 %	27,8 %
Interne rap.	43,8 %	39,3 %	37,9 %	63,9 %
Retningslinjer	12,5 %	12,5 %	12,1 %	22,2 %

4.4-2: egen tilvirkning.

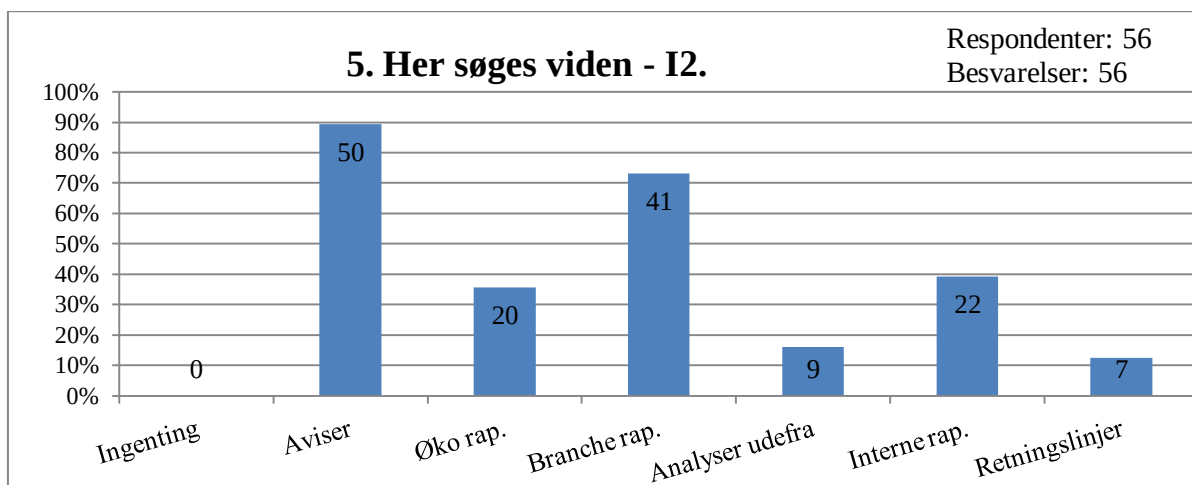
I kategorien læsning af avis er niveauet som nævnt højt, men når der deles ind i intervaller ses at jo større virksomheden er, jo mere anvendes aviser. Det kan skyldes, at man i virksomhederne mener, det generer brugbar viden. Det kan også skyldes, at spørgsmålet er for løst formuleret og giver anledning til vid fortolkning.



4.4-3: egen tilvirkning.

Niveauet for læsning af økonomiske rapporter er et helt andet end for aviser, her ligger svarprocenterne mellem 28,1 % og 66,7 %, hvor aviser ligger omkring de 90 %. Der er også et noget større spænd mellem de forskellige intervaller. Det er mere ressourcekrævende at fremskaffe og læse rapporter af denne type og måske er den viden sværere tilgængelig. Der er en gradvis ændring i de 3 laveste intervaller, hvor de stiger med 6-7 procentpoint. I I4 ses der et stort spring, hvor ændringen er på 24,3 procentpoint. De helt store virksomheder har altså en markant større interesse i at læse rapporter af denne type. Det kan måske forklares i, at de store virksomheder generelt har en større synsvinkel og derfor søger mere information om tingens

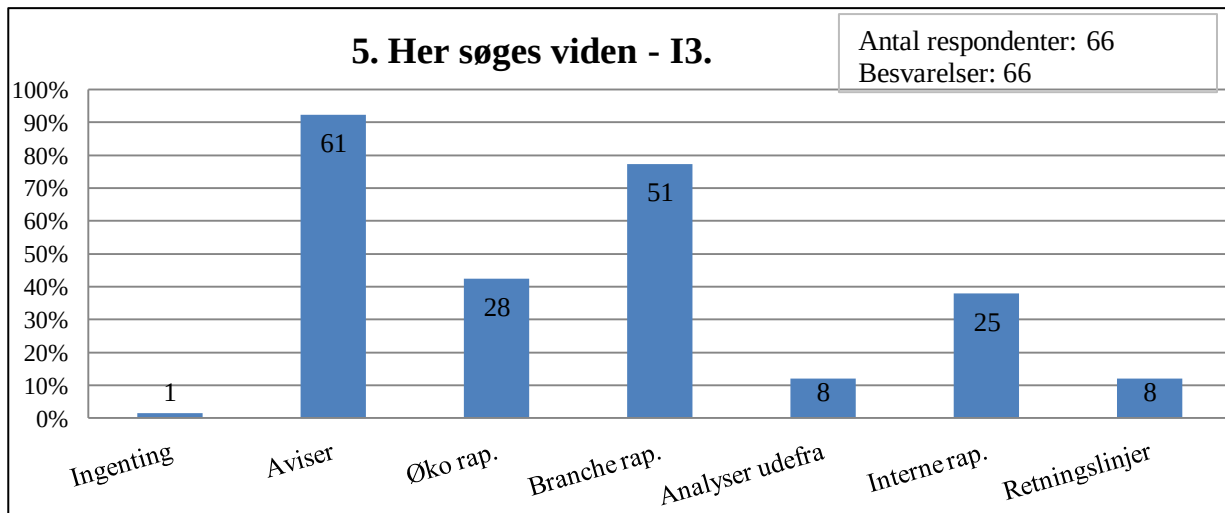
tilstand globalt gennem fx OECD, som i højere grad beskæftiger sig med makroøkonomiske forhold i medlemslandene.



4.4-4: egen tilvirkning.

Brugen af branche rapporter ligger næsten på niveau et meget højt niveau, profilen er næsten den samme som for aviser, hvor de små bruger det mindst og de stores forbrug er størst. Der er ingen spring i niveau imellem intervallerne i dette spørgsmål.

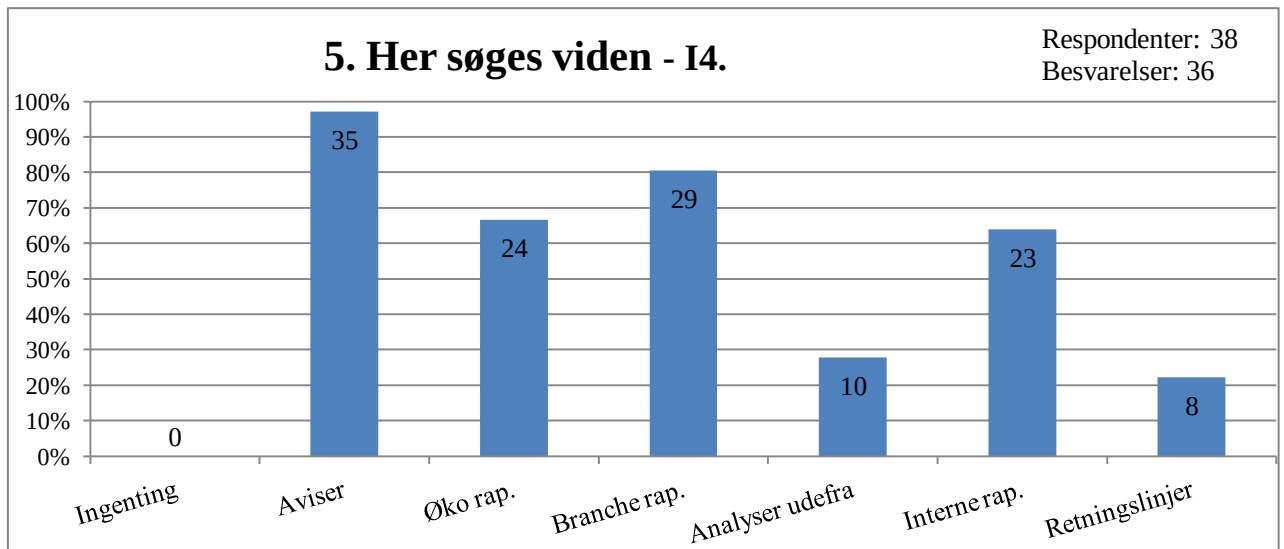
I spørgsmålet om brugen af Analyser udefra er niveauet markant lavere end de 3 foregående kategorier, her ligger de positive svarprocenterne mellem 9,4 % og 27,8 %. De små virksomheder bruger det ikke i nogen væsentlig grad. En årsag til dette kan måske være, at der ikke er mange, som har kendskab til disse bureauer, deres produkter og værdien af disse. Det kan måske også forklare det generelt lavere niveau i dette spørgsmål. Svarprocenterne fordeler sig anderledes end i de foregående kategorier. Fra I1 til I2 sker der en stigning på over 50 %. Det er meget markant og det vidner nok om, hvordan sammensætningen branchemæssigt er for disse to intervaller.



4.4-5: egen tilvirkning.

I I1 er der en overvægt af Engros, hvor der i I2 er flest Fremstillingsvirksomheder, men også mange Pengeinstitut. Det må forventes, at de to sidste typer virksomheder har mere fokus på konjunkturernes gang, da de befinder sig længere fra *end user* og derfor er mere følsomme end Engros. Dette ser altså ud til at bekræfte teorien både, hvad størrelse og branche angår. I I3 ses en bekræftelse af teorien ift. *end user*, men divergens i teorien om størrelse, fordi brugen af Analyser udefra falder fra I2 til I3. Det er muligt, at svaret igen skal findes i, hvordan respondenterne fordeler sig i de forskellige brancher. Engros og Transport får større vægt, hvor antallet af de finansielle virksomheder mindskes.

I intervallet med de største virksomheder ses et kraftigt øget forbrug – det stiger med ca. 73 %. Her bekræftes det, at de største bruger mest. Fordelingen på brancher i I4 bekræfter også teorien. Det kræver dog nærmere undersøgelser, da denne tendens ikke ses lige så tydeligt i de andre spørgsmålskategorier.



4.4-6: egen tilvirkning.

Udarbejdelsen af Interne rapporter har en atypisk fordeling, hvor intervallet for de mindste og de største virksomheder udviser de største positive tilkendegivelser. Fordelingen af positive svar mellem intervallerne er ellers som forventet, men intervallet for de mindste virksomheder skiller sig ud. Det er svært at udpege årsagerne til dette.

Brugen af Retningslinjer fra hovedkontoret er konstant i de første 3 intervaller på omkring 12 %, det stiger til 22,2 % i det sidste interval. Vi har ikke noget tal på, hvor stor en del af respondenterne, der er datterselskaber, men vores vurdering er, at det er en høj procentdel af datterselskaberne, som får retningslinjer fra hovedkvarteret, i forhold der drejer sig om konjunkturvarsling.

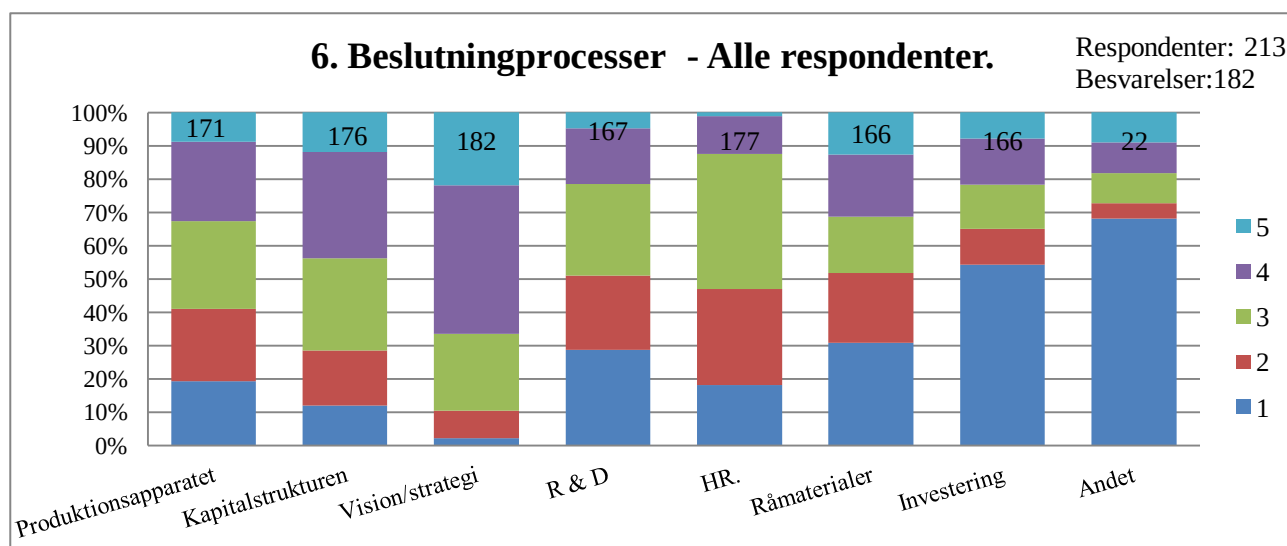
4.4.2 Delkonklusion.

Det konkluderes, at danske virksomheder søger viden om konjunkturernes bevægelser i vid udstrækning. Informationer tilvejebringes fra flere kilder og på forskellig vis. De største virksomheder, bruger flest ressourcer på at opnå indsigt. Der er også en del indicier på, at branchetilhørsforhold spiller ind, når virksomhederne vælger, hvor og hvordan denne indsigt søges. Generelt ses at øges afstanden til *end user*, øges brugen af konjunkturanalyse. Det kræver dog nærmere analyse for, at dette kan bekræftes med sikkerhed.

4.5 Analyse af spørgsmål 6.

Der er 182 respondenter, der har svaret på dette spørgsmål, som lyder: 6. *Hvor vigtige er konjunkturanalyser i virksomhedens beslutningsprocesser? (svar fra 1-5, hvor 1 er ikke vigtigt og 5 er meget vigtigt.)*. Det er tydeligt, at Vision/strategi tillægges den største vigtighed ved brugen af konjunkturanalyse. Hele 66,5 % svarer, at det tillægges den største (5) eller næststørste (4)

vigtighed., når virksomhedens fremtidige udvikling skal formes. Det virker naturligt, at analyser om fremtiden anvendes netop her, da de scenarier, der er opstillet som de mest sandsynlige, selvfølgelig skal ligge til grund for den fremtidige kurs for virksomheden. Det gælder, uanset om scenarierne er opstillet internt i virksomheden eller ens tro og tillid lægges på eksterne konjunkturvarslinger.



4.5-1: egen tilvirkning.

