

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Udsigt til periode med lavere vækst

Dansk økonomi er på vej ind i det næste årtusinde i et behersket tempo, jf. tabel I.1. Den indenlandske efterspørgsel, der har været drivende for væksten gennem de seneste fem års opsving, falder i 1999. Kun en positiv udvikling i eksporten gør, at BNP-væksten ikke går helt i stå, men ventes at blive ca. 1 pct., jf. figur I.1. Næste år retter den indenlandske efterspørgsel sig lidt, og især lagerbevægelser bidrager til en midlertidig forbedring, således at væksten kommer op på knap 2 pct. i 2000. Væksten ventes at aftage til omkring 1¼ pct. i 2001.

Indenlandsk efterspørgsel dæmpet af indgreb og stigende rente

Opbremningen i dansk økonomi skyldes især økonomisk-politiske indgreb. Opbremningen ville under alle omstændigheder før eller siden være kommet, idet fravær af stramninger ville have ført til overophedning. Pinsepakken er nu med til at dæmpe det private forbrug, godt hjulpet af det stigende renteniveau, der får reduktionen af rentefradragsretten til at bide hårdere, og som vil vende prisudviklingen på boligmarkedet. Mens det private forbrug er blevet svækket betydeligt, er der fortsat en vis vækst i det offentlige forbrug – omend den er noget mindre end i de seneste år.

Kapitlet er færdigredigeret den 18. november 1999.

Tabel I.1 Hovedposter på forsyningsbalancen

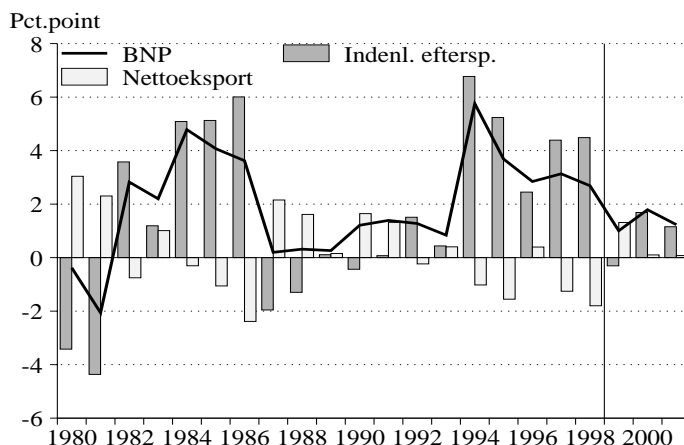
	Årets priser	Mængdestigning				Prisstigning			
	1998	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----		-----	Pct.	-----	
Privat forbrug	593	3,5	0,8	1,6	1,6	1,8	2,2	2,7	1,7
Offentligt forbrug	299	3,0	1,5	1,0	1,0	2,4	3,7	4,2	2,8
Offentlige investeringer	20	-2,7	-3,5	4,0	1,0	-1,1	2,0	1,6	1,5
Boliginvesteringer	50	5,1	-2,3	-2,3	-0,5	1,3	1,8	2,0	1,6
Erhvervsinvesteringer	175	8,5	1,3	1,3	0,5	1,4	3,3	3,4	1,4
Lagerændringer ^a	11	0,4	-1,2	0,4	0,0				
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1147	4,6	-0,3	1,7	1,2	2,0	2,3	3,3	2,0
Eksport i alt	409	1,4	3,4	3,1	2,2	-0,9	0,6	2,3	1,4
Vareeksport (fob)	320	1,3	3,0	3,4	2,3	-1,0	0,2	2,3	1,3
heraf industrivarer	216	2,1	2,5	3,7	4,2	2,2	0,5	2,6	1,3
Tjenesteeksport	88	1,6	5,0	2,0	2,0	-0,6	2,0	2,3	1,7
Efterspørgsel i alt	1556	3,7	0,7	2,1	1,5	1,2	1,8	3,0	1,8
Import i alt	388	6,4	0,0	3,0	2,1	-1,0	-0,2	2,1	1,2
Vareimport (cif)	307	5,7	-0,6	3,0	2,1	-1,0	-0,9	2,2	1,0
Tjenesteimport	81	9,5	3,0	2,8	2,3	-1,4	2,0	1,9	1,9
Bruttonationalprodukt	1168	2,7	1,0	1,8	1,2	2,1	2,4	3,4	2,0
Nettoafgifter	174	-0,3	0,1	1,2	1,3	7,8	3,1	2,8	1,8
Bruttoværditilvækst	994	3,2	1,2	1,9	1,2	1,2	2,3	3,5	2,1
heraf private byerhverv ^b	579	3,8	0,8	2,2	1,8	1,6	1,4	2,7	1,4

a) Mængdestigning i "Lagerændringer" er målt i faste priser i forhold til BNP det foregående år.

b) "Private byerhverv" omfatter erhvervene fremstilling, service samt bygge og anlæg.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAMs databank og egne beregninger.

Figur I.1 Bidrag til BNP-vækst fra indenlandsk efterspørgsel og nettoeksport



Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Forbedring i global økonomi har ført til højere renter

Den stigende lange rente skyldes forbedringen i den globale økonomi. De seneste års afdæmpede inflationsforventninger på verdensplan er afløst af udsigter til prisstigninger, der allerede har vist sig på råvaremarkedet med bl.a. en voldsom stigning i olieprisen. Det øgede inflationspres afspejles i de stigende lange renter og har allerede ført til pengepolitiske stramminger.

Lagerbevægelser og andre investeringer

Lagerændringer bidrager i betydelig grad til, at den samlede indenlandske efterspørgsel i år vil falde. Der har været en kraftig lagernedbrydning i første halvår efter opbygningen sidste år, og det negative vækstbidrag vil udgøre mere end 1 pct. af BNP. De faste investeringer vil under et være uændrede i 1999 i forhold til sidste år, hvilket dog dækker over forskelle for de enkelte komponenter. Således vokser maskininvesteringerne fortsat, mens bygge- og anlægsinvesteringerne er på vej ned, bl.a. fordi bygningen af Øresundsforbindelsen nærmer sig sin afslutning. Udsigten til lavere kontantpriser har allerede bremset boligbyggeriet, og boliginvesteringerne vil i år falde for første gang siden 1992. De offentlige investeringer vil også

falde i år. Væksten i investeringerne vil også i de kommende år være begrænset.

Genoprettet eksport

Efter et dårligt år for eksporten i 1998 er der noget bedre udsigter nu. Storkonflikten sidste forår var skyld i et betydeligt dyk nedad i eksporten, der siden er blevet genoprettet – og eksporten overstiger nu niveauet før konflikten. Især industrieksporten har gennem 1999 overrasket positivt, og tjenesteeksporten har også klaret sig bedre end forventet i foråret. Væksten i udlandet gør, at væksten i industrieksporten vil tiltage i de næste par år – selvom eksporten fortsat lider under en ringe konkurrenceevne og som konsekvens deraf tab af markedsandele. En større eksportvækst er betinget af en mere moderat lønudvikling, idet det er tvivlsomt, hvorvidt den aftagende indenlandske efterspørgsel skulle føre til mere eksport som følge af fri kapacitet i produktionen. En kraftig stigning i energieksporten bidrager pænt til den samlede eksport i 1999. Stigningen i energieksporten bliver vendt til et fald i 2001 med den konsekvens, at den samlede eksport vil vokse langsommere.

Ingen importvækst i 1999

Importen bliver holdt nede af den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel, og reduktioner i lagrene betyder, at importen slet ikke vokser i år. Næste år vil der igen være vækst i importen. Sammenholdt med den langsommere vækst i den samlede eksport betyder det, at udenrigshandlen kun kommer til at bidrage positivt til væksten i 1999.

Lille betalingsbalanceoverskud

Udviklingen i udenrigshandlen fører til et overskud på betalingsbalancen i år på omkring 5 mia. kr., som vil kunne fastholdes eller svagt forbedres i prognoseperioden. Derved blev det kun til et enkelt år med underskud i denne omgang. Overskuddene betyder, at udlandsgælden reduceres til 22,8 pct. af BNP i 2001 fra 28,2 pct. i 1998.

Fald i den private beskæftigelse

Den mindre aktivitetsvækst betyder, at dansk økonomi for første gang i flere år vil opleve fald i den private beskæftigelse i prognoseperioden. Allerede i år stagnerer den private beskæftigelse. En fortsat stigning i den offentlige beskæftigelse, betyder, således at der samlet set kommer en lille stigning i beskæftigelsen i år og et mindre fald de næste to år.

Svagt stigende ledighed

Beskæftigelsesfremgangen i år har sammen med et fald i arbejdsstyrken bragt ledigheden ned under 160.000 personer. Ledigheden forventes at vokse svagt i prognoseperioden. Af samme grund aftager lønpresset en smule – selvom arbejdsmarkedet forbliver stramt. Alligevel vil der være inflationære tendenser, som skyldes kraftigt stigende råvarepriser, der også smitter af på importpriserne. En del af disse stigninger vil først slå igennem næste år. Dertil kommer, at nye grønne afgifter vil være med til at presse priserne op. I 2001 ventes dog lavere inflation.

Overskud på de offentlige finanser

De offentlige finanser nyder godt af den lave ledighed, der har reduceret udgifterne til indkomstoverførsler og øget skattegrundlaget. Overskuddet ventes at blive på omkring 25 mia. kr. i år. Overskuddet mindskes en smule i de kommende par år som følge af mindre vækst i dansk økonomi.

Ændringer i forhold til sidst

Overordnet set har vækstudsigterne ikke ændret sig væsentligt i forhold til *Dansk Økonomi, forår 1999*. Væksten i den indenlandske efterspørgsel ser dog ud til at blive noget mere afdæmpet end forventet i foråret. Til gengæld har eksporten udviklet sig betydeligt mere positivt, således at forventningen til den samlede aktivitet er opjusteret lidt. Den svage indenlandske efterspørgsel skyldes først og fremmest udviklingen i det private forbrug, der udviste et voldsomt fald i andet kvartal efter et mindre fald i første kvartal. Der er udsigt til et stort negativt bidrag fra lagrene, som endda ser ud til at blive lidt større end forudset i foråret. Det offentlige forbrug udvikler sig mere afdæmpet, mens det ser ud til, at faldet i de faste investeringer bliver mindre. Forårets prognose forudså, at importen ville falde som følge af træk på lagre. Efterfølgende har det vist sig, at sidste års lageropbygning har været mindre. Dette bidrager til, at faldet i importen bliver mindre end skønnet i foråret. Justeringerne i skønnene for eksport- og importvæksten indebærer i sig selv en betydelig forbedring af betalingsbalancen. Dertil kommer, at højere energiekспортpriser også gavner betalingsbalancen.

Prognosegrundlaget

Fremskrivningen er baseret på den makroøkonomiske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger for første halvår af 1999, mens

flere indikatorer rækker ind i andet halvår af 1999. Forløbet gennem 1999 giver naturligt anledning til en række justeringer i forhold til en rent modelbaseret kørsel. De centrale forudsætninger for prognosen fremgår af tabel I.2.

Tabel I.2 Centrale forudsætninger for prognosen

	1998	1999	2000	2001
Realvækst i aftagerlande (pct.)	2,8	2,2	2,7	2,4
Vækst i udlandets lønomkostninger pr. time (pct.)	2,4	3,0	3,1	3,3
Ændring i den effektive kronekurs (pct.)	1,2	-1,2	-0,1	0,9
Gennemsnitlig obligationsrente (pct. p.a.)	5,8	5,5	6,0	6,0
Timeproduktivitetsvækst i private byerhverv (pct.)	3,6	-0,2	2,9	2,3
Ændring i arbejdsstyrke (1.000 personer)	19	-16	-5	1

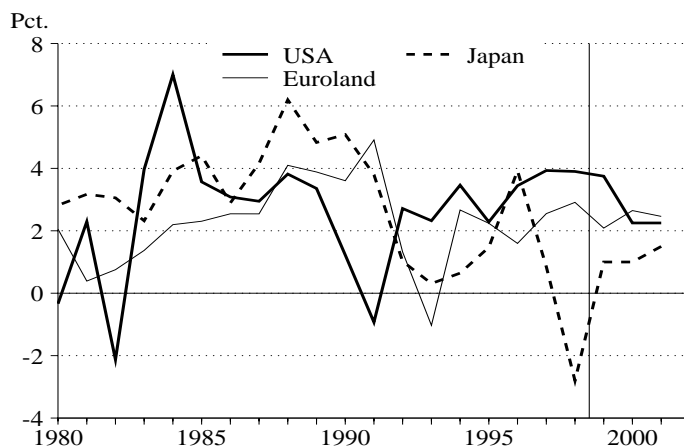
Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter, Swedish Employers' Confederation, *Wages and total Labor Costs for Workers*, Stockholm, Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, oplysninger fra Danmarks Nationalbank samt egne beregninger og fremskrivninger.

I.2 International baggrund

Verdensøkonomien i bedre stand

De globale vækstudsigter for 1999 er blevet bedre siden foråret. I USA er højkonjunktoren fortsat. Landene i Sydøstasien er i klar bedring, og Japan vil også opnå positiv vækst i år, selvom situationen her fortsat er usikker. Eftervirkningerne fra krisen i Rusland har været mindre end frygtet. I Vesteuropa har der efter et svagt første halvår været fornyet fremgang i anden halvdel af 1999. Tyskland og Italien har dog ikke nydt godt af de forbedrede konjunkturer i samme omfang som de øvrige vesteuropæiske lande. Samlet forventes nu en lidt større vækst i 1999 i de lande, der aftager den danske eksport. Væksten forventes at blive på 2,2 pct. i år mod 1,9 pct. i forårsrapporten. I 2000 forventes en yderligere stigning i væksten på omkring ½ pct.point. Især i Tyskland og Storbritannien forventes fremgang i BNP-væksten næste år. Udsigterne for udvalgte områder i verdensøkonomien illustreres i figur I.2.

Figur I.2 Real BNP-vækst i verdens hovedvalutaområder



Kilde: Se bilagstabel I.2.

Også gode udsigter for 2000

Der er derfor forholdsvis positive udsigter for verdensøkonomien i det kommende år. Væksten i USA ventes at blive afdæmpet i forhold til de sidste mange års høje tempo, mens der i Vesteuropa generelt bliver en ganske pæn aktivitetsvækst i 2000. Også i Central- og Østeuropa, Asien og Latinamerika forventes der positive vækstrater efter de foregående års kriser i Sydøstasien, Rusland og Brasilien.

Mulige risici

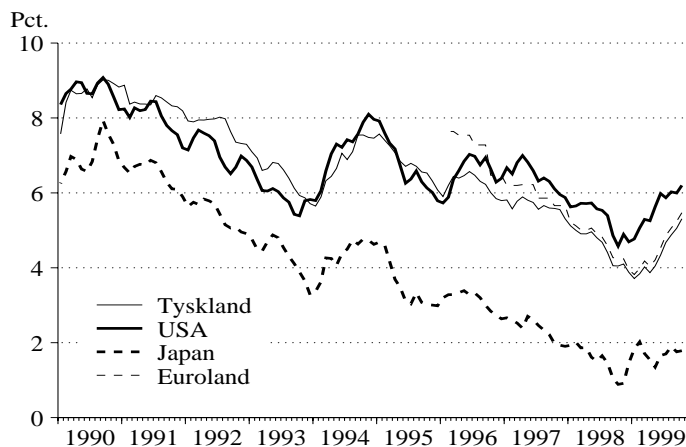
Der er dog forskellige risici, som kan ændre situationen. Først og fremmest er der fortsat en risiko for et pludseligt, større kursfald på det amerikanske aktiemarked. Det nuværende niveau for aktiekurserne implicerer meget høje forventninger til virksomhedernes fremtidige indtjening, og det er ikke oplagt, at disse forventninger vil blive indfriet. Et kursfald vil påvirke den indenlandske efterspørgsel i USA negativt og kan forplante sig til resten af verden. Ligeledes er fremgangen i den japanske økonomi fortsat yderst skrøbelig. Den er båret af en meget ekspansiv offentlig udgiftspolitik og også af større eksportmuligheder som følge af genopblomstringen hos Japans handelspartnere, ikke mindst de sydøstasiatiske økonomier. En kraftig styrkelse af den japanske yen trækker imidlertid i den modsatte retning, og den private indenlandske efterspørgsel er

fortsat meget svag. Den japanske økonomi er således fortsat afhængig af kraftig offentlig stimulering, samtidig med at de meget store offentlige underskud og den hastigt voksende offentlige gæld lægger et stigende pres på denne politik.