Til sammenligning er Kapitalstrukturen tillagt samme vigtighed (4+5) af bare 43,7 % og er den kategori, der er vægtet næsthøjest i vigtighed.

I den anden ende af spekteret findes Investeringer i værdipapirer, hvor 54,2 % har svaret at dette emne tillægges ringe vigtighed (1). Det er måske overraskende i det lys, at investeringer på især aktiemarkedet kræver indsigt i konjunkturernes bevægelser. Aktiemarkedet er en leader for resten af økonomien og har man en klar idé om dette markeds fremtidige svingninger, har man et rimeligt billede af den generelle økonomis bevægelser. På den anden side har vi ikke spurgt ind til mængden og størrelsen af investeringerne, så det kan tænkes, at det er små likvide beholdninger, der placeres i værdipapirer og de beslutninger derfor ikke får den store opmærksomhed.

Point for spørgsmål 6	I1	I2	I3	I4	Alle
Produktionsapparatet	2,65	2,68	2,90	2,94	2,81
Kapitalstrukturen	2,96	3,24	2,91	3,52	3,15
Vision/strategi	3,88	3,71	3,61	4,00	3,76
R & D	2,26	2,46	2,66	2,47	2,47
HR.	2,24	2,48	2,53	2,65	2,49
Råmaterialer	2,83	2,61	2,44	2,73	2,61
Investering	2,13	2,56	1,71	2,00	2,10
Andet	2,33	1,00	1,71	3,00	1,86
Summeret (uden <i>Andet</i>)	18,96	19,74	18,76	20,30	19,39

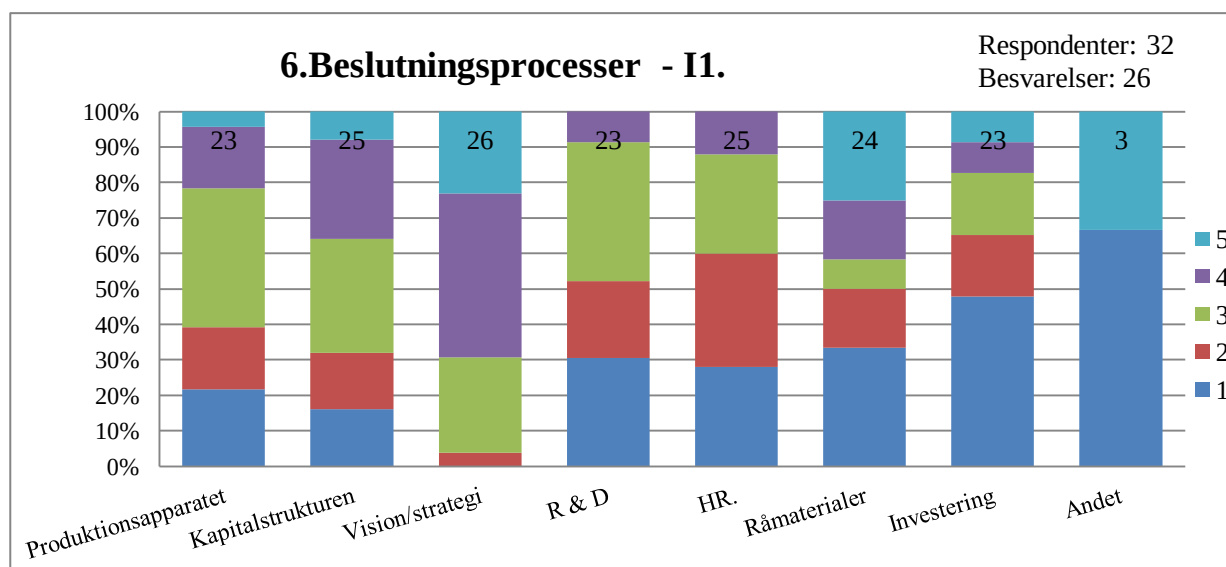
Tabel 4.4.2-1: egen tilvirkning (for nærmere forklaring se metodeafsnit).

Forskning og udvikling og HR er i lighed med Investeringer i værdipapirer, vurderet lavt i vigtighed. I vores pointsystem scorer de henholdsvis 2,47 og 2,49. Når man tænker på, hvor dyrt det er at hyre og fyre folk og lønniveauet i Danmark, burde virksomhederne måske vægte dette område højere. Den lave score kan være et udtryk for, at man ikke anvender konjunkturanalyse i arbejdet med HR eller et udtryk for, at det ikke er så dyrt at hyre og fyre folk.

Virksomhederne har heller ikke fokus rettet mod Forskning og udvikling, da de måske ikke finder konjunkturanalyse anvendelig til at udformningen af strategien på dette område. Specielt i et land som Danmark, der skal bygge fremtidig indtjening på netop dette område, kan det måske undre, at man generelt prioriterer det så lavt. Man burde nok inddrage alle redskaber i forsøget på at optimere brugen af ressourcerne til Forskning og udvikling. Det kan være et udslag af forskelle i tidshorisonter for planlægning, hvor konjunkturernes bevægelser analyseres på et for kort tidsperspektiv til at fastlægge Forsknings og udviklings budgetter efter. Dette kan bero på en forkert opfattelse af konjunkturvarsling ude i virksomhederne. Det kan sagtens bruges på længere tidshorisonter fx 10 til 20 år.

4.5.1 Analyse i forhold til størrelse.

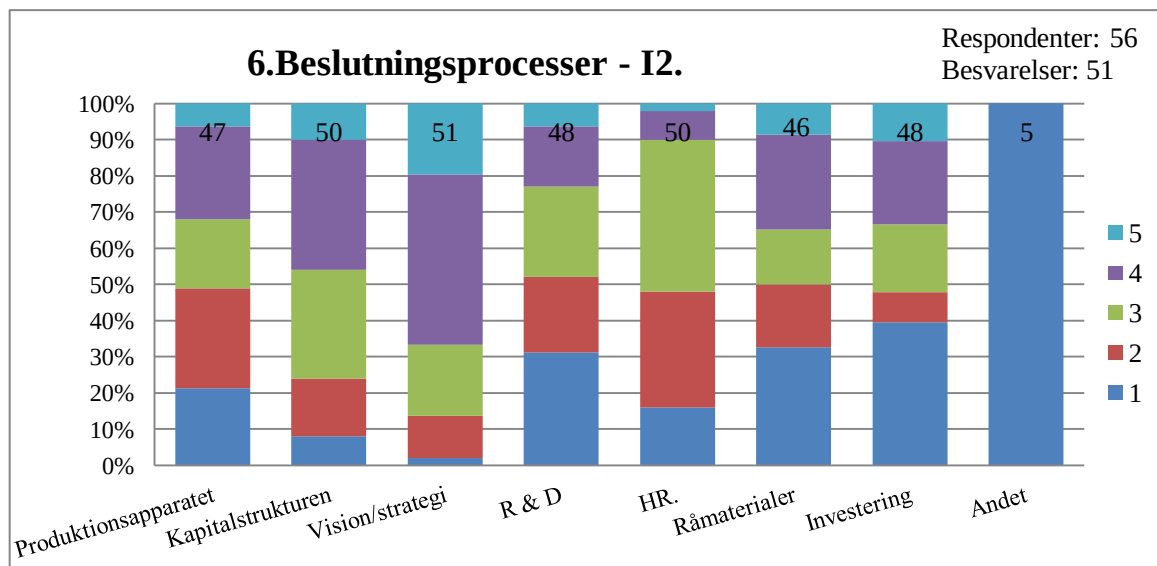
Når vi analyserer dybere og går ind i de enkelte svarkategorier, vil vi først kommentere på kategorien ud fra alle intervaller. Derefter kommenteres på fordelingen indenfor kategorierne, hvor særheder og generelle trends tydeliggøres.



4.5-2: egen tilvirkning.

I kategorien Produktionsapparatet ses en jævn stigning fra intervallet for de mindste (I1) virksomheder til de største (I4) i vægtningen af vigtigheden. I I1 ses en overvægt af svar 3 i vigtighed, mens det er mere jævnt fordelt i I2 og I4 mellem alternativerne. I4 udmærker sig ved at have en markant større del af svar 5, hvilket kan have sin baggrund i det forholdsvis større antal Fremstillingsvirksomheder, hvorimod I1 har flere indenfor Engros.

Når virksomhederne skal fastlægge deres kapitalstruktur, hvor højt vægter de så de informationer som konjunkturanalysen giver? Det ses, at der er klare forskelle i vægtningen af vigtigheden af Kapitalstrukturen. I2 og I3 stikker ud med henholdsvis et noget højere niveau og det laveste i kategorien. Denne kategori skiller sig dermed ud fra den generelle trend. Det tyder på, at det ikke kun er størrelsen af respondenterne, der har indflydelse, men også typen af virksomhed.

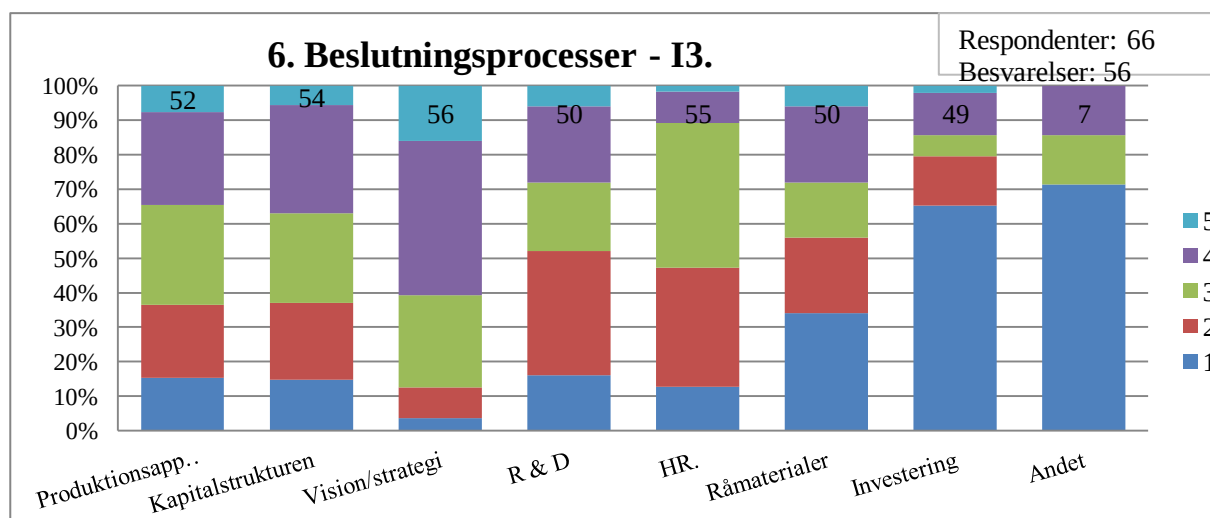


4.5-3: egen tilvirkning.

I Vision/strategi ses de højeste grader af vigtighed i pointsystemet og trenden er en stigning fra I1 til I4, dog er den ikke entydig, hvilket igen kan tilskrives forskellen i branchefordelingen indenfor de enkelte intervaller. I1 udmærker sig ved, at der ikke er nogen, der svarer 1 og hele 70 % svarer 4 eller 5 i vigtighed. Overordnet er der meget få, der svarer 1 i alle intervaller i denne kategori. Den generelt stigende trend brydes i I3, som vægter dette lavest af alle og det kan være de forholdsvis mange Transportvirksomheder, der fremprovokerer dette.

Virksomhedernes vægtning af vigtigheden af konjunkturanalyse i forbindelse med beslutninger omhandlende Forskning og udvikling er generelt ikke særligt høj. Det ses fx ved, at der i I1 slet ikke er nogle respondenter, som har vurderet det til en 5ere og den lave trendens er også tydelig i de andre intervaller. En årsag til niveauet i denne kategori er formentlig, at der er mange Engros og Transport og der ikke kan forventes den store aktivitet på dette felt i disse brancher.

Da konjunkturvarsling i sin natur bliver mere og mere usikker jo længere tidshorisonten er, kan det være en faktor, som gør, at man nedprioriterer anvendelsen, når der skal tages beslutninger indenfor dette felt. Der kan være gode input til Forskning og udvikling i konjunkturanalyse, fordi det er muligt at sige noget om langsigtede trends i samfundsøkonomien og dermed kan sige noget om profitabiliteten af fremtidige projekter. Det ses igen, at større virksomhederne tillægger instrumenterne større vægt.

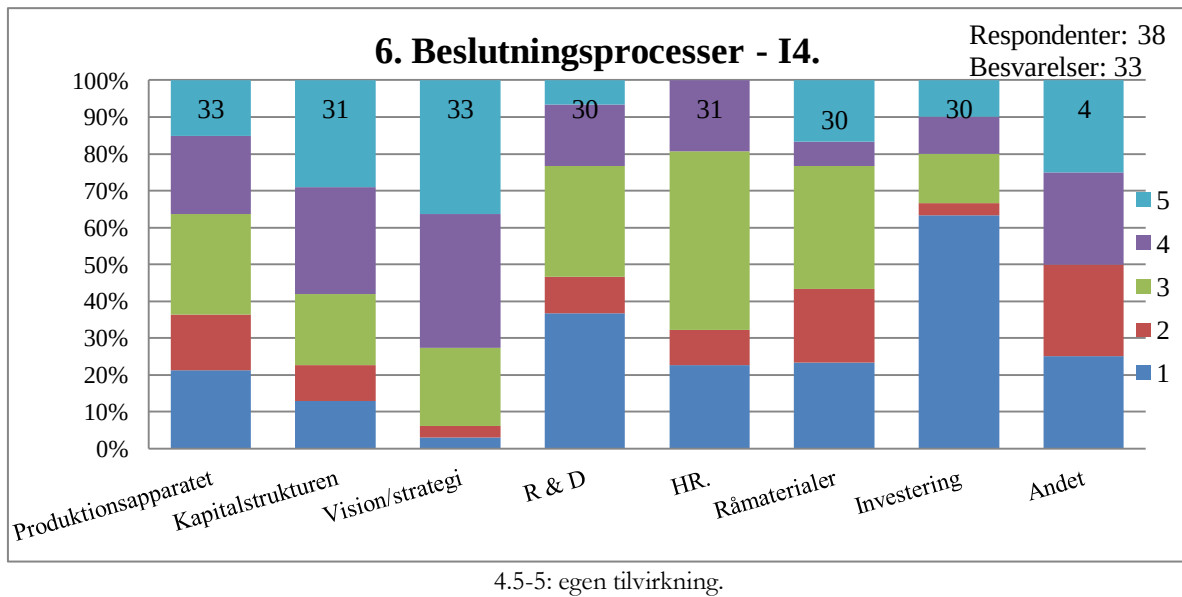


4.5-4: egen tilvirkning.

HR udviser igen en klart stigende tendens i vægtningen, jo større virksomhederne er. I4 skiller sig ud ved, at svarprocenten i 4 plus 5 er markant højere – den stiger fra 10-12 % i de andre intervaller til ca. 19,5 %. Det er overraskende, når man tager lønniveauet i Danmark i betragtning og på den baggrund skulle man mene, at dette ville have stor betydning i alle virksomheder – men vel især for de mindste virksomheder. Den generelle vægtning i pointsystemet placerer denne kategori i den nedre ende, så der må være andre faktorer i spil end lønniveauet. Det kunne fx være, at det er billigere at fyre og hyre i Danmark kontra i vores nabolande.

Skal der i virksomhederne tages beslutninger omkring Køb/bestilling af råmaterialer, så har instrumenterne væsentligt større betydning end i HR. Dette er ellers udgifter som på sin vis kan sidestilles - især i Fremstillingsvirksomheder, fordi de af art begge er variable. Det er mere nærliggende at bruge de informationer, der tilvejebringes fra konjunkturanalyse, ved køb af Råmaterialer. Det er formentligt sværere at ændre i de ansattes løn end at købe, når råvaremarkederne er gunstige.

En ting, der er bemærkelsesværdig, er måden svarene fordeler sig på for Råmaterialer. Hvor det normalt ses, at værdierne stiger eftersom virksomhederne bliver større, så er det nærmest det modsatte, der gør sig gældende her. Det betyder altså forholdsvis mere for de små virksomheder end de større, hvilket jo også giver god mening, da de små er mere udsatte for likviditetspres og de er mindre diversificerede.



Når der spørges til, hvor meget indflydelse konjunkturanalyse har på beslutninger omkring Investeringer i værdipapirer, er pointene i I1, I3 og I4 helt klart i den lave ende af spektret. Pointene for I2 er også i den nedre halvdel af alle svar, men scoren er markant højere end de andre intervaller i kategorien. Det faktum, at 60 % af alle Pengeinstitut befinder sig i I3, gør, at dette emne helt naturligt vægtes højere. Branchetilhørsforholdet viser sig altså klart her og beskriver en divergens i opfattelsen af vigtigheden. Opfattes det som en midlertidig placering af overskydende likviditet eller er det en direkte del af en strategisk beslutningsproces indenfor et af virksomhedens ekspertise område.

Vi kommenterer ikke på kategorien Andet.

4.5.1.1 Analyse på tværs af intervaller.

Pointsystemet giver sig udslag i en rangordning både af kategorierne og intervaller. Med dette redskab kan vi konkludere, hvad der prioriteres højest og hvad der har mindst interesse.

Konjunkturvarsling anvendes mest indenfor fastlæggelsen af Vision/strategi i virksomheden og det er kommenteret tidligere. Kapitalstrukturen placerer sig på andenpladsen, hvilket måske er overraskende, fordi kendskabet til dette fænomen er mest udbredt blandt økonomer. Det kan antyde, at vi har evnet at rette spørgeskema til de rigtige personer. Det er også overraskende, da opfattelsen af at Kapitalstrukturen er uinteressant for værdiskabelsen (jf. Miller & Modiglianis proposition 1 og 2) er udbredt. Omvendt kan det også være et udslag af, at dem der besvarer spørgsmålet, lægger mest vægt på det, der er tættest på deres egen verden – altså noget de har indflydelse på. Vi går her ud fra, at økonomiafdelingen har stor og afgørende indflydelse på,

hvordan virksomhedens kapitalstruktur skal se ud. Det er ikke undersøgt, så reelt kan vi ikke udtale os med sikkerhed om dette emne.

Med en markant lavere score end de foregående befinder Produktionsapparatet sig på en tredjeplads. Det er ikke overraskende i sig selv, men den lave score er ikke som forventet. Fokus i virksomhederne og blandt teoretikere på at optimere processerne i produktionen er udbredt og på den baggrund kan det undre, at det ikke tillægges større betydning i undersøgelsen.

Konjunkturvarsling kan være et stærkt redskab til at afpasse produktionsapparatets størrelse og finde den rette timing for fx udvidelser. Derfor havde vi forventet en større prioritering på dette område på baggrund af bl.a. udtalelser af eksperter på feltet (se Interview).

På en fjerdeplads midt i feltet ses Råmaterialer. Ikke noget at bemærke, da der er mange virksomheder, der ikke har behovet for råmaterialer. Vi forventer, at tallene ændrer sig betydeligt, når vi opdeler på brancheniveau senere i analysen.

HR lægger sig på en femteplads og det er ikke uventet. Det er måske pga. Den danske model (Flexicurity) på arbejdsmarkedet, hvor det er billigt at afskedige folk.

Forskning og udvikling er på sjettepladsen meget tæt på HRs niveau. Det kan skyldes den generelle opfattelse af cyklusser, hvor fokus lægges på lagercyklusser pga. deres store indflydelse på kort sigt. Forskning og udvikling skal ikke styres af kortvarige tidshorisonter, men skal være en kontinuerlig proces i virksomhederne. I strategisk planlægning indenfor emnet kunne der med fordel hentes inspiration i de længere bølger, så man blev bedre til at ramme markedets behov.

Investeringer i værdipapirer har den laveste score og skiller sig ud ved, at der er et stort spring fra den næstlaveste kategori Forskning og udvikling. Som skrevet tidligere har vi en mistanke om, at placeringen skal ses i lyset af, at der kan være tale om, at virksomheden henter en lille ekstra rentegevinst uden at yde nogen stor indsats.

4.5.2 Delkonklusion af analyse af spørgsmål 6.

Når vi kigger på de summerede pointtal for intervallerne, er de største virksomheder dem, som vægter konjunkturanalyse højest. Tesen om, at det er dem, der har størst udbytte af konjunkturanalyse ved forholdsvis mindst ressourcetildeling, holder altså. Den laveste samlede score opnår de næststørste virksomheder og dermed taler det direkte imod ovenstående. Der kan dermed ikke konkluderes noget generelt om, hvem der anvender konjunkturanalyse.

Det kan konkluderes, at der er nogle bestemte områder, hvor virksomhederne finder det mere anvendeligt at bruge konjunkturanalyse. Det er helt klart, at når der skal udformes fremtidig

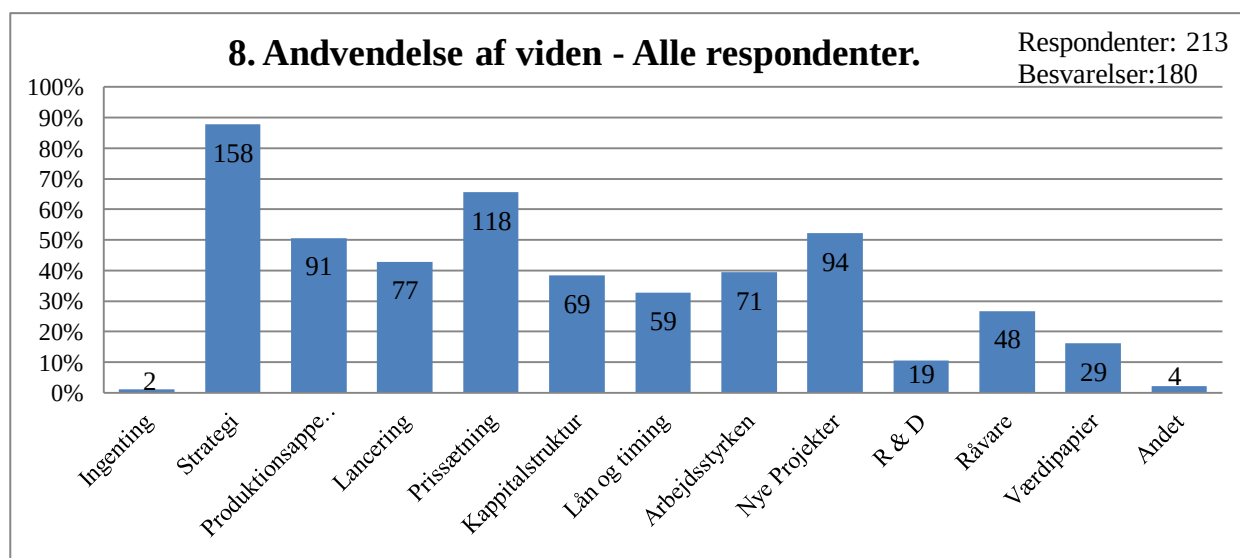
Vision og strategi er dette vægtet højt, hvilket også er helt naturligt, fordi det handler om fremtiden i begge tilfælde. Det ses, at de elementer man til dagligt beskæftiger sig med i virksomhederne - Produktionsapparatet, HR og Råmaterialer – vægtes medium vigtige. Det er vel bemærkelsesværdigt, da man skulle mene, at de ting man beskæftiger sig med til dagligt, fylder mere i billedet, når man besvarer undersøgelsen. Det er også bemærkelsesværdigt al den stund, at det ikke altid er inkorporeret i strategien og man dermed let overser disse elementer i den daglige drift. Sammenholdt med analysen af spørgsmål 5 tyder det meget på, at branchetilhørsforhold har indflydelse på, hvordan der svares.

4.6 Analyse af hvordan viden anvendes (8).

Der er 180 respondenter, der har svaret på dette spørgsmål, som lyder: *8. Hvordan anvendes den viden, der internt er erhvervet i virksomheden? Gerne flere svar.* Dette spørgsmål kan virke som en gentagelse af spørgsmål 6, men fungerer som en slags prøve på, om respondenterne er konsistente. Derudover spørges også til noget nyt - emnerne Ingenting, Lancering, Prissætning, Lån og timing og Nye Projekter er nu medtaget. Igen scorer Strategi højest med Prissætning på en andenplads. Dog er Kapitalstruktur, som i spørgsmål 6 er på andenpladsen, nu markant længere nede på listen – nr. 7. Kan det skyldes, at Kapitalstrukturen er flyttet ned som svaralternativ nr. 6, hvor det i spørgsmål 6 er svaralternativ nr. 2. Det er en kendsgerning, at respondenter generelt vælger de første svaralternativer, når der er opsat en række alternativer som svarmuligheder. Det understøttes til dels af den trend, som ses i figuren. De sidste svarmuligheder får generelt lavere tilslutning end de første. Det kan også tilskrives, at spørgsmålet simpelthen er helt anderledes end spørgsmål 6 og der spørges til anvendelsen og ikke hvor viden søges.

Kategorierne Prissætning og Nye projekter har opnået høje svarprocenter og det får os til at spekulere på, om de skulle have været repræsenteret i begge spørgsmål (6 og 8). Det havde dog givet et andet problem angående størrelsen på matricen i spørgsmål 6, som blev diskuteret i kapitlet om metode.

Der er to virksomheder, der svarer, at de Ingenting gør ved den viden, de har generet. Det virker ikke særligt rationelt eller fornuftigt, men kan have sin baggrund i, at det er den allerførste svarmulighed i spørgsmålet jævnfør ovenstående. De to virksomheder befinder sig begge i I2, men dette tillægger vi ikke nogen speciel betydning.



4.6-1: egen tilvirkning.

I spørgsmål 8 er der kun 4, der har svaret Andet. Det er en stor reduktion fra de 22 respondenter i spørgsmål 6. Det kan være et udslag af, at vi med tilføjelserne af svarmuligheder, har afdækket området bedre. Det kan også være, at respondenterne med 12 svaralternativer "bliver trætte" og dermed ikke orker at svar Andet for derefter i næste spørgsmål at uddybe dette. Vi vil ikke behandle dette fænomen yderligere, da det ikke er undersøgelsens mål.

Værdipapirer og R & D befinder sig begge i den nedre ende. Det er sammen tendens som før, men nu er R & D allernederst. Når viden skal udmønte sig i handling angående R & D, vægtes det altså meget lavt i vigtighed. Holdningen ude i virksomhederne er åbenbart, at der skal forskes og udvikles uanset udsigterne for fremtiden og det er vel i tråd med tanken om, at vi i Danmark skal leve af at være minimum et skridt foran konkurrenterne vha. vores vidensbase. Det faktum, at Værdipapirer har overhalet R & D, understreger at konjunkturanalyse ikke anvendes, når der skal laves R & D.

4.6.1 Analyse af intervaller.

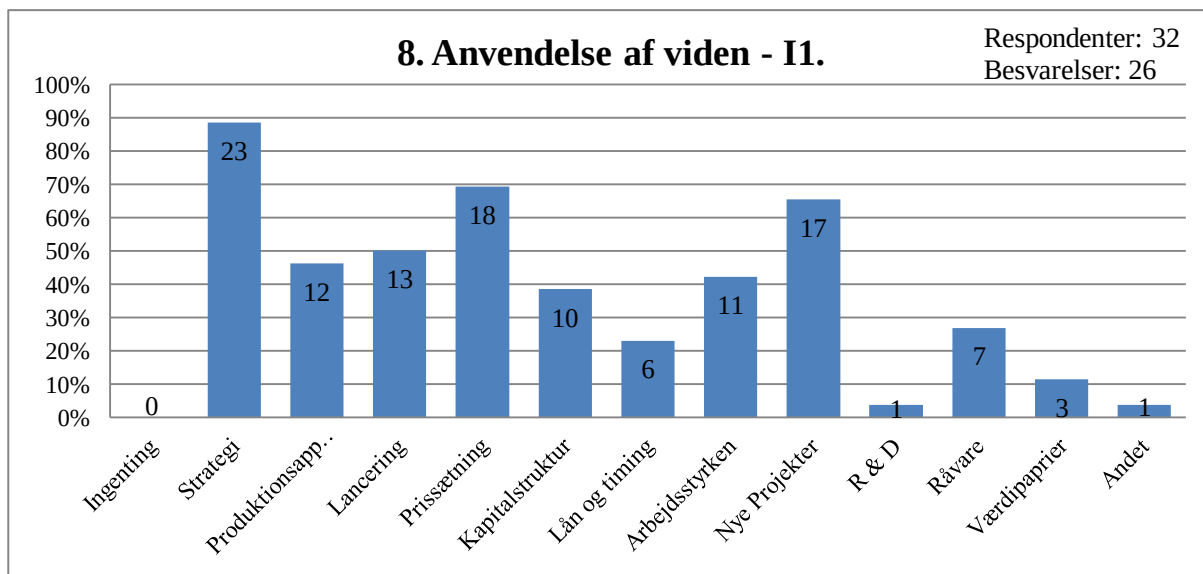
Strategi ligger nærmest fast på 90 % eller lige under i alle fire intervaller. I3 ligger små 5 % lavere end de andre tre intervaller og det forklares nok med sammensætningen af brancher og den generelt lavere summerede pointscore i spørgsmål 6. I3 præges af mange Transport og godshåndtering.