Stigninger i inflation og rente

Den lange rente i såvel USA som Vesteuropa er på vej op. Således er niveauet steget med ca. 1½ pct.point siden årsskiftet, jf. figur I.3. Rentestigningen har formodentlig flere årsager. En del af den kan tilskrives det lidt højere inflationsniveau i de industrialiserede lande som følge af stigningen i olie- og råvarepriserne i løbet af året. Samtidig er der sket en nettokapitaludstrømning fra de vestlige industrilande til Sydøstasien, efter at dønningerne fra den finansielle krise i Asien har lagt sig. Det mindre kapitaludbud vil alt andet lige medføre en højere rente. Endelig har markederne formodentlig indregnet forventninger om kommende stigninger i de korte, pengepolitisk fastsatte renter i Europa og USA.

Figur I.3 Lange renter i udvalgte lande



Anm.: Renter på de ti-årige statsobligationer. Renten for Euroland er beregnet på grundlag af nationale statsobligationsrenter, der indtil december 1998 er BNP-vægtede. Derefter er vægtene de nominelle udestående statsobligationer. Sidste observation er oktober 1999.

Kilde: ECB, diverse månedsoversigter, og oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Fortsat høj vækst i USA

USA har i 1999 oplevet sit ottende år med en vækst på over 2¼ pct. Vækstraten for BNP forventes at blive på 3¾ pct. i år, hvilket kun er en beskedent nedgang i forhold til sidste års knap 4 pct. Væksten er drevet af den indenlandske private efterspørgsel: Både investeringerne og forbruget vokser robust. Derimod er nettoeksporten negativ, blandt andet på grund af den høje dollarkurs. Betalingsbalanceunderskuddet udgør nu tæt ved 4 pct. af BNP. De offentlige budgetter ventes at udvise et overskud på omkring 1½ pct. af BNP i 1999.

Beskedent vækst i amerikansk inflation

I betragtning af den fortsat kraftige vækst er stigningen i den amerikanske inflation ikke særlig stor. Inflationen er dog gået op i 1999, hovedsagelig på grund af stigninger i olieprisen og andre råvarepriser. Der har imidlertid været ringe tegn på en vedvarende stigning i løninflationen på trods af den ret lave ledighed. Der forventes dog en mindre stigning i inflationen igen til næste år som følge af de fortsatte virkninger af råvareprisstigningerne og et forventet fald i den amerikanske effektive valutakurs i løbet af 2000.

Blød landing forventes i 2000

Næste år forudses en opbremsning i væksten. Den private efterspørgsel ventes at aftage; det skyldes blandt andet, at formueeffekten fra tidligere års stigning i aktiekurserne må ventes at udeblive. Samtidig har den amerikanske centralbank i løbet af i år strammet pengepolitikken med rentestigninger i juni, august og november. Stramningerne, som foretages for at imødegå tendenserne til større inflation, vil bidrage til at dæmpe aktivitetsniveauet i økonomien. Et fald i dollarkursen vil dog samtidig styrke nettoeksporten.

Skrøbelig fremgang i Japan

Efter fem kvartalers uafbrudt nedgang oplevede Japan i første kvartal 1999 positiv vækst, hvilket var en positiv overraskelse i forhold til forventningerne i starten af året. Den forsigtige fremgang er fortsat, og BNP ventes at stige omkring 1 pct. i år. Stigningen skyldes en massivt ekspansiv finanspolitik i form af bl.a. skattelettelser og offentlige investeringer. Det japanske budgetunderskud var i 1998 på 6 pct. og ventes i år at blive på over 8 pct. af BNP. Den offentlige gæld stiger dermed hastigt, hvilket sætter den økonomiske politik under pres. For at sikre en fortsat positiv vækst på lidt længere sigt er det nødvendigt, at andre sektorer i økonomien tager over. Der er imidlertid ikke

klare tegn på, at dette er ved at ske. Det private forbrug er fortsat lavt, og de private investeringer falder, fordi kapacitetsudnyttelsen er meget lav. Den økonomiske genopvågnen i Sydøstasien gavner Japans eksportmuligheder, men til gengæld er konkurrenceevnen blevet kraftigt forværret på grund af styrkelsen af den japanske yen i det seneste år. Årsagen til stigningen i yennen er de mere positive vækstmuligheder, som har fået de japanske aktiekurser til at stige og forårsaget kapitalindstrømning.

Vil centralbanken intervenere?

Den usikre situation og muligheden for et tilbagefald har fået både den japanske regering og internationale organisationer til at lægge et pres på den japanske centralbank for at få den til at intervenere. Da de pengepolitisk fastsatte renter allerede befinder sig lige ved nulpunktet, kommer en rentesækning ikke på tale. Centralbanken kan derimod øge pengemængden ved at opkøbe obligationer og dermed pumpe flere penge ud i økonomien. Centralbanken har hidtil været modvillig til at tage sådan et skridt, men der har i efteråret været tegn på en opblødning i denne holdning.

Euroland: Gunstigt, men broget billede

I Euroland er udsigterne generelt gunstige. Det overordnede billede dækker dog over store cykliske forskelle mellem lande som Irland, Holland, Portugal og Spanien, hvor der er høj vækst og risiko for overophedning, Frankrig, der oplever en relativt solid ekspansion, og Italien og Tyskland med et fortsat lavt aktivitetsniveau i 1999. Områdets eksport er steget på grund af de forbedrede forhold i USA, Japan og Sydøstasien. Samtidig er euroen i løbet af foråret deprecieret over for dollaren, hvilket har forbedret konkurrenceevnen mærkbart.

ECB's pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) bidrog i april til at stimulere aktiviteten i euroområdet ved at sænke renten fra 3 pct. til 2½ pct. Inflationen, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, har vist svagt stigende tegn i løbet af 1999. Det skyldes stigende priser på olie og andre råvarer samt apprecieringen af den amerikanske dollar i foråret. Inflationstakten holder sig dog indtil videre pænt inden for det bånd på 0-2 pct., som ECB har fastsat som sin definition af prisstabilitet. Hvor priserne i januar 1999 var steget med gennemsnitligt 0,8 pct. i løbet af de foregående 12 måneder, var det tilsvaren-

de tal i september 1,2 pct. Den forventede stigende aktivitet i Euroland i løbet af det kommende år kan også give anledning til større pres på priserne. ECB hævdede derfor atter renten til 3 pct. i november og vendte dermed tilbage til niveauet i årets første måneder.

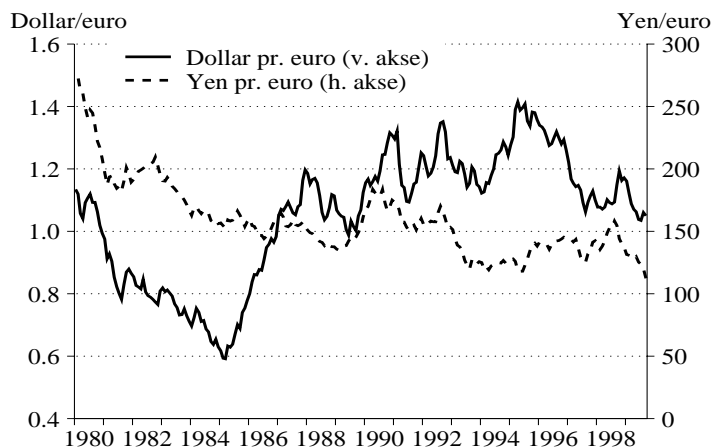
Fokus på euro/dollar- kursen

I løbet af 1999 har der været betydelig opmærksomhed på udsvingene i euro/dollar-kursen. Fra januar til juli faldt eurokursen fra ca. 117 dollar for 100 euro til under 102 dollar for 100 euro, hvorefter niveauet igen er steget lidt. Det kraftige fald i årets første halvdel har givet anledning til spekulationer om årsagerne hertil. Det er blevet tolket som udtryk for manglende tillid til den europæiske monetære union, og det er blevet diskuteret, hvorvidt ECB burde gribe ind for at styrke euroen, ikke mindst da kursen var meget tæt ved at nå den symbolske tærskel på 100 dollar for 100 euro. En intervention kunne i givet fald ske ved at hæve renteniveauet, hvilket ville forøge efterspørgslen efter den europæiske valuta og dermed dens kurs i forhold til dollaren.