Spørgsmål 8	I1	I2	I3	I4
Ingenting	0,0 %	3,9 %	0,0 %	0,0 %
Strategi	88,5 %	90,2 %	85,5 %	90,6 %
Produktionsapparatet	46,2 %	47,1 %	54,5 %	56,3 %
Lancering	50,0 %	49,0 %	38,2 %	37,5 %
Prissætning	69,2 %	66,7 %	61,8 %	68,8 %
Kapitalstruktur	38,5 %	49,0 %	25,5 %	50,0 %
Lån og timing	23,1 %	39,2 %	23,6 %	40,6 %
Arbejdsstyrken	42,3 %	43,1 %	40,0 %	28,1 %
Nye Projekter	65,4 %	43,1 %	52,7 %	56,3 %
R & D	3,8 %	7,8 %	14,5 %	12,5 %
Råvare	26,9 %	29,4 %	25,5 %	28,1 %
Værdipapirer	11,5 %	23,5 %	12,7 %	12,5 %
Andet	3,8 %	2,0 %	1,8 %	0,0 %

4.6-2: egen tilvirkning.

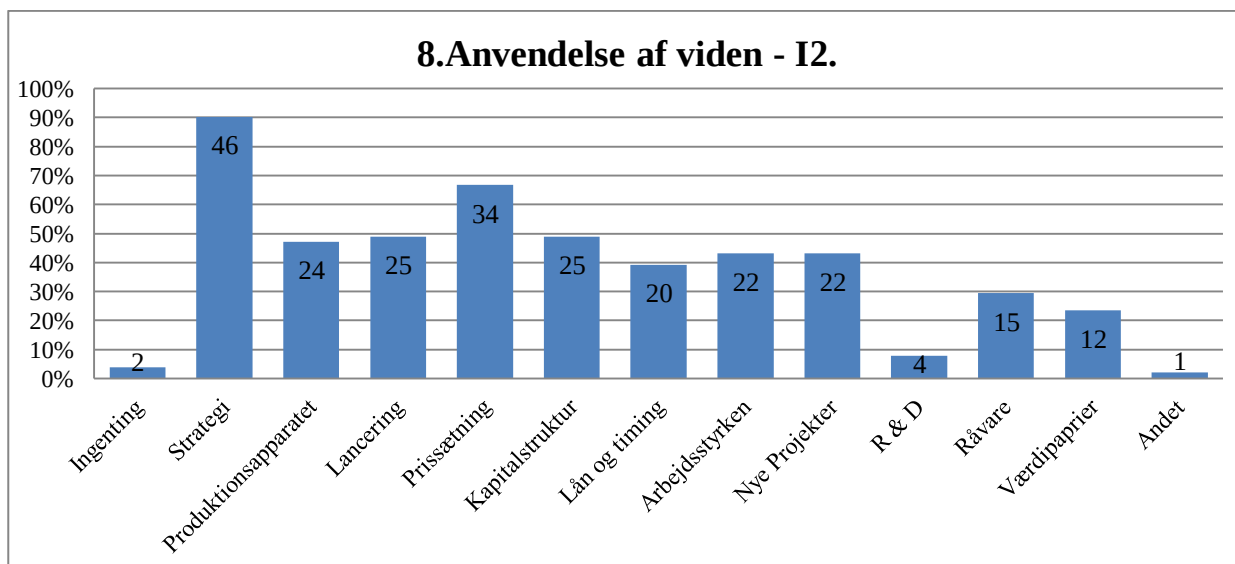
Produktionsapparatets niveau ligger også rimeligt stabilt med en svag stigning jo større virksomhederne bliver. Det største spring se fra I2 til I3 med 7,4 procentpoint og det forklares nok af de mange Pengeinstitut i I2 og de mange Transport i I3 og deres forskellig syn på Produktionsapparatets vigtighed.

Lancering af nye produkter udviser en atypisk profil. Her ses de største positive tilslutninger i de mindste virksomheder og faldet er kontinuerligt frem til de største. Det største spring er mellem I2 og I3 og udgør 10,8 procentpoint. Det er altså et modsat forløb af det gængse, men kan måske forklares i det faktum, at en lancering af et enkelt nyt produkt ikke har den store betydning for en større virksomhed med en større produktportefølje.



4.6-3: egen tilvirkning.

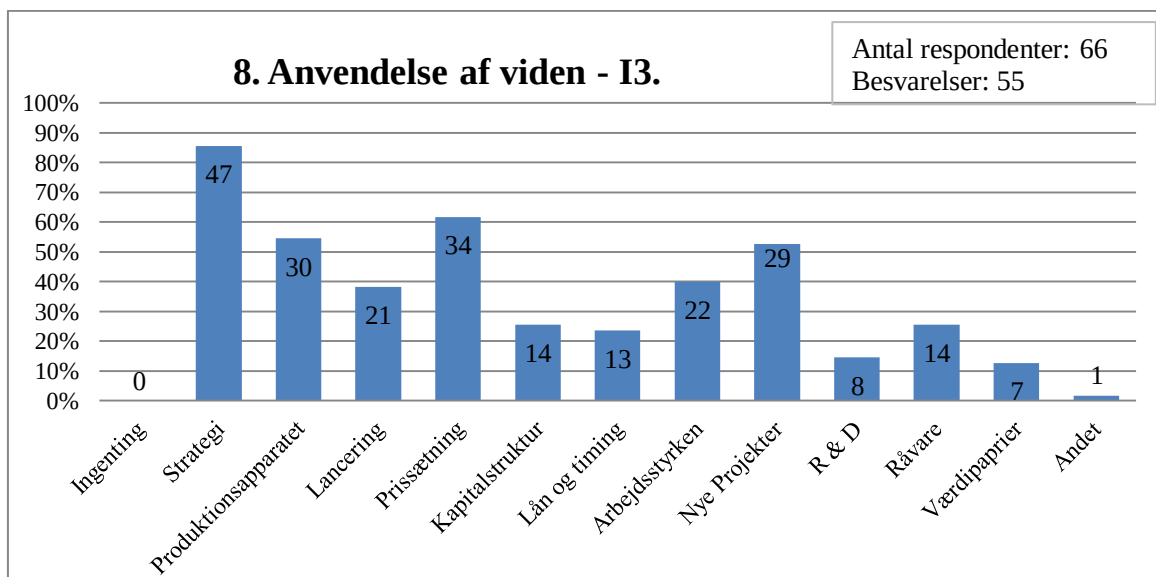
Prissætning er et af de ”nye” emner ligesom ovenstående og det scorer den næsthøjeste procent i spørgsmål 8. Det virker meget naturligt, at man tager bestik af markedets konditioner, når man skal prissætte sine produkter, for man vil jo gerne have den højeste mulige pris. Niveauet ligger lige under 70 % i tre af intervallerne, mens der i I3 ses et fald til 62 %. Det tilskrives vi samme forhold som i Strategi.



4.6-4: egen tilvirkning.

Kapitalstrukturen udviser en anderledes profil med I1 og I3 som noget lavere scorende end I2 og I4 – begge ca. 50 %. At I1 ligger lavere (38 %) er ikke overraskende i og med, det ikke er så aktuelt at blive børsnoteret, når man er en mindre virksomhed. Faldet i I3 til halvdelen af I2 og I4

skinner dog i øjnene, men vi kan umiddelbart ikke forklare dette med branchefordelingen i intervallet og må håbe at vores analyse på brancheniveau giver et klarere billede.



4.6-5: egen tilvirkning.

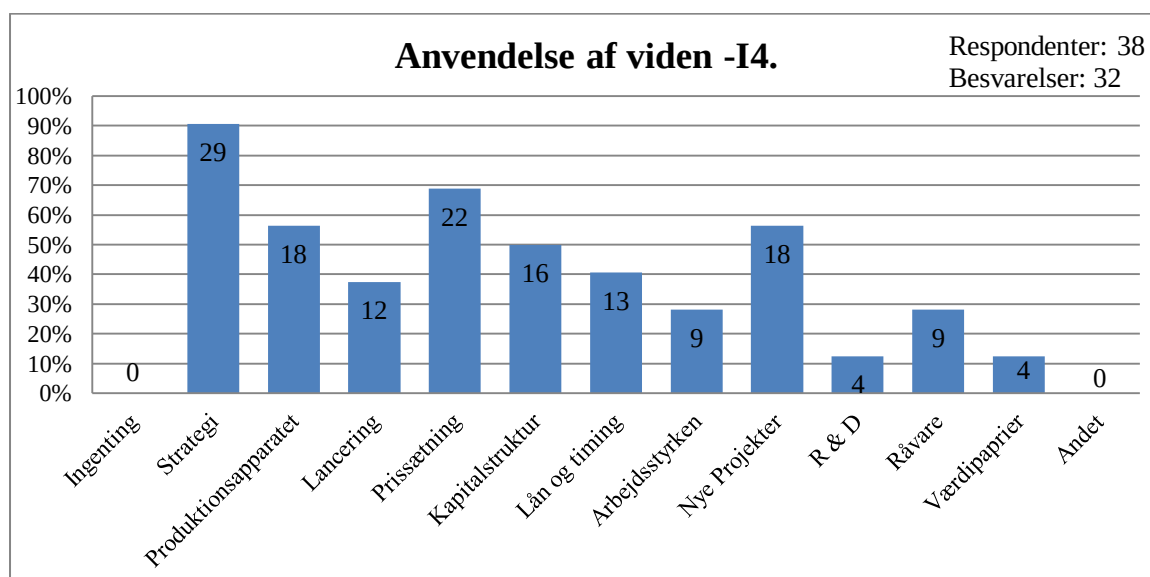
Når der spørges til, om konjunkturvarsling anvendes i forbindelse med Låntagning og timing af disse lån, ses samme profil som i Kapitalstrukturen. I1 og I3 er markant lavere (ca. 24 %) i svarprocent end I2 og I4 (ca. 40 %). Vi ser altså to lige store intervaller af hver størrelse og det kan ikke umiddelbart forklares i branchefordelingen. Forskellen mellem de mindste og de største skal måske ses i det lys, at de har forskellige varighed på deres projekter og dermed har forskellige muligheder indenfor timingen. Mindre projekter kræver i højere grad betalinger af en gang modsat større projekter med forskudte betalingsstrømme.

I emnet Arbejdsstyrken ses en afvigelse i I4 (28 %) i forhold til de andre intervaller (ca. 42 %). Generelt synes niveauet lavt i hele spekteret grundet lønniveauet i Danmark. At det er ekstra lavt i I4 kan synes mærkværdigt, da virksomheder, jo større de er - alt andet lige, må operere mere udenlands og af den grund blive udsat for større konkurrence, hvad angår omkostningsstyring. Det burde i vore øjne resultere i, at man i disse virksomheder ville forsøge at styre arbejdsstyrkens størrelse strammere og dermed opveje forskellen i lønniveau. Dette faktum er et af de mere underlige, som undersøgelsen viser og vi har svært ved at forklare det og må analysere dybere i analysen på brancheniveau. Trods det høje lønniveau i Danmark, er det åbenbart forholdsvis billigt at hyre og fyre folk.

Nye projekter er placeret på en tredjeplads summeret. I1 skiller sig ud ved at have den højeste procent (65 %) og I2 har den laveste (43 %). Det antyder måske, at grænserne for intervallerne er lagt, så det giver sig udslag i analysen af resultaterne. I hvert fald er det bemærkelsesværdigt, at

der er denne væsentlige niveauforskel. Der er noget, der tyder på, at de mindre virksomheder føler sig mere udsatte, når Nye projekter skal søsættes. Det kan måske begrundes i, at der er en mindre fejlmargen, som igen bunder i et generelt mindre økonomisk råderum i mindre virksomheder.

R & D har helt klart størst betydning for de største virksomheder. I3 og I4 ligger næsten dobbelt så højt som de to andre intervaller. Det lave niveau er naturligt, da R & D ses som det, der skal sikre fremtiden for virksomheden og dermed er uafhængigt af, hvordan det økonomiske klima arter sig her og nu.



4.6-6: egen tilvirkning.

I spørgsmålet om Råvarer ses et ens niveau i alle intervaller. Virksomhedens størrelse gør altså ingen forskel, når dette emne skal vægtes. En af grundene til, at de store virksomheder ikke har så meget fokus på dette, kan være, at der en del levnedsmiddelproducenter i intervallet. Denne type virksomheder har ofte leverancer af råvarer, hvor omtrentligt kvantum er fastlagt meget langt frem i tid. Her kan ejerforhold i andelsvirksomheder også spille ind.

Når der skal Investeres i værdipapirer, er der et interval, som skiller sig ud. I2 (24 %) ligger dobbelt så højt som de andre tre (ca. 12 %). Det er de mange virksomheder indenfor finanssektoren, der giver denne profil.

4.7 Delkonklusion på analyser i forhold til størrelser.

Det, som helt overordnet kan siges, er, at der er en sammenhæng mellem størrelsen på virksomheden og brugen af konjunkturanalyse. Det ses i de tre spørgsmål om *hvordan viden søges*, *hvordan vægtes den i beslutningerne* og *hvordan denne viden så anvendes*. Det er ikke nogen stærk og

entydig trend, men det er tydeligt, at jo større virksomheden er, jo mere anvendes konjunkturanalyse. Tendensen er rimelig stærk, når det drejer sig om, hvor meget viden der bliver fremskaffet, særligt mht. aviser, økonomiske rapporter og branche rapporter. Generelt kan der også spores en sund interesse for at søge viden, hvilket også er naturligt, fordi det er meget vigtigt for virksomhederne, hvordan konjunkturerne udvikler sig. Man kunne måske godt ønske sig, at de søgte viden af en højere kvalitet. Langt de fleste virksomheder nøjes med at læse nogle rapporter og får det som sådan ikke ind under huden ved selv at lave nogle analyser for deres egen virksomheds situation.

Det kan også konkluderes, at det er, når virksomheden ser på deres vision/strategi, at man virkelig tillægger den fremtidige økonomiske udvikling betydning. Det er ikke på samme måde en del af dagligdagen at bruge konjunkturanalyse, hvor visionen skal udmøntes i handlinger. Ud fra spørgsmål 8 ses, at der ikke umiddelbart lægges den samme vægt på konjunkturanalyse i den daglige drift. Det er mest noget som anvendes til det strategiske niveau og ikke i samme omfang en del af det operative niveau.

4.8 Brancheanalyse.

I denne del af analysen søger vi en klarlægning af, hvad der sker i processen med konjunkturvarsling ude i virksomhederne set på brancheniveau. Fra viden genereres, over hvad der vægtes som det vigtigste og til sidst, hvor og til hvad der reelt anvendes konjunkturanalyse. Der er udvalgt 4 brancher: C: *Fremstillingsvirksomhed*, G: *Engros og detailhandel*, H: *Transport & godshåndtering* og K: *Pengeinstitut- & finansvirksomhed, forsikring*. Det er gjort ene og alene på baggrund af antallet af respondenter i disse brancher. Dermed har vi sat en bagatelgrænse og kun medtaget de fire største brancher. De to mindste af de fire brancher har begge 21 respondenter og dette er dermed blevet vores grænse.

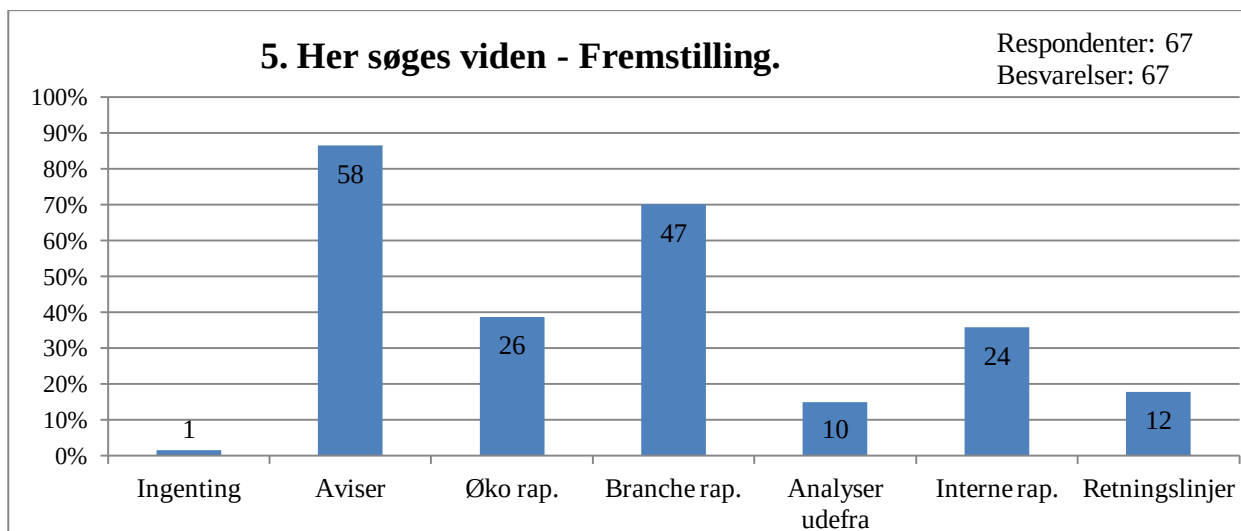
4.8.1 Hvor søger virksomhederne viden? (5)

Aviser anvendes i høj grad, når der søges viden i danske erhvervsvirksomheder – niveauet er på 85-93 % fordelt på de 4 brancher.

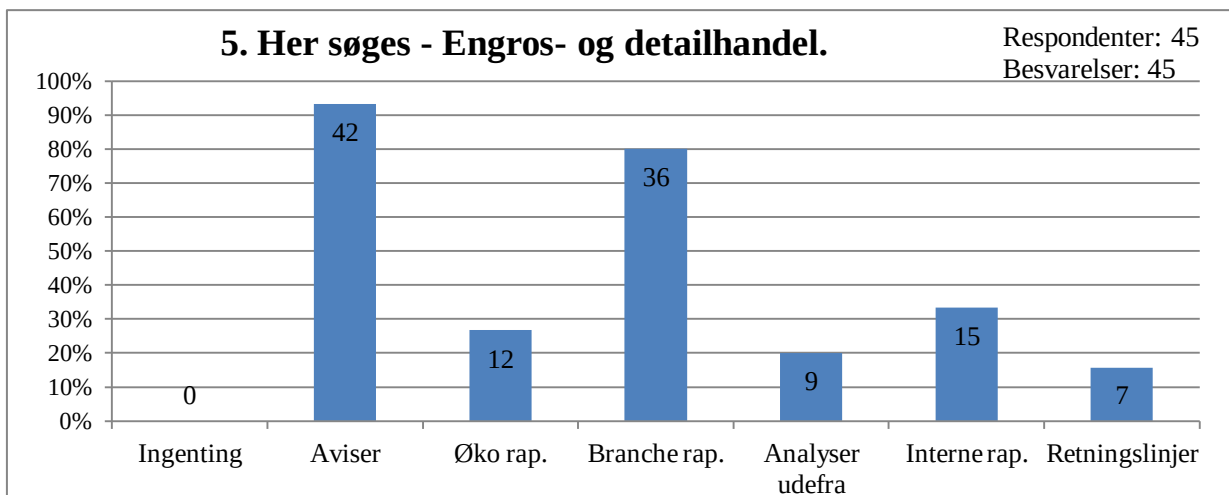
Spørgsmål 5	C	G	H	K
Ingenting	1,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aviser	86,6 %	93,3 %	85,7 %	95,2 %
Økonomiske rap.	38,8 %	26,7 %	47,6 %	66,7 %
Branche rap.	70,1 %	80,0 %	66,7 %	100,0 %
Analyser udefra	14,9 %	20,0 %	14,3 %	14,3 %
Interne rap.	35,8 %	33,3 %	57,1 %	57,1 %
Retningslinjer	17,9 %	15,6 %	9,5 %	9,5 %

4.8-1: egen tilvirkning.

Økonomiske rapporter udviser derimod en stor spredning imellem brancherne. Pengeinstitutter toppe med 66,7 % og Engros befinder sig i bunden med 26,7 %. Det er ikke overraskende, at disse brancher placerer sig således. Mere undren kan man tillægge den lave svarprocent for Fremstilling -38,8 % og det faktum, at Transport ligger 8,8 procentpoint højere i denne kategori. Forventningen er, at Fremstilling ligger højere i alle kategorier end Transport, fordi disse i teorien skulle være mere følsomme, pga. deres placering i forhold til end user og deraf følgende større udsving i efterspørgslen.

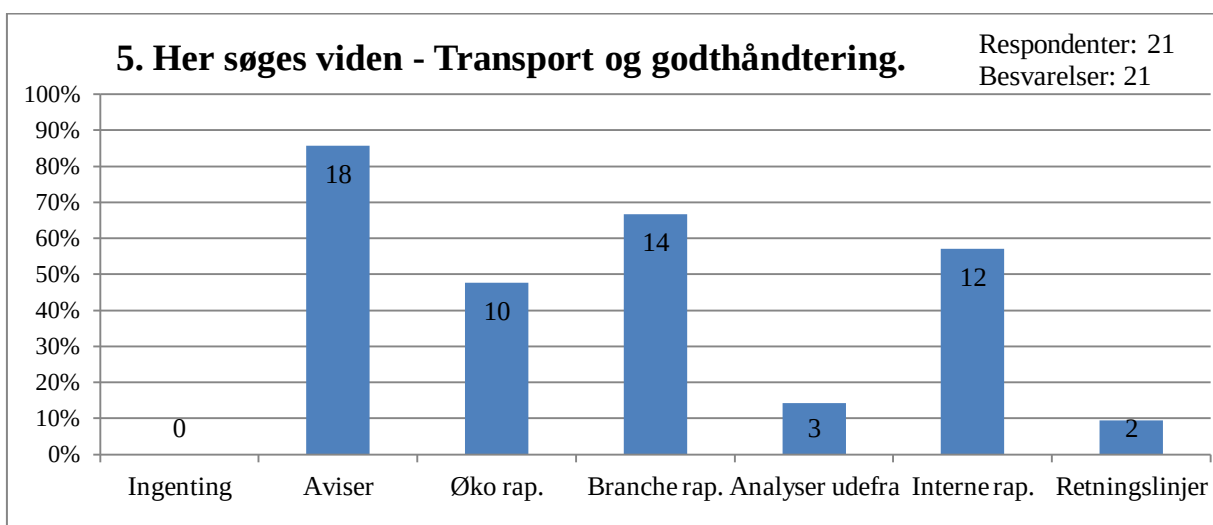


4.8-2: egen tilvirkning.

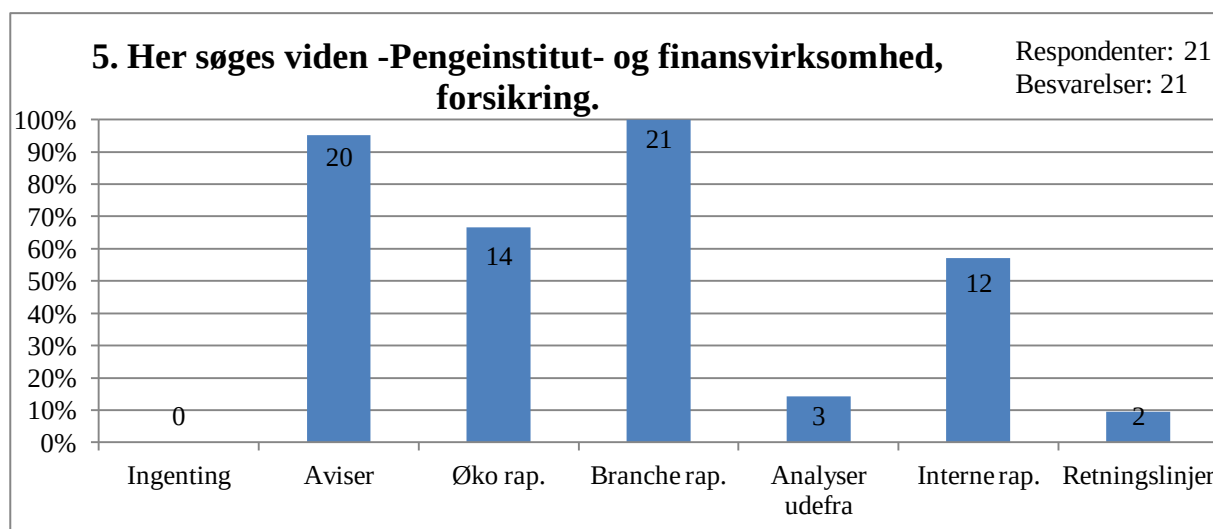


4.8-3: egen tilvirkning.

I kategorien brancherapporter finder vi, at Pengeinstitutter svarer, at alle respondenter søger viden her. 100 % tilslutning er som regel overraskende, men vel egentligt ikke her. Der kræves ikke nogen særlig indsats for at erhverve sig sådanne rapporter og økonomisk er det oftest dækket af medlemsabonnement, som i forvejen ses som en naturlig og ubetydelig udgift. Man må også mene at dem, der skriver i denne branches rapporter, virkelig har kendskab til emnet – og har en økonomisk uddannelse og dermed må kvaliteten være på højeste niveau.



4.8-4: egen tilvirkning.



4.8-5: egen tilvirkning.

Analyser, der købes ind fra professionelle analyseinstitutter, scorer generelt lavt og det er forventet. Engros ligger næsten præcis 5 procentpoint over de andre tre brancher, som alle ligger omkring 14,5 % - altså et spring på mere end 33 %. Det er meget iøjnefaldende og kan ikke umiddelbart forklares, men kræver mere dybtgående undersøgelser end dette spørgeskema. Pengeinstitutter ligger i bunden med 14,3 % og det afspejler vel det faktum, at de selv udfører analyser af det økonomiske landskab. At man ikke i større grad køber analyser ind for at kunne sammenligne og udbygge grundlaget for de konklusioner og scenarier, man opstiller, kan til gengæld undre, men viser nok, at de har stor tiltro til deres egne eksperter. Det er jo meget naturligt, da det kan opfattes som mistillid at gøre dette og dermed svække tilliden til fundamentet man planlægger og handler efter. Det afkræfter samtidig vores antagelse i analysen i forhold til størrelse, hvor vi havde en formodning om et større brug af analyser købt udefra i brancher som Fremstilling og Pengeinstitutter.

Interne rapporter, der udarbejdes i virksomhederne, har en meget høj svarprocent – fra 33,3 % til 57,1 %. Det er ikke et niveau, man kunne forvente. Især da vi formoder, at kendskabet er meget begrænset til konjunkturvarsling. Her kan man tvivle på respondenternes forståelse af begrebet. Er det al rapportering internt, der sidestilles spørgsmålet, om direkte indkøb af analyser? Det har vi en formodning om og det kan vi til dels underbygge med den tid, respondenterne har brugt til besvarelse af de 10 spørgsmål med 52 underspørgsmål/underkategorier. Svartiden ligger for over 50 % af respondenternes vedkommende på under 5 minutter¹⁰⁴. Dette er fundet ved en omfattende stikprøve og indikerer meget kort betænkningstid ved svarafgivelsen.

¹⁰⁴ Dette er på baggrund af en grundig stikprøveanalyse af vores respondenter.

At mere end 57 % af Pengeinstitutterne selv fabrikkerer rapporter, er nok som forventet, men at Transport ligger på samme niveau, er lidt overraskende.

4.8.2 Vigtighed og anvendelse af konjunkturanalyse i beslutningsprocesserne (6 og 8).

I det følgende analyseres spørgsmål 6 og 8 sammen, fordi spørgsmålene ligner hinanden og det ville få karakter af gentagelse, hvis vi foretog analysen adskilt for hvert spørgsmål.