Udsving ikke historisk unormale

Ser man på de historiske udsving mellem dollaren og f.eks. euroen og dens forgænger som europæisk hovedvaluta, D-marken, er der ikke noget usædvanligt i kursbevægelserne i det sidste år, jf. figur I.4. Dollarens stigning i foråret kan da også forklares med, at der fremkom nye økonomiske nøgletal, der viste, at den amerikanske vækst blev højere end hidtil ventet. Det har fået den amerikanske rente til at stige og medført kapitalindstrømning til USA.

Figur I.4 Valutakursudviklingen



Anm.: Før 1/1 1999 er anvendt kursen på DM (omregnet til euro). Sidste observationer er oktober

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Flere årsager til kursbevægelser

Generelt kan bevægelser i valutakurserne afspejle såvel kortsigtede, forholdsvis tilfældige og spekulative hensyn som mere grundlæggende, langsigtede forskelle i den økonomiske udvikling i de pågældende lande. På helt lang sigt regner man normalt med, at købekraftspariteten mellem to områders valutaer vil blive overholdt. Det vil sige, at man for en given mængde valuta kan købe den samme mængde varer i de to lande ved den gældende valutakurs. Denne paritet bør i det lange løb gælde for varer, der handles mellem de to lande, og kurserne vil derfor tilpasse sig, hvis der f.eks. strukturelt er større prisstigninger i det ene land. På kortere sigt – hvilket godt kan være perioder på adskillige år – kan valutaerne imidlertid godt bevæge sig langt væk fra købekraftspariteten. Her kan forskelle i de pågældende landes stilling i konjunkturcyklen og dermed forskelle i renteforholdene spille en væsentlig rolle. Er der forventninger om større fremtidig vækst i et land, vil det medføre kapitalindstrømning på grund af udsigterne til et større kapitalafkast. Det vil forøge efterspørgslen efter det pågældende lands valuta og dermed få valutakursen til at stige.

Her spiller også øjeblikkelige forskelle i renten og forventninger til den fremtidige pengepolitik en rolle. Da den højere valutakurs vil hæmme nettoeksporten, vil denne mekanisme samtidig i sig selv virke dæmpende på væksten. Flydende valutakurser kan således på denne måde formindske konjunkturudsving i forhold til et system med faste valutakurser.

Betalingsbalancen og kursændringer

Underskud og overskud på betalingsbalancen i et land kan være et forvarsel om kommende valutakursbevægelser. Underskud på betalingsbalancen må finansieres af tilsvarende kapitalimport. Samtidig kan store og længerevarende underskud i nogle tilfælde betragtes som et symptom på ubalancer i økonomien. Et underskud kan være et hurtigere signal om sådanne ubalancer end andre informationer, og vil derfor ofte være genstand for stor opmærksomhed. Dermed kan det i sig selv fremkalde forventninger om en kommende nedskrivning af valutaen og fremkalde selvforstærkende reaktioner. I det omfang, der opstår problemer med at tiltrække tilstrækkelige kapitalmængder fra udlandet til at finansiere underskuddet, kan det medføre ofte ret pludselige valutakursfald.

Spekulation

På helt kort sigt kan mere spekulative og forventningsdrevne kapitalbevægelser uden grundlag i realøkonomiske forhold påvirke valutaudsvingene ganske kraftigt.

Virkninger af en højere dollarkurs

En lavere eurokurs i forhold til dollaren vil påvirke Euroland på flere forskellige måder. Dels vil eksporten af varer til USA (og til lande, hvis valuta følger den amerikanske dollarkurs tæt) under normale omstændigheder stige, når prisen på de europæiske varer målt i dollar falder. Samtidig vil importen af varer fra de samme lande til euroområdet falde. Begge dele er udtryk for, at konkurrenceevnen bliver forbedret, hvilket samlet giver en større nettoeksport. Det bidrager til at hæve aktivitetsniveauet i ØMU-landene. I første halvdel af 1999, hvor den gennemsnitlige aktivitet i disse lande var ret lav, har stigningen i dollarkursen således givet et positivt bidrag ved at stimulere tempoet i områdets produktion.

Højere importeret inflation

Samtidig vil et fald i et lands effektive valutakurs give en tendens til højere inflation, idet priserne på de importerede

varer alt andet lige vil stige målt i hjemlandets valuta. Desuden vil der være en indirekte effekt på inflationen gennem den stigning i aktivitetsniveauet, som den større nettoeksport bidrager til, og som kan medvirke til at sætte den hjemlige prisstigningstakt i vejret. Eftersom ECB's opgave netop er at sikre et stabilt prisniveau i euroområdet, betyder disse betragtninger, at valutakursen også kan få indflydelse på pengepolitikken, selvom ØMU-landene ikke har nogen erklæret valutakursmålsætning.

Ændret bytteforhold

En yderligere konsekvens af ændringen i euro/dollarkursen er det forandrede bytteforhold: For en given mængde importerede varer fra USA skal der betales et større antal europæiske varer, når dollarkursen stiger. Det giver isoleret set de europæiske befolkninger et velfærdstab.

Forventninger om fremtidigt dollarfald

Faldet i euroen i forhold til dollaren har således flere forskellige økonomiske konsekvenser for eurolandene. Samlet set må det dog veje tungt, at kursændringen har forbedret mulighederne for nettoeksporten på et tidspunkt, hvor store dele af euroområdet var præget af et ret lavt aktivitetsniveau. Der er derfor næppe grund til at være bekymret over udviklingen i euro/dollar-forholdet. Samtidig er der forventninger til, at dollaren igen vil falde i forhold til euro på et tidspunkt i løbet af fremskrivningsperioden, selvom valutabevægelsernes nøjagtige timing og størrelsesordener hører til blandt de makroøkonomiske variabler, det er sværest at forudsige. Medvirkende til disse forventninger er den almindelige antagelse af, at USA's vækst vil aftage i det kommende år og Eurolands tiltage. I sammenhæng hermed forventes større pengepolitiske renteforhøjelser i Euroland end i USA. Også det store amerikanske betalingsbalanceunderskud kan være et tegn, som peger i retning af en lavere dollarkurs.

ECB's pengepolitik: One-size-fits-all?

Et andet relevant tema i vurderingen af Eurolands situation og udsigter er spørgsmålet om, i hvor høj grad den fælles pengepolitik kan opfylde behovene i de forskellige medlemslande på én gang, og hvordan pengepolitikken ændrer betingelserne for medlemslandenes selvstændige politiske instrumenter som finans- og strukturpolitik. Ser man på tallene for BNP-vækst og inflationsniveau for hver af de 11 enkelte eurolande,

illustrerer de, at landene befinder sig på forskellige stadier i konjunkturcyklen, jf. tabel I.3. Spanien, Portugal, Holland og Irland har alle en høj vækst og inflationsrater, der ligger omkring eller endda over den øvre grænse for ECB's bånd på 2 pct. Omvendt er områdets største økonomi Tyskland præget af lavvækst og en forventet inflationsrate i år på kun ½ pct. Frankrig ser i år ud til at forene en vækst over Eurolands gennemsnit (som forventes at ligge på omkring 2,1 pct.) med en prisstigningstakt under gennemsnittet (som vurderes at være omkring 1,1 pct.). Til gengæld oplever Italien i øjeblikket både lav vækst og en inflation, der ligger over gennemsnittet.

Tabel I.3 Forventede realvækst- og inflationsrater for eurolandene 1999

	BNP-vækst	Inflation
Irland	7,00	1,75
Finland	3,50	1,25
Portugal	3,25	2,50
Spanien	3,00	2,00
Holland	2,75	2,00
Frankrig	2,50	0,75
Østrig	2,25	0,75
Belgien	2,00	1,25
Tyskland	1,50	0,50
Italien	1,25	1,50

Euroland	2,09	1,11

Kilde: Se bilagstabel I.2.