Point	Fremstilling	Engros	Pengeinstitut	Transport	Gennemsnit
Produktionsapparatet	2,98	2,11	2,47	3,47	2,76
Kapitalstrukturen	2,89	3,21	4,00	2,88	3,25
Vision/strategi	3,67	3,66	4,11	3,72	3,79
R & D	2,65	2,41	2,35	1,94	2,34
HR.	2,35	2,50	2,78	2,61	2,56
Råmaterialer	3,20	2,94	1,56	1,88	2,39
Investering	1,73	1,82	4,16	1,76	2,37
Andet	1,63	2,00	3,00	1,00	1,91
I alt	19,46	18,64	21,43	18,27	

4.8-6: egen tilvirkning.

Vision/strategi scorer igen højest på tværs af brancherne og det er ikke uventet Pengeinstitutter (100 %), der topper med bred margin til de øvrige (ca. 87 %). Transport scorer næsthøjest, men er i samme niveau som Fremstilling og Engros, så det kan vi ikke udlede noget mere konkret af end det, vi allerede har konkluderet: det er vigtigt for alle typer af virksomheder at inkorporer forventningerne til de fremtidige konjunkturer i vision/strategi. Der er derfor god overensstemmelse mellem de afgivne svar i spørgsmål 6 og 8 i denne kategori.

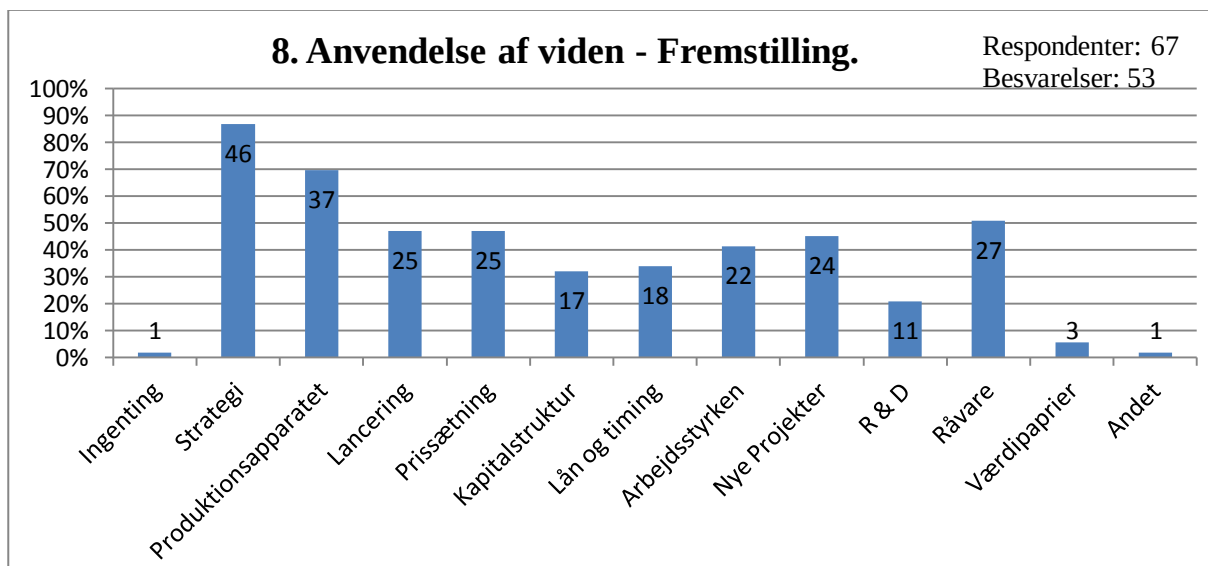
På spørgsmålet om virksomhederne anvender konjunkturanalyse ved beslutninger vedrørende Produktionsapparatet, er der fin overensstemmelse mellem svarene og det forventede.

Fremstilling ligger højt, fulgt af Transport og Pengeinstitutter med Engros lavest. Det eneste lidt overraskende er det høje niveau i Transport (67 %). Desuden er der ikke helt overensstemmelse mellem svarene i spørgsmål 6 og 8 for denne branche. Transport scorer suverænt højest i vores pointsystem og overgår Fremstilling med næsten et halvt point i denne kategori.

Spørgsmål 8	C	G	H	K
Ingenting	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Strategi	86,8 %	87,8 %	83,3 %	100,0 %
Produktionsapparatet	69,8 %	29,3 %	66,7 %	42,1 %
Lancering	47,2 %	43,9 %	11,1 %	68,4 %
Prissætning	47,2 %	68,3 %	61,1 %	78,9 %
Kapitalstruktur	32,1 %	43,9 %	33,3 %	73,7 %
Lån og timing	34,0 %	26,8 %	33,3 %	36,8 %
Arbejdsstyrken	41,5 %	34,1 %	38,9 %	52,6 %
Nye Projekter	45,3 %	53,7 %	33,3 %	47,4 %
R & D	20,8 %	2,4 %	5,6 %	5,3 %
Råvare	50,9 %	19,5 %	11,1 %	0,0 %
Værdipapirer	5,7 %	7,3 %	5,6 %	84,2 %
Andet	1,9 %	2,4 %	0,0 %	5,3 %

4.8-7: egen tilvirkning.

Produktionsapparatet vægtes som det tredje højeste, når man anvender vores pointsystem. Der er langt op til de to øverste og rimelig god margin til nr. fire. Transport scorer højest med 3,47 og distancerer de andre brancher med god marginal, hvilket nok er som forventet. Det, der tiltrækker sig opmærksomhed, er, at Fremstilling på andenpladsen er så langt fra Transports niveau.

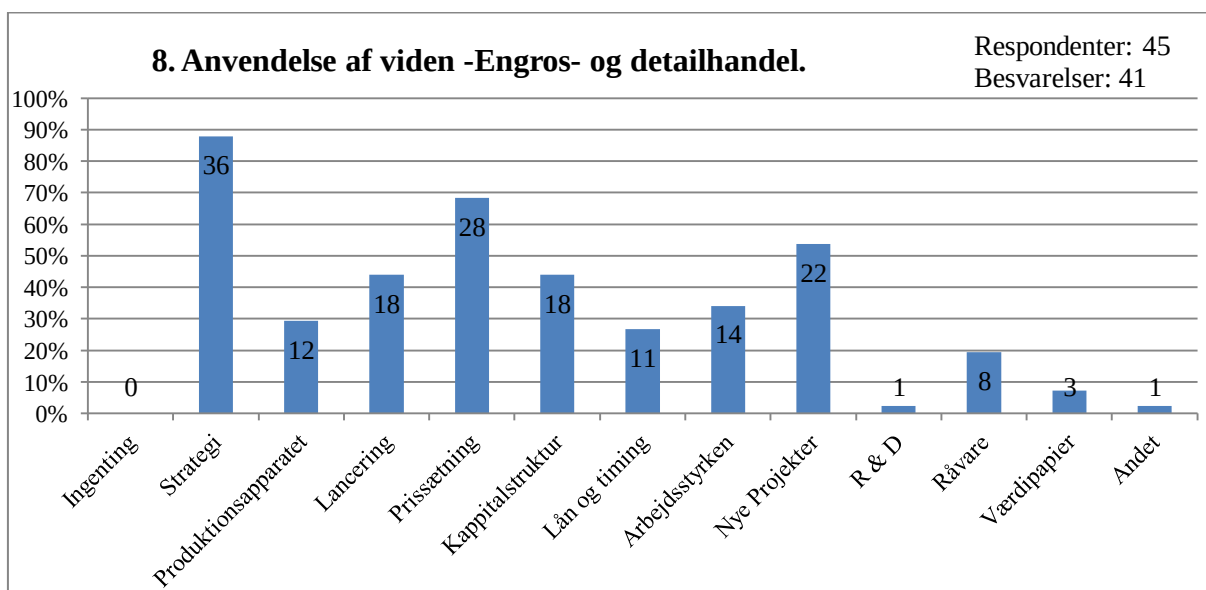


4.8-8: egen tilvirkning.

Lancering af nye produkter er en ”ny” kategori, så der er ingen sammenligning med svarene i spørgsmål 6 og 8. Vi finder den største spredning mellem de fire branchers svar her – Transport

(11 %) har den lavest svarprocent og Pengeinstitutter (68 %) den højeste. Vi tænker, at det i Transportbranchen er begrænset, hvor mange nye produkter der i det hele taget lanceres. Timing ved lancering af nye produkter i Pengeinstitutter må være uhyre vigtig, så derfor er denne forskel helt som forventet. Fremstilling (47 %) overrasker os med sin lave svarprocent, hvilket kan skyldes arten af virksomheder i denne branche i Danmark. Der er mange levnedsmiddelproducenter, der har besvaret spørgeskemaet.¹⁰⁵

Prissætning er også en ”ny” kategori og lig det ovenstående altså ingen sammenligning med mellem svarene i spørgsmål 6 og 8. Pengeinstitutter er igen den branche, der scorer højest (79 %). Fremstilling (47 %) scorer igen lavt - især i forhold til Engros (68 %). Det må være forskelle i indflydelse på prissætningen, der gør sig gældende. For Pengeinstitutter har konjunkturerne naturligt en meget stor indflydelse, specielt mht. renteniveauet og antal af konkurser. Fremstillings lave anvendelse af konjunkturanalyse til prissætning, kan begrundes med, at der er andre faktorer såsom råvarer og efterspørgsel, der har en større indflydelse.



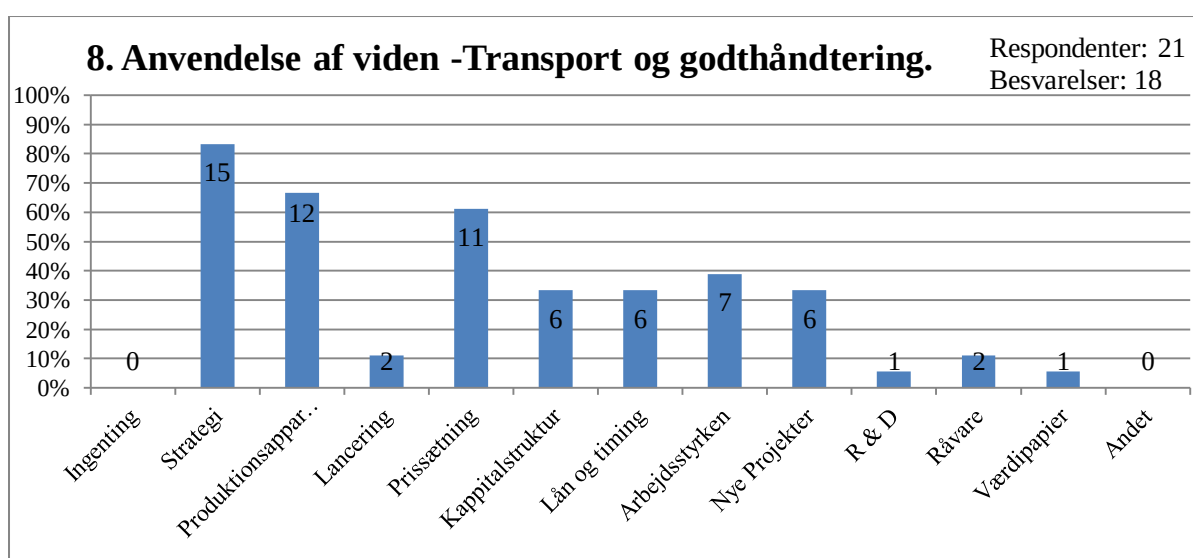
4.8-9: egen tilvirkning.

Kapitalstrukturen scorer 3,25 i gennemsnit i pointsystemet og placerer sig lige over Produktionsapparatet. Pengeinstitutter scorer 4,00 point og toppe denne kategori. Branchefordelingen er som forventet og der ses ikke noget usædvanligt. I spørgsmål om Kapitalstruktur er der fin overensstemmelse mellem 6 og 8. Pengeinstitutter ligger højt og det

¹⁰⁵ Dette begrundes vi med en grundig screening af virksomhedernes navne og branchetilhørsforhold i survey.

skyldes sikkert de krav, der er nedfældet i lovene angående solvens. Det er desuden tæt på deres kerneområde og har ad den vej en naturlig tiltrækning af opmærksomhed internt i virksomhederne. Ser man på Lån og timing og Kapitalstruktur samlet, er der stor forskel i Pengeinstitutternes svarprocenter i disse to kategorier. Det skyldes nok, at bankerne følger Nationalbankens renteniveau og derfor ikke vægter anvendelsen af konjunkturanalyse højt i forbindelse med Lån og timing. Virksomhedens Kapitalstruktur vægtes derimod højt, da man er klar over, hvilken indflydelse denne har på værdiskabelsen.

Fremstilling samt Transport er i de to kategorier næsten helt ens i svarprocent. Det må være en opfattelse af, at disse kategorier er meget nært beslægtede og dermed lige vigtige ved virksomhedens kapitalfremskaffelse, der ligger til grund for dette.



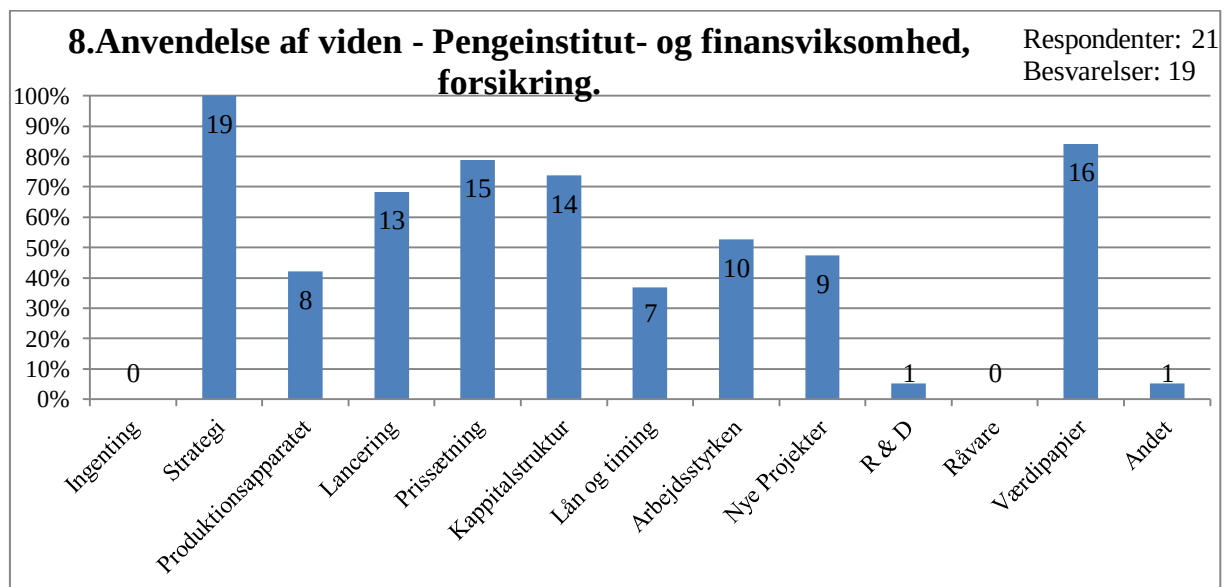
4.8-10: egen tilvirkning.

Jo højere lønniveauet er i branchen, jo mere fokus er der fra virksomhedernes side på Arbejdsstyrken. Det er den konklusion, man kan drage af svarene på om konjunkturanalyse bruges, når arbejdsstyrkens størrelse skal fastlægges. Dermed implicit, at Pengeinstitutter (53 %) atter er topscorer og Engros har den laveste score. Løn og arbejdsstyrkens størrelse er ikke så højt vægtet af Fremstilling (42 %) og det virker jo mærkværdigt, al den stund konkurrencen er global for de fleste virksomheder - selv indenfor levnedsmiddelbranchen.

Når der skal søsættes Nye projekter er dette vigtigst for Engros (54 %). Der er dog ikke den store spredning i denne kategori. At Engros skiller sig ud kan skyldes, at detail-delen af respondenterne her indregner opførsel af nye butikker.

Research og development er generelt meget lavt vægtet i alle de fire brancher og det kan have sin oprindelse i opfattelsen om, at konjunkturanalyse ikke skal anvendes indenfor dette felt. I

Fremstillingsvirksomheder (21 %) burde det give mening at bruge varsling til at bestemme, hvad der præcist skulle forskes i og hvilke områder, der skulle udvikles indenfor. Den branche scorer også suverænt højest i kategorien. Der spørges ikke ind til selve beløbet, der skal afsættes til forskning – det er jo tættere forbundet med strategien i virksomheden og den linie, der er lagt for fremtiden. Vi vil gerne pointere, at konjunkturvarsling med fordel kan anvendes på langt sigt – altså Juglar-, Kuznets- og Kondratieff-cykler – indenfor dette felt i alle brancher, men specielt Fremstilling ville kunne drage nytte af det.



4.8-11: egen tilvirkning.

Råvarer har en meget forventet svarprofil. Pengeinstitutter (0 %) har intet forbrug af råvarer, så det giver næsten sig selv på forhånd. Engros (20 %) forholdsvis høje procent må bero på, at der er mange respondenter, der også har fremstilling i virksomheden og nok også på importvirksomhederne indenfor engrosdelen i denne branche. Fremstilling toppes med 51 %, hvilket er i tråd med det forventede.

Bruges konjunkturanalyse, når danske erhvervsvirksomheder skal investere i værdipapirer? Denne sidste kategori i spørgsmål 8 deler virkelig brancherne. Fremstilling, Engros og Transport svarer alle mellem 5-7 % og Pengeinstitutter 84 %. Selvom det er den næstsidste af 13 svaralternativer i dette spørgsmål og man dermed kan forvente en naturligt lavere svarprocent af alle respondenter, tyder den store spredning på et retvisende svarmateriale. Pengeinstitutter har deres kerneområde her og tilbyder deres kunder eksperthjælp til investering, så de trækker sammen med kreditinstitutter naturligt svarprocenten op. Forsikringsselskaberne i branchen

henter en stor del af deres indtjening på Investering i værdipapirer, så de bidrager også til at trække procenten op. Det lave niveau i de tre andre brancher undrer, men som skrevet i analysen på størrelse tillægges dette ikke den store interesse, da det ikke er virksomhedernes kernekompetencer, der er i spil her.

4.9 Analyse på både branche og størrelse.

I det følgende vil vi forsøge at analysere spørgsmål 6 på et niveau, vi har efterlyst i det foregående analysearbejde. Dette gøres, fordi vi søger direkte årsagssammenhæng mellem branche, størrelse og hvad der ses som de vigtigste områder at anvende konjunkturanalyse til. Vi har været nødt til at inddele virksomhederne i to intervaller i stedet for fire på størrelsesniveau. Intervallerne er nu 1-300 og 301-maks ansatte i virksomhederne. Denne analyse udføres kun på to brancher, da der

Kategorier	Fremstilling	
	1-300	301-maks
Produktionsapparatet	2,89	3,10
Kapitalstrukturen	2,68	2,96
Vision/strategi	3,53	3,72
R & D	2,58	2,75
HR.	2,16	2,45
Råmaterialer	3,16	3,14
Investering	1,56	1,77
Andet	1,00	1,75

Kategorier	Engros og detail	
	1-300	301-maks
Produktionsapparatet	2,28	1,88
Kapitalstrukturen	3,05	3,31
Vision/strategi	3,70	3,58
R & D	2,28	2,58
HR.	2,37	2,65
Råmaterialer	3,32	2,42
Investering	1,94	1,77
Andet	1,00	3,00

4.9-1: egen tilvirkning.

ikke er nok respondenter i de andre brancher. Antallet af respondenter ligger mellem 19 og 29 i de fire intervaller og da disse to er de to største brancher, ville datamaterialet hurtigt udvandes og resultaterne miste sin gyldighed, hvis vi foretog analysen på alle brancher.

Næsten alle kategorier i Fremstilling udviser samme tendens mellem størrelse og vigtigheden af at bruge konjunkturanalyse. Jo større virksomheden er, jo større vægt på konjunkturanalyse. Den eneste undtagelse er Råmaterialer, som udviser en modsat tendens – dog er niveauet meget tæt på, at være det samme for begge størrelsesintervaller. Her er det så tæt på entydighed, som overhovedet muligt i en undersøgelse som denne.

Engros udviser en helt anden tendens. Her er der 4 kategorier, der udviser samme tendens, som ovenstående. 4 viser den stik modsatte tendens. Dermed bliver resultater mere grumset og det bliver sværere at fastslå nogen generel tendens.

4.10 Delkonklusion på brancheanalyse.

Først om fremmest må man konkludere, at der er meget store forskelle brancherne imellem; meget større end vi så på størrelsesniveau. Der er en særlig høj anvendelsesgrad, når det er områder, som befinder sig tæt på virksomhedens kernekompetencer. For eksempel ses et højt niveau af positive svar for Pengeinstitutter, når der spørges til konjunkturanalyses anvendelsesgrad, når der skal Investeres i værdipapirer og Transport svarer højt, når det gælder Produktionsapparatet. Områder, der ligger udenfor kernekompetencerne, har kun meget ringe interesse, selvom der også her kunne være betydelige gevinster at hente. Der er også nogle områder, hvor næsten ingen virksomheder anvender disse instrumenter. Især indenfor R & D virker virksomhederne ikke særligt interesserede i at anvende konjunkturvarslings.

Analysen på brancheniveau bekræfter den tidligere konklusion fra analysen på størrelsesniveau, hvor det fastslås, at stort set alle virksomheder søger viden. Den viden, der søges, er dog af svingende kvalitet i vore øjne. Det virker som om, at jo sværere det er at tilegne sig viden, jo mindre gøres det ude i virksomhederne. Den tilegnede viden anvendes på strategisk niveau, men mindre på operative niveau. Dette bekræfter altså også, det vi fandt i størrelsesanalysen.

5 Forslag til videre forskning.

I dette korte afsnit vil vi spekulere lidt i, hvad der fremadrettet kunne forskes i indenfor brugen af konjunkturanalyse. Det gøres med den begrundelse, at kendskabet til brugen ikke bare i danske erhvervsvirksomheder, men også i andre vestlige økonomiers virksomheder, burde styrkes. Dette kunne også tænkes udvidet til offentlige institutioners brug. Hermed har vi de første forslag til videre forskning på området:

1. Udvid spørgeskema til at omfatte udenlandske erhvervsvirksomheder.
2. Undersøg i hvilket omfang offentlige institutioner anvender konjunkturanalyse.

En anden retning videre forskning kunne tage er i form af interviews i udvalgte virksomheders økonomiafdelinger. Her ville det naturlige være at forsøge at få økonomiafdelingens leder i tale og søge en kortlægning af for eksempel, hvilke teorier der arbejdes efter, hvordan der fremadrettet forecastes om den økonomiske udvikling og hvordan virksomhedens egne data inkorporeres i analysen samt udformningen af scenarier.

Denne fremgangsmåde ville måske også kunne åbne for en undersøgelse af de allerstørste virksomheder i Danmark – dem har vi ikke haft held til at kunne inkludere i denne undersøgelse. Eventuelt kunne man tilbyde telefoninterviews, hvis disse virksomheder har svært ved at afse de ressourcer, der kræves til en sådan undersøgelse.

Man kunne også tænke sig en udvidelse af antallet af danske erhvervsvirksomheder, der blev inviteret til at deltage i en lignende undersøgelse. Det ville åbne for muligheder for nærmere forskning på brancheniveau, hvor virksomhederne samtidig inddeles i størrelser.

6 Hovedkonklusion.

Den overordnede konklusion af vores analyse er, at der er en sammenhæng mellem virksomhedens størrelse og brugen af konjunkturanalyse. De største virksomheder søger og bruger det mest og vægter det højest. Vores resultater er dog ikke 100 % entydige på dette punkt. Det, vi med sikkerhed kan sige, er, at der søges viden om konjunkturerne i de danske virksomheder. Vi må dog stille spørgsmålstegn ved kvaliteten. Den let tilgængelige viden indsamles i stort omfang, mens viden, der kræver en indsats, baggrundsviden og yderligere bearbejdelse, ikke søges i væsentlig grad. De to interviewede personer, Tom Bundgaard og Svend J. Jensen, har observeret det samme. De udtaler ligeledes, at konjunkturanalyse oftest ikke bliver brugt korrekt, hvilket begrundes i statistisk materiale og deres erfaringer. Dette har vi også fremført et bevis for.

Vores undersøgelse har ikke været dybtgående nok til at afsløre, hvilke teorier virksomhederne anvender, når den indsamlede viden skal udmønte sig i konkrete analyser og deraf afledte handlinger. Dermed kan der være grundlag for videre forskning indenfor feltet i denne retning. Det vil afsløre, hvilke teorier, der anvendes og hvordan de konkret bruges og dermed kortlægge, hvor der eventuelt fejles i processerne ude i virksomhederne.

Kategorierne, vi spørger ind til i spørgsmål 6 og 8, får meget forskellige svarprocenter. Vision/strategi scorer generelt højest, mens Investering i værdipapirer opnår den laveste samlede score. Det er ikke opsigtsvækkende, da man naturligt vil forbinde konjunkturanalyse med fremtiden og det samme gør sig gældende med Vision/strategi. Det er tydeligt, at de operationelle kategorier generelt vægtes lavest, mens de strategiske kategorier højest. Der er altså en overvægt af brugen af konjunkturanalyse i de tankemæssige processer i virksomhederne og det bruges betydeligt mindre, når ord skal blive til handling.

I analysen på brancheniveau bliver det tydeligt, at virksomhedernes kernekompetencer spiller ind i udnyttelsesgraden af konjunkturanalyse. Pengeinstitutter anvender det meget til Investering i

værdipapirer og Lancering af nye produkter. Transport bruger det mest til Produktionsapparatet og Fremstilling, når der skal købes Råmaterialer.

Af det ovenstående er det klart, at der er store fordele at hente for danske virksomheder i en øget fokusering på konjunkturanalyse. Konkurrencefordele kunne hentes ved at indføre simple metoder for at analysere og forudsige økonomien. NBERs metoder bygger på en teori, hvor man ikke behøver den dybe indsigt og at erfaring vægter forholdsvis højt. Dermed er deres modeller nemme at gå til for nybegyndere og et fornuftigt sted at starte. Et dybere kendskab til konjunkturerne og de faktorer, der styrer dem, kan man erhverve sig ved at studere teoretikere på feltet såsom Joseph Schumpeter og Simon Kuznets. De siger stort set samstemmende, at cyklusser er nødvendige og sunde fænomener i økonomien. Det er kun Keynesianere, der mener, at udsvingene skal udjævnes for, at minimere de skadelige effekter for eksempel en dyb recession kan forvolde. Størstedelen af de teoretiske økonomer mener, at recessioner er nødvendige for at skabe de rette betingelser, så der kan skabes nye, innovative virksomheder. Dermed skabes mere værdi end, hvis man forsøger at påvirke økonomiens udsving fra centralt hold. Det er særligt Schumpeter og Den østrigske skole, der er fortalere for disse synspunkter.

Disse to teoretiske retninger er også fortalere for, at en unaturlig lav rente over for lang tid vil resultere i overinvesteringer. Det bevirker, at den marginale indtjening minimeres og ressourcerne ikke allokeres optimalt. Bliver renten holdt lav, kan det også resultere i en forøget pengemængde, som er en vigtig indikator for den generelle økonomiske udvikling. Pengemængden har gennem tiden bevist sin kraftige indflydelse på en cyklus styrke.

De to eksperter, vi har interviewet, henter meget viden fra indikatorer for økonomien. Det er en anderledes tilgang til konjunkturvarsling end ovennævnte NBER metoder. Her ser man på udviklingen indenfor bestemte områder såsom arbejdstid, ordretilgang, pengemængden og S&P 500 for at sammensætte en ledende indikator for resten af økonomien. Man kan også studere råvarepriserne på futures markedet og få en ledende indikator. For eksempel har priser på brændsel i flere århundreder været en klar ledende indikator for den generelle udvikling i økonomien.

Vi kan konkludere, at forskellige cyklusser har forskellig betydning for den enkelte virksomhed. En Cobweb-cyklus har større betydning for virksomheder længere tilbage i værdikæden. Det kunne blandt andet være landmænd og indenfor råstofudvinding, hvor produktionstiden og opstartstiden har afgørende betydning for cyklussens udseende. Det kunne også være en lagercyklus (Kitchin), der har indflydelse på virksomhedens situation. I det hele taget er det vigtigt

for alle virksomheder at identificere, hvilke cyklusser der har størst betydning for netop deres virksomhed. Alle cyklusser influerer på den samlede økonomis bevægelser og danner de generelle konjunkturudsving.