Pengepolitikens dilemma

Forskellene på de forskellige eurolandes situation illustrerer det dilemma, der ligger i at føre en fælles pengepolitik, der skal passe for hele området. Der er i øjeblikket på én gang områder med lavkonjunkturer, der vil have gavn af at få stimuleret aktiviteten, og områder, hvor der er risiko for en overophedning, og hvor en strammere pengepolitik med en højere rente kunne være berettiget.

Både behov og transmission kan variere

Lande på forskellige stadier af konjunkturcyklen vil have varierende behov for en lempelig pengepolitik, som den ECB har ført i det meste af 1999. Samtidig gælder det også, at den samme pengepolitik kan tænkes at påvirke to lande på forskellig vis, selvom de i øvrigt ligner hinanden, hvad angår aktivitetsvækst og inflationsniveau. De kanaler, gennem hvilke pengepolitiske tiltag vil slå igennem på realøkonomiske forhold, betegnes under et som den pengepolitiske transmissionsmekanisme, og den må formodes at adskille sig fra land til land inden for euroområdet. Det skyldes bl.a., at de enkelte lande har forskellige institutionelle forhold og en forskellig afhængighed af samhandlen med omverdenen.

Pengepolitik virker indirekte

Ved at ændre på rentesatserne for udlån til pengeinstitutterne i Euroland kan ECB styre de markedsbestemte korte renter på områdets pengemarkeder. Størrelsen af den korte rente kan have en vis direkte virkning på aktivitetsniveauet i økonomien. I nogle lande spiller variabelt forrentede banklån en væsentlig rolle for finansieringen på f.eks. boligmarkedet. I de fleste europæiske lande er lånefinansiering dog domineret af langvarige, fastforrentede obligationslån. Virkningen fra de korte renter på økonomien vil så først og fremmest være indirekte, idet ændringer i de korte renter kan forventes at påvirke dels niveauet for de lange renter, dels valutakurserne. En stigning i den lange rente vil påvirke aktivitetsniveauet negativt gennem især et fald i investeringerne, og ligeledes vil en dårligere konkurrenceevne som følge af en valutakurstigning i kølvandet på en rentestigning medføre lavere aktivitet i hjemlandet. Den relative gennemslagskraft af disse forskellige mekanismer varierer imidlertid fra land til land. Betydningen af ændringer i valutakurserne for udviklingen i de enkelte eurolande varierer således meget, idet den afhænger af landenes grad af åbenhed over for omverdenen. For et land som Irland udgør samhande-

len med lande uden for Euroland 85 pct. af BNP, som det fremgår af tabel I.4. For de sydeuropæiske eurolande er det tilsvarende tal kun omkring en femtedel af BNP.

Tabel I.4 Handel uden for euroområdet 1998

	Handel uden for euroområdet i pct. af BNP	Handel uden for euroområdet i pct. af total handel
Irland	85	64
Belgien/Luxembourg	50	39
Holland	48	45
Finland	39	65
Tyskland	26	55
Østrig	22	37
Italien	20	52
Frankrig	20	47
Portugal	19	33
Spanien	17	41

Anm.: Handel er summen af landenes eksport og import.

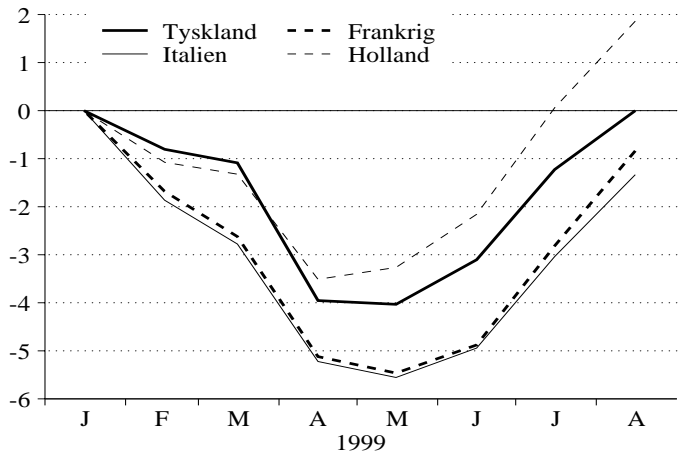
Kilde: Finlands Bank, diskussionspapir nr. 11, 1999.

Finansiell udvikling ikke helt ensartet

De forskellige rente- og valutaforholds samlede betydning for et bestemt lands økonomi kan illustreres ved hjælp af et finansielt indeks. Indekset sammenejder virkningerne på BNP af ændringer i den korte og lange rente samt den effektive valutakurs i forhold til det valgte udgangstidspunkt. Ved hjælp af simulationer på en makroøkonometrisk model kan man beregne, hvor kraftigt f.eks. en stigning i den lange rente på 1 pct. point påvirker aktivitetsniveauet i et bestemt land i forhold til en stigning i den effektive valutakurs på 1 pct. Beregninger foretaget i den hollandske centralbank kan bruges til at konstruere et sådant indeks for fire udvalgte eurolande, nemlig Tyskland, Frankrig, Italien og Holland. Beregningerne viser, at ændringer i den korte rente spiller en betydeligt større rolle for de samlede finansielle påvirkninger i Tyskland end i de andre tre lande. Omvendt er udviklingen i den effektive

valutakurs af forholdsvis lille betydning i Tyskland. Figur I.5 viser et finansielt indeks for udviklingen i 1999 i de fire udvalgte lande. Figuren illustrerer, at de finansielle forhold ikke påvirker landene helt ens, selvom de er omfattet af den samme pengepolitik. I alle lande er der sket en lempelse i årets første måneder, fulgt af en stramning senere, men størrelsesordenen varierer. I Holland var de samlede finansielle forhold i starten af september strammere end ved årets begyndelse, mens der i Tyskland var tale om en neutralisering, og i Frankrig og Italien stadig lempeligere forhold end i januar. Forskellene mellem landene afspejler især forskellige virkninger af valutakursændringer. Landenes varierende grad af åbenhed over for omverdenen er baggrunden for, at ændringer i valutakurserne påvirker økonomien forskelligt.

Figur I.5 Finansielt indeks for fire udvalgte eurolande



Anm.: En stigning i indekset indikerer en stramning af de finansielle forhold og dermed en reduktion af BNP-væksten.

Kilde: De Nederlandsche Bank, *Staff Report no. 27/1998*, ECB, *Månedsoversigt oktober 1999*, oplysninger fra Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Større krav til finans- og strukturpolitik

Når pengepolitikken ikke længere kan bruges til at rette op på ubalancer i euroområdet, stiller det så meget desto større krav til de instrumenter, som de enkelte lande selvstændigt kan tage i anvendelse. Det gælder således finanspolitik og strukturpolitik. Strukturpolitiske reformer på de europæiske vare- og arbejdsmarkeder anses på lidt længere sigt for at være vigtige for at forbedre tilpasningsmulighederne til forskellige stød til økonomien. Ikke mindst arbejdsmarkederne i Euroland betragtes ofte som forholdsvis ufleksible og ude af stand til at tilpasse sig ændrede vilkår tilstrækkelig hurtigt. Forskellige forhold i de enkelte lande gør imidlertid, at man kun kan forvente langsomme ændringer på området, ligesom det tager tid, før iværksatte reformer kan nå at virke. På kort sigt kan der derfor ikke forventes større forandringer på dette felt.

Det finanspolitiske råderum

ØMU'en sætter dermed ekstra fokus på de enkelte landes finanspolitik. Finanspolitikken er landenes eget selvstændige domæne, idet unionen dog sætter nogle begrænsninger for det finanspolitiske råderum, jf. boks I.1. I foråret afsluttede EU's ministerråd sin gennemgang af eurolandenes stabilitetsprogrammer. Flere af landene, heriblandt de tre største (Tyskland, Frankrig og Italien), har fremlagt programmer, der regner med en reduktion i budgetunderskuddet de kommende år, men stadigvæk med et underskud på omkring eller lidt over 1 pct. i den betragtede periode (indtil 2001-2002). Bl.a. ECB har kritiseret eurolandene for ikke at være ambitiøse nok med hensyn til kravet om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud på mellemlang sigt. Hensigten med dette krav er at sikre, at de offentlige finanser altid er tilstrækkelig gode til, at de kan klare et konjunkturtilbageslag, uden at 3 pct.-restriktionen bliver overtrådt. EU-landenes budgetter har historisk udvist forskellig følsomhed over for konjunktursvingninger. De tre nævnte landes offentlige finanser hører til blandt de mindre konjunkturfølsomme, hvilket kan begrunde en mindre ambitiøs mellemlang balancemålsætning. Det er dog blevet indvendt, at flere af stabilitetsprogrammerne kun lige nøjagtig opfylder det mellemlange mål og dermed ikke har noget spillerum til overs for uforudsete begivenheder.

EU-traktaten forbyder budgetunderskud på over 3 pct. af BNP, medmindre budgetunderskuddet er faldet væsentligt i pct. af BNP og er kommet tæt på de 3 pct., eller overskridelsen skyldes exceptionelle forhold og er midlertidig. Derudover må den offentlige bruttogæld ikke overstige 60 pct. af BNP, medmindre gælden mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig 60 pct. med en tilfredsstillende hastighed.

Ud over selve traktatens bestemmelser stiller stabilitets- og vækstpagten fra 1997 krav om, at eurolandene på mellemlang sigt skal tilstræbe et offentligt budget, der er tæt på balance eller i overskud. Landene skal udarbejde stabilitetsprogrammer, der viser, hvordan de regner med at nå dette mål. I tilfælde af et for stort underskud kan landene pålægges sanktioner, især i form af rentefri deponering af et beløb på mellem 0,2 og 0,5 pct. af landets BNP. Har landet efter to år ikke rettet op på sit underskud, ændres deponeringen til en bod. Også de EU-lande, der ikke er medlem af den monetære union, skal leve op til stabilitetspagtens bestemmelser og udarbejde konvergensprogrammer svarende til stabilitetsprogrammerne. Disse lande er dog undtaget fra sanktionsmulighederne.

Paradoksalt finanspolitik

Eurolandenes samlede budgetunderskud forventes på baggrund af de fremlagte budgetter at falde fra knap 2 pct. af BNP i 1999 til knap 1½ pct. i 2000. Forbedringen på ½ pct. point skyldes først og fremmest de forbedrede konjunkturer og renteeffekten som følge af, at nyoptagne lån optages til en lavere rente end de ældre statslån. Ser man på de enkelte lande, forventes der paradoksalt nok i Italien og Tyskland (de to store lande med den svageste BNP-vækst) også en egentlig stramning i finanspolitikken. Årsagen er blandt andet netop ønsket om at overholde landenes stabilitetsprogrammer. Omvendt fører højvækstlande som Spanien og Holland nærmest en ekspansiv politik, og forbedringen i disse landes offentlige finanser skyldes udelukkende udefra kommende forhold. Det kommende års finanspolitiske tiltag i euroområdet vil derfor snarere virke i retning af at forøge end formindske konjunkturforskellene. Finland fører som et af de eneste lande en klart kontracyklisk finanspolitik.

Svagt tysk første halvår

Ser man nærmere på forholdene i nogle af de vigtigste europæiske enkeltlande, forblev den tyske økonomi svag i første halvdel af 1999. Industriproduktionen faldt således ½ pct. i de

første seks måneder i forhold til sidste efterår, og BNP steg kun ½ pct. Svagheden skyldtes især dårlige eksportmuligheder på grund af kriserne i Asien og Rusland, som har ramt Tyskland kraftigere end de fleste andre eurolande, fordi landet traditionelt har en forholdsvis stor eksport til disse områder. Eksporten var i første halvår af 1999 derfor lidt mindre end i samme periode sidste år. Samtidig udviste den indenlandske efterspørgsel et blandet billede i årets første halvdel. Det private forbrug steg jævnt, mens investeringerne i maskiner og andet udstyr stagnerede, og lagerinvesteringerne faldt efter sidste års kraftige lageropbygning. Byggeriet steg omvendt svagt i halvåret efter et fald igennem 1998. Også det offentlige forbrug steg, bl.a. på grund af større forsvarsudgifter i forbindelse med Kosovo-krisen.

Vækst på vej opad

Væksten er nu på vej opad, primært trukket af eksportindustrien, der nyder godt af svækkelsen af eurokursen og stigende vækst i Asien og verdensøkonomien i det hele taget. Investeringerne holder sig på et forsigtigt niveau, blandt andet på grund af stigningen i den lange rente siden foråret. Finanspolitisk regner den tyske regering med en nedgang i budgetunderskuddet til 1½ pct. af BNP i år 2000 (mod 2 pct. i år). Reduktionen af underskuddet skal hovedsagelig ske ved en stramning af finanspolitikken i form af beskæring af subsidier til industri og landbrug, reduktion af skattefradrag for livsforsikringer og en ændring af reguleringen af forskellige indkomstoverførsler og offentlige lønninger fra lønindeksering til inflationsindeksering.

Tyske lønstigninger ikke større

I foråret 1999 oplevede det tyske arbejdsmarked en kraftigere lønstigningstakt end de tidligere år, anført af overenskomsten for de tyske metalarbejdere. Til gengæld skete der en vis omlægning fra arbejdsgivernes sociale bidrag til grønne afgifter, hvilket isoleret set har formindsket de indirekte lønomkostninger. Trepartsdrøftelser har i løbet af sommeren givet udtryk for, at produktivitetsstigninger bør give sig udslag i større jobskabelse frem for reallønsstigninger ved næste års overenskomstforhandlinger, og flere overenskomster, der er blevet afsluttet i løbet af sommeren, tyder også på en tilbagevenden til mere moderate lønstigninger. Alt i alt tyder det på, at den tyske lønstigningstakt ikke vil stige yderligere i de kommende år.

Stabil fransk fremgang

I Frankrig er der modsat Tyskland stabil fremgang i økonomien. Beskæftigelsen steg med 130.000 personer i årets første halvdel, hvilket har medført en faldende ledighed og en pæn fremgang i den disponible indkomst, som igen har smittet af på det private forbrug. Forbrugertilliden ligger på et meget højt niveau, og udviklingen på arbejdsmarkedet gør det sandsynligt, at den vil forblive der indtil videre. Til næste år forventes en fortsat kraftig fremgang i beskæftigelsen, både på grund af det pæne aktivitetsniveau og fordi 35-timers ugen indføres i virksomheder med mere end 20 ansatte. For alle andre virksomheder skal indførelsen være tilendebragt i løbet af 2002. Samtidig er udenrigshandelen steget i løbet af året på grund af de bedre forhold i verdensøkonomien, og også investeringerne ser ud til at opleve en robust vækst resten af året. Finanspolitisk ventes en formindskelse af budgetunderskuddet fra 2,2 pct. af BNP i år til 1,7 pct. i 2000, primært på grund af de gode konjunkturer. Den diskretionære finanspolitik er nærmest neutral.

Lav inflation

På trods af de gode vækstudsigter er der stadig kun ringe direkte tegn på inflationsstigninger. Inflationen forventes således at forblive under 1 pct. i år. Den ny lovgivning om mindre arbejdstid kan dog på lidt længere sigt medvirke til en højere lønstigningstakt og dermed bidrage til lidt højere inflation i de kommende år, selvom den sideløbende indførelse af mere fleksible arbejdstidsregler modsat bør virke i retning af at dæmpe presset på lønningerne.

Bedre udsigter i Storbritannien

I Storbritannien har Bank of England's rentenedsættelser i første halvår samt de forbedrede eksportmuligheder som følge af den fortsat kraftige vækst i USA og forbedringen af situationen i Asien skabt et gunstigt klima. Såvel forbrugertilliden som virksomhedernes forventninger ligger på et ret højt niveau. 1999 vil derfor opleve en mindre nedgang i væksten i forhold til 1998, end det var almindelig antaget i starten af året, og i 2000 forventes igen et pænt aktivitetsniveau med en vækst på omkring 2½ pct.

Britiske inflationsproblemer?

Storbritannien har en større inflationsrate end de andre store OECD-lande, og har udsigt til en stigning i inflationen i de kommende år. Det skyldes bl.a. en forholdsvis lav ledighed,

som med de forbedrede konjunkturer kan tænkes at medføre et større pres på arbejdsmarkedet. Også en kommende depreciering af det britiske pund i kølvandet på en evt. ændring af euro/dollar-kursen vil bidrage til en højere prisstigningstakt.