Det kan med baggrund i litteraturen konkluderes, at der er flere cyklusser i spil samtidigt. De kan dermed forstærke eller udjævne effekterne på den generelle økonomiske udvikling. Dette synspunkt er der bred enighed om blandt teoretikere, der udformer modeller og blandt eksperter, der anvender det ude i den virkelige verden.

En anden vigtig konklusion er, at man med fordel kan bruge historien til at forecaste på økonomien. Når man ser på historien, kan man skabe sig et uvurderligt overblik af det helt store billede og få et godt makroøkonomisk overblik. Fra historien har vi lært, at cyklusserne i høj grad kan være påvirket af den demografiske udvikling. Desuden har det vist sig, at der gennem de sidste knap 900 år har været nogle helt bestemte råmaterialer, der har været ledende indikatorer, såsom brænde/brændstof og mad. Disse ting gør sig stadig i høj grad også gældende i vore dag.

De effekter, der har indflydelse på cyklusserne, er især accelerator, multiplikator, piskesmæld og rentesvingninger. Acceleratoreffekten hentyder til den effekt, der ses som en forstærket effekt, fremgang i økonomien i sig selv skaber. En fremgang kan give sig udslag i *spill over*, som igen giver *spill over* til andre dele af økonomien. En optur frigør midler til investering og accelerere dermed opturen. Multiplikatoreffekten beskriver, hvilken effekt en øget pengemængde har på økonomien. Piskesmældseffekten er beskrevet i MIT's Ølspil og er tæt beslægtet med lagercyklusser. Den beskriver de effekter, der opstår, når salget stiger og lagrene som et resultat stiger voldsomt – altså mere end det øgede salg egentlig berettiger. Rentesvingninger giver den effekt, at lave renter oftest øger investeringer og dermed bidrager til opsving og vice versa. I denne forbindelse er det vigtigt, at nævne det faktum at rentespreadet har en stor effekt. Bliver spreadet for lille, bremser det investeringslysten.

Alt i alt må vi konkludere at der bliver indsamlet og bearbejdet en del data i danske virksomheder. Meget tyder dog på at det ikke er systematiseret og blevet en naturlig del af den daglige drift endnu. Statistikken underbygger, at der kræves et løft i vidensniveauet i økonomiafdelingerne for, at konjunkturanalyse skal kunne anvendes på den optimale måde i virksomhederne.

7 Litteraturliste:

The Great Wave: David Hackett Fischer: Oxford University Press 1996.

Kriser, krak og kaviar: Lars Tvede: Børsens Forlag A/S 2002.

Forecasting Financial and Economic Cycles: Michael P. Niemira and Philip A. Klein: John Wiley & Sons, Inc. 1994.

Administering the MIT beer game: Lessons Learned: George C. Jackson & John C. Taylor: Developments in Business Simulation and Experiential Learning, Volume 25, 1998.

Uses of National Income in Peace and War: Simon Kuznets, NBER 1942.

Economic Development, the Family, and Income Distribution, Simon Kuznets, Cambridge University Press, 1989.

<http://www.econlib.org/library/Enc/bios/Kuznets.html>

Macroeconomics, Fifth Edition, Olivier Blanchard, Pearson Prentice Hall International, 2009.

A model of an Average Recession and Recovery, Robert L. Mclaughlin, Journal of Forecasting Vol. 1 p 55-65, 1982.

Business Cycle Indicators, A monthly report from The Conference Board, The Conference Board, vol. 6, nr. 3 march 2001.

Intermarket Technical Analysis, John J. Murphy, John Wiley & Sons inc. 1991.

Interview, Steinar Kvale, Hans Reitzels Forlag, 1997

Teknikker i samfundsvidenskaberne, Lars Fuglsang, Peter Hagedorn-Rasmussen og Poul Bitsch Olsen, Roskilde universitets forlag, 2009.

Research Methods for Business Students, Mark Saunders, Philip Lewis & Adrian Thornhill, Pearson Education Limited 2006.

Strategisk Forecasting som Erhvervsøkonomisk Disciplin, Henrik Johannsen Duus, www.cbs.dk/forskning_vinden/institutter_centre/institutter/cme, 2007.

Microeconomics and Behavior, Sixth Edition, Robert H. Frank, Magraw-Hill international Edition, 2006.

Quasi Rational Economics, Richard H. Thaler, Russell Sage Foundation, 1991.

The Structure of Production, Mark Skousen, New York University Press, 1990.

<http://mises.org/daily/3127>

<http://www.federalreserve.gov/bios/boardmembership.htm#chairmen>

<http://www.nber.org/nberhistory/sfabricantrev.pdf>

http://www.denstoredanske.dk/Natur_og_milj%C3%B8/Botanik/Liljeordenen_%28Liliales%29/tulipan

Interview med Tom Bundgaard, Vesterbro 16/6 2011.

Interview med Svend Jørgen Jensen, Silkeborg 5/7 2011.

8 Bilag

8.1 B1 Invitation:

Hej (Indsæt firma navn).

Linket skulle nu kunne videresendes:

<https://www.surveymonkey.com/s/JDVLG7R>

Vi beklager, hvis tidligere mail har voldt problemer og håber I har tålmodighed til at besvare undersøgelsen igen.

Vi er to studerende fra CBS, der er i gang med vores speciale som afslutning på vores Cand. Merc. FIR. Specialet handler om danske erhvervsvirksomheders brug af konjunkturanalyse. I den forbindelse vil vi bede jer om at udfylde et lille spørgeskema med 10 spørgsmål. Det handler om jeres virksomheds brug af konjunkturanalyse og vil selvfølgelig blive behandlet fortroligt. Vi anser, at det mest fornuftige er, at lade økonomiafdelingen besvare det og regner med det tager 10-12 min. for en, der er inde i virksomhedens økonomiske nøgletal og den strategiske planlægning. Spørgeskemaet udgør kernen i vores projekt, som vi håber, vil bibringe ny viden inden for dette felt, og vi vil derfor være taknemmelige for jeres svar. Hvis I ønsker det, vil I naturligvis kunne få et eksemplar af den færdige rapport med vores analyser og konklusioner.

Mvh.

Morten Madsen og Jesper Nielsen

8.2 B2 Spørgeskemaundersøgelse:

1. Virksomhedens navn.

2. Hvor mange ansatte var der i virksomheden ved udgangen af 2010?

3. I hvilken branche genereres størstedelen af virksomhedens omsætning (2010)? (Bogstavnotation er Danmarks statistiks BD07).

Kun et svar!

- ☐ B: Råstofindvinding.
- ☐ C: Fremstillingsvirksomhed.
- ☐ D: El, gas og fjernvarmeforsyning.
- ☐ F: Bygge- og anlægsvirksomhed.
- ☐ G: Engros- og detailhandel.
- ☐ H: Transport og godshåndtering.
- ☐ I: Hotel og restaurationsvirksomhed.
- ☐ J: Information og kommunikation.
- ☐ K: Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring.
- ☐ L: Fast ejendom.
- ☐ N: Administrative tjenester og andre hjælpeydelser.
- ☐ R: Kultur, underholdning og sport.

4. I hvilke andre brancher genereres en væsentlig del af virksomhedens omsætning (2010)?
(Bogstavnotation er Danmarks statistiks BD07).
Gerne flere svar.

- ☐ B: Råstofindvinding.
- ☐ C: Fremstillingsvirksomhed.
- ☐ D: El, gas og fjernvarmeforsyning.
- ☐ F: Bygge- og anlægsvirksomhed.
- ☐ G: Engros- og detailhandel.
- ☐ H: Transport og godshåndtering.

- ☐ I: Hotel og restaurationsvirksomhed.
- ☐ J: Information og kommunikation.
- ☐ K: Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring.
- ☐ L: Fast ejendom.
- ☐ N: Administrative tjenester og andre hjælpeydelse.
- ☐ R: Kultur, underholdning og sport.

5. Hvad gøres der i virksomheden for at danne sig et billede af den økonomiske udvikling i fremtiden? Gerne flere svar.

- ☐ Ingenting.
- ☐ Der læses aviser såsom Børsen, Berlingske Business, Financial Times eller lign.
- ☐ Der læses økonomiske rapporter fra fx OECD, DØR, EU, Ministerier etc.
- ☐ Der læses brancherapporter fra DI, Dansk Erhverv, Finansrådet etc.
- ☐ Der købes rapporter fra analyseinstitutter såsom Demetra, Kairos og NBER.
- ☐ Der produceres internt i virksomheden rapporter, der analyserer fremtidens konjunkturer.
- ☐ Modtager virksomheden retningslinjer fra hovedkontoret?

6. Hvor vigtige er konjunkturanalyser i virksomhedens beslutningsprocesser? (svar fra 1-5, hvor 1 er ikke vigtigt og 5 er meget vigtigt.)

	1	2	3	4	5
Produktionsapparatet.	☐	☐	☐	☐	☐
Kapitalstrukturen.	☐	☐	☐	☐	☐
Udformning af fremtidig	☐	☐	☐	☐	☐

	1	2	3	4	5
vision/strategi.					
Forskning og udvikling.	☐	☐	☐	☐	☐
HR.	☐	☐	☐	☐	☐
Køb/bestilling af råmaterialer.	☐	☐	☐	☐	☐
Investering i værdipapirer.	☐	☐	☐	☐	☐
Andet:	☐	☐	☐	☐	☐

7. Hvis der er svaret "Andet" i spg 6. beskriv venligst kort her:

8. Hvordan anvendes den viden, der internt er erhvervet i virksomheden?

Gerne flere svar.

- ☐ Der gøres ingenting.
- ☐ Den anvendes til virksomhedens fremtidige strategi.
- ☐ Bruges ved tilpasning af produktionsapparatet.
- ☐ Bruges i forbindelse med lancering af produkter.
- ☐ Ved prissætning.
- ☐ Bruges ved tilpasning af virksomhedens kapitalstruktur (forhold mellem egenkapital og fremmedkapital).
- ☐ Bruges ved optagelse af lån (fx timing, låntype).
- ☐ Ved ansættelser/afskedigelser.

- ☐ Nye projekter.
- ☐ Ved ressourcetildeling til R&D-afdeling.
- ☐ Køb/bestilling af råmaterialer.
- ☐ Ved investering i værdipapirer.
- ☐ Andet.

9. Hvis der er svaret "Andet" i spg 8. beskriv venligst kort her:

10. Hvad er aktivernes omsætningshastighed (AOH) i virksomheden for 2010? Dette for at undersøge virksomhedens rentesensitivitetsniveau.

8.3 B3 Indikatorenes komponenter.

8.3.1 Leader indikator:

Der anvendes 10 indikatorer til indekset for en samlet, ledende indikator for B.C.:

- I. Gennemsnitlig ugentlig arbejdstid.
Arbejdsgiverne justerer ofte i arbejdstid inden de justerer i arbejdsstyrken.
- II. Antal nye krav om arbejdsløshedsunderstøttelse.
Inverseret, da omvendt af B.C. Mere følsomt end tal for den totale arbejdsløshed.
- III. Producenternes nye ordrer af forbrugsgoder og materialer.
Først og fremmest forbrugere, der bruger disse. Derfor er det en leader for den reelle produktion.
- IV. Nedgang i leverancer.
Nedgang øger dette indeks og det er ofte forbundet med stigning i efterspørgslen efter forsyninger indenfor fremstillingsindustrien, snarere end det er et negativt stød til økonomien.
- V. Producenternes nye ordrer af kapitale goder minus militærets ordrer.

Først og fremmest producenter, der bruger disse, derfor en leader for den reelle produktion.

VI. Byggetilladelser.

Byggeri er leader for næsten alle andre økonomiske indikatorer.

VII. S & P 500.

VIII. M2 (pengemængden).

Har M2 ikke samme hastighed som inflationen, vil bankernes udlån falde og økonomien vil have sværere ved at ekspandere.

IX. Yield curve.

Spread mellem lang og kort rente.

X. Forbrugerforventningsindeks.

Survey med tre spørgsmål:

- Respondentens forventninger angående egne økonomiske udsigter.
- Respondentens forventninger angående nationens økonomiske udsigter for det næste år.
- Respondentens forventninger angående nationens økonomiske udsigter for de næste 5 år.

8.3.2 Sammenfaldende indikator.

Der anvendes fire indikatorer til den samlede, sammenfaldende indikator:

I. Lønnede ansatte minus landbrug.

Der skelnes ikke mellem fuldtids - og deltids ansatte - alle ansatte medregnes.

II. Personlige indkomster minus overførselsindkomster.

Måles i 1996 \$. Dette beløb er det, lønmodtagerne baserer deres forbrugsbeslutning ud fra.

III. Industriens produktion.

Selvom industrien kun er en del af den totale økonomi, ses bevægelser i BNP ofte i dette indeks.

IV. Fremstilling og omsætningssalg.

Altid større end BNP, da nogle produkter/service tælles flere gange.

8.3.3 Lagger indikator.

Der anvendes 7 indikatorer til den samlede, lagger indikator:

I. Gennemsnit af varigheden af arbejdsløshed.

Inverset, da omvendt af B.C.

- II. Forhold mellem lager og salg.
Indekset topper midt i recessionsperioden, da lagrene stiger, når økonomien falder og salget ikke går som budgetteret/forventet.
- III. Ændring i forholdet mellem omkostninger til arbejds løn pr. enhed output.
Forholdet måler stigninger i arbejdskraftomkostningerne pr. stigning i produktionen – og omvendt. Det er et glidende 6 mdrs. gennemsnit og bunde er sværere at fastlægge end toppe.
- IV. Den primære udlånsrente.
Nogle AAA-kunder kan låne til denne rente – andre til renten med tillæg.
- V. Forretningsmæssige lån.
Falder den marginale profit, vil det medføre en øget efterspørgsel efter lån.
- VI. Forhold mellem forbrugernes gæld og deres indkomst.
Der forekommer stor variation mellem identifikation af toppe og bunde. Ved recession holder forbrugerne personligt forbrug tilbage og derfor viser bunde sig typisk 1 år efter lønningerne er steget. Nogle gange længere tid. Toppenes *lagtime* varierer meget mere.
- VII. Ændringer i forbrugerprisindekset.
Måler graden af ændringer i prisindekset for servicesektoren. Der observeres stigende inflation i de første mdr. i recession og omvendt faldende inflation i starten af ekspansion.¹⁰⁶

8.4 Note: Excel ark forefindes på vedlagt CD.

¹⁰⁶ THE CONFERENCE BOARD: 2001 Hele publikation.