Gode tider bedre i Sverige

I Sverige er gode tider blevet bedre i løbet af 1999: Den pæne vækst i aktivitetsniveauet i 1998 er blevet forøget i år, hvor der ventes en BNP-vækstrate på omkring 3½ pct., samtidig med at inflationen fortsat er meget lav. På trods af en mindre stigning de kommende år forventes inflationsraten fortsat at ville holde sig under Riksbankens mål på 2 pct. Det høje aktivitetsniveau er trukket af både privat forbrug og investeringer. Samtidig har importen været overraskende beskedent i årets første halvdel, hvilket sammen med fornyet fremgang på eksportmarkederne betyder, at nettoeksporten også forventes at give et positivt bidrag til væksten i 1999.

Norge: Stilstand og olieboom

Nordmændene oplever nu en stilfærdig periode efter kraftig fremgang siden 1992. Et mangeårigt højt investeringsniveau er blevet afløst af et investeringsfald i år, samtidig med at eksporten har udviklet sig svagt på grund af dårligere konkurrenceevne og nedgang i væksten hos Norges handelspartnere. Også det private forbrug stiger meget beskedent, mens væksten i offentligt forbrug på ca. 2 pct. point bidrager til at holde den samlede vækst oppe. Både i år og næste år vil aktivitetsniveauet i fastlands-Norge derfor stige beskedent. Det samlede billede af den norske økonomi påvirkes imidlertid kraftigt af udsigterne for olieeksporten. Efter adskillige års kraftige investeringer i udvindingsapparatet, som nu er ved at være afsluttet, vil den udvundne oliemængde stige næste år. Sammen med prisstigningerne på olie forventes dette at føre til en meget stor stigning i værdien af olieeksporten og dermed den samlede eksport i 2000. Det vil igen resultere i en ret stor samlet BNP-vækst til næste år, som ligger langt over væksten for fastlands-BNP.

Lønudvikling blandt aftagere af dansk eksport

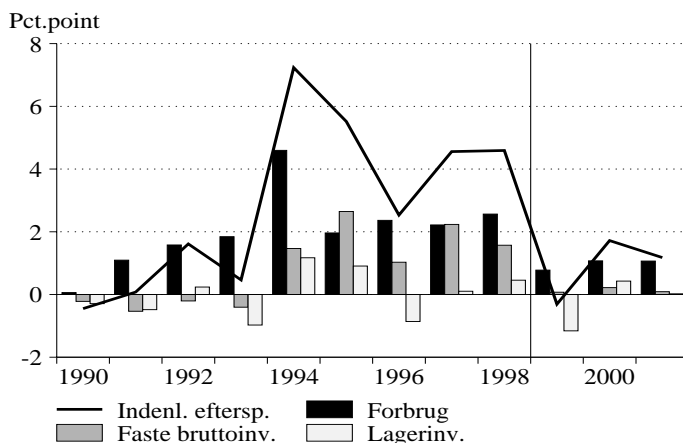
De samlede forventninger til lønudviklingen i de lande, Danmark konkurrerer med, er blevet nedjusteret en smule i forhold til vurderingen i foråret. Der forventes en svagt stigende tendens i lønudviklingen i de kommende år. I hele fremskrivningsperioden vurderes lønudviklingen at ligge mellem 3 og 3½ pct. om året.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

Fald i den indenlandske efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel falder i 1999, jf. figur I.6 og tabel I.5. Dette er en kraftig vending i forhold til udviklingen de sidste år. Det er specielt lagerinvesteringerne, der bidrager til et fald i efterspørgslen, men også forbrugsvæksten bliver markant reduceret i forhold til tidligere år. I 2000 og 2001 skønnes efterspørgslen at stige med hhv. 1,7 og 1,2 pct. Årsagen til den højere vækst i disse år er først og fremmest en højere forbrugsvækst. Den primære årsag til den forskellige vækst i den indenlandske efterspørgsel i 2000 og 2001 er udviklingen i lagerinvesteringerne.

Figur I.6 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel fra forbrug, faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer



Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Tabel I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				Bidrag til mængdestigning i indenlandsk efterspørgsel			
	1998	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----		----	Pct.point	----	
Privat forbrug	593	3,5	0,8	1,6	1,6	1,8	0,4	0,8	0,8
Offentligt forbrug	299	3,0	1,5	1,0	1,0	0,7	0,4	0,3	0,3
Offentlige investeringer	20	-2,7	-3,5	4,0	1,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Boliginvesteringer	50	5,1	-2,3	-2,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,0
Erhvervsinvesteringer	175	8,5	1,3	1,3	0,5	1,4	0,2	0,2	0,1
Lagerændringer	11	0,5	-1,2	0,4	0,0	0,5	-1,2	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1147	4,6	-0,3	1,7	1,2	4,6	-0,3	1,7	1,2

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

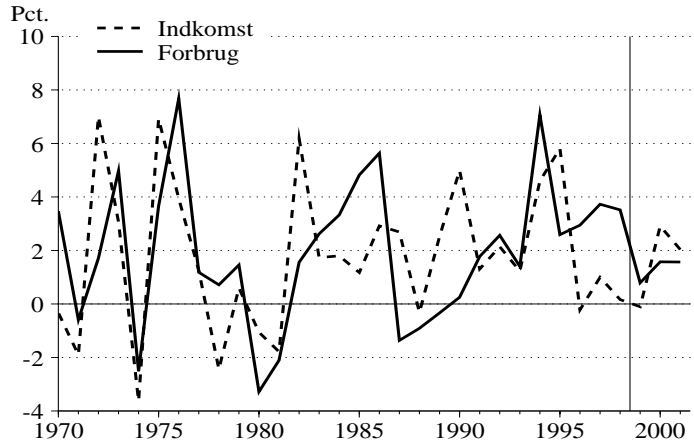
Lavere vækst i det private forbrug

Det private forbrug ventes kun at stige med 0,8 pct. i 1999. I de to første kvartaler af 1999 har der været negativ vækst i det private forbrug (kvartal til kvartal). Sammenlignes første halvår af 1999 med første halvår af 1998, steg forbruget dog med 0,8 pct. Faldet i forbrugsvæksten dækker over en kraftig nedgang i bilkøbet i 1999, der – selvom denne varegruppe kun udgør en lille andel af det samlede forbrug – trækker den samlede forbrugsvækst ned med knap 1 pct.point. Nedgangen i den samlede forbrugsvækst skal ses på baggrund af et lille fald i den forbrugsbestemmende disponible indkomst i 1999. Væksten i den disponible indkomst er bl.a. reduceret af et større skattetryk som følge af pinsepakken. Den disponible indkomst ventes at stige igen i 2000 og 2001, og forbruget følger med op, jf. figur I.7.

Høj forbrugskvote

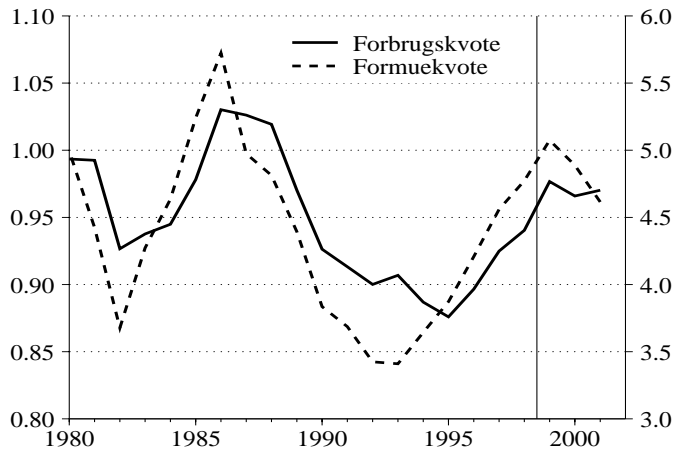
Forbrugskvoten stiger i 1999, jf. figur I.8. Der er generelt en tendens til, at udviklingen i forbrugskvoten er modsatrettet udviklingen i væksten i den disponible indkomst pga. forbrugsudjævning imellem gode og dårlige år. De stigende boligpriser igennem 1999 bidrager også til den stigende forbrugskvote. Forbrugskvoten forbliver på et højt niveau i 2000 og 2001.

Figur I.7 Vækst i forbrug og disponibel realindkomst



Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur I.8 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. SMEC's indkomst- og forbrugsdefinition er anvendt, jf. noterne til bilagstabel I.8. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst. SMEC's formuebegreb er anvendt.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Boligpriserne på vej ned

Pinsepakken har kun haft en begrænset effekt på huspriserne. Huspriserne er således kun steget lidt langsommere gennem de første tre kvartaler af 1999 end gennemsnittet siden 1994 på godt 9 pct. p.a. Forklaringen bag den ringe effekt af pinsepakken skal muligvis findes i, at den reducerede værdi af rentefradraget er blevet modvirket af en lavere rente. Renten faldt således frem til april i år. Inden for de seneste måneder er renten imidlertid steget kraftigt og er nu højere end ved vedtagelsen af pinsepakken. Den højere rente må formodes at ville slå igennem på huspriserne, således at stigningstakten afdæmpes yderligere i de kommende år – også fordi rentefradragsretten begrænses yderligere. Allerede nu er der tegn på lavere priser. I prognosen antages derfor, at priserne flader ud i fjerde kvartal og vil falde jævnt fra næste år. Stigningen gennem 1999 betyder dog, at årsgennemsnittet for 2000 vil ende knap 2 pct. over 1999. Prisfaldet ventes at fortsætte i 2001.

Rentetilpasningslån

En anden forklaring bag de fortsatte kontantprisstigninger i 1999 kan være den større udbredelse af rentetilpasningslån, hvis variable forrentning ligger tættere på den korte og dermed historisk lave pengepolitisk bestemte rente. Den stejle rentestruktur har været medvirkende til at gøre denne lånetype mere attraktiv. De variabelt forrentede boliglån vil gøre økonomien mere rentefølsom fremover. En højere rente vil øge omkostningerne ved at sidde i egen bolig. Dette vil påvirke boligpriserne nedad og derudover have en direkte effekt på de disponible indkomster. Begge dele vil påvirke det private forbrug negativt.

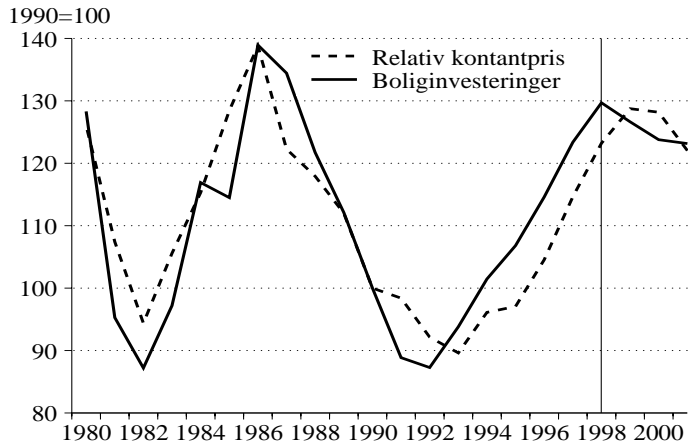
Mindre salg

Omsætningen på boligmarkedet faldt allerede kraftigt i andet halvår af 1998 – uden at priserne fulgte med ned. Dette kan være et forvarsel om, at priserne vil falde i fremtiden, idet sælgere typisk er villige til at vente en periode med salg i håbet om, at prisen bliver oppe, og købere udskyder køb i forventning om en lavere pris.

Fald i boligbyggeriet

Årsniveauet for boliginvesteringerne vil i år falde for første gang siden 1992 falde. Allerede i fjerde kvartal sidste år var der et fald, og faldet er fortsat ind i 1999 til trods for de fortsat høje kontantpriser. Det er udsigten til lavere kontantpriser, der bremser boligbyggeriet, jf. figur I.9.

Figur I.9 Boliginvesteringer og relativ kontantpris



Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Erhvervsinvesteringer

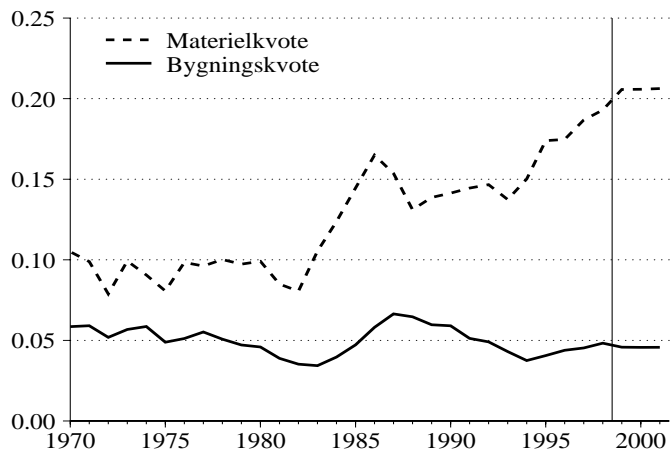
Både den svagere indenlandske efterspørgsel og forværringen af konkurrenceevnen vil dæmpe virksomhedernes investeringslyst i de kommende år. Derved brydes de seneste års høje vækst i erhvervsinvesteringerne. I 1999 ventes de samlede erhvervsinvesteringer at vokse med 1¼ pct., jf. tabel I.6. Den beskedne stigning skyldes især et stort fald i bygningsinvesteringerne, bl.a. fordi anlægget af Øresundsforbindelsen nærmer sig sin afslutning. I 2000 og 2001 ventes både materiel- og bygningsinvesteringerne at vokse svagt. Skønnene over investeringerne indebærer, at investeringskvoterne flader ud, jf. figur I.10.

Tabel I.6 Investeringer opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				Bidrag til mængdestigning i investeringer			
	1998	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	Pct.				Pct.point			
Offentlig sektor	20	-2,7	-3,5	4,0	1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,1
Boliger	50	5,1	-2,3	-2,3	-0,5	0,9	-0,4	-0,4	-0,1
Erhvervsinvesteringer	175	8,5	1,3	1,3	0,5	6,2	1,0	1,0	0,4
Materiel	121	8,7	4,2	1,4	0,5	4,7	2,3	0,8	0,3
Bygninger	53	8,0	-7,4	1,0	0,5	1,5	-1,3	0,2	0,1
Lagerændringer	11					2,0	-4,8	1,9	0,1
Investeringer i alt	256	8,8	-4,5	2,8	0,5	8,8	-4,5	2,8	0,5

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur I.10 Materiel- og bygningsinvesteringkvoter i de private byerhverv



Anm.: Materielinvesteringkvoten er defineret som materielinvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten. Bygningsinvesteringkvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret analogt.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Lagerudvikling

I første halvår af 1999 er der nedbrudt lagre for omkring 7,5 mia. kr. Efter et år med rekordstor lageropbygning medfører det – medmindre der kommer en meget stor lageropbygning i resten af 1999 – at lagerinvesteringerne vil give et meget stort negativt vækstbidrag til BNP i 1999. Vækstbidraget skønnes at blive på 1,2 pct. af BNP. Skønnet indebærer en lageropbygning på 2 mia. kr. i andet halvår af 1999. I 2000 og 2001 antages der ikke at være lagerinvesteringer, hvilket giver et positivt vækstbidrag på hhv. 0,4 pct. og 0 pct.

Opbremssning i offentlig forbrug

Med kommuneaftalerne og finanslovsforslaget har regeringen lagt op til, at hele råderummet for offentlige udgiftsstigninger er tildelt kommunerne, således at de statslige driftsudgifter holdes i ro. Lever kommunerne op til aftalerne – hvad de i de seneste år har haft svært ved som følge af de øgede krav til offentlig service – skulle det være muligt at få dæmpet stigningstakten i det offentlige forbrug til 1 pct. i 2000. Dette er regeringens tilsigtede mellemfristede udvikling, jf. *Finansredøgørelse 98/99*.

I.4 Eksport, import og betalingsbalance

Udvikling i udenrigshandlen

Betalingsbalancen er blevet forbedret markant i løbet af 1999 både som følge af højere eksport, stagnationen i importvæksten og en forbedring af renteposten. Eksporten nyder godt af bedre udsigter for den globale økonomi, og den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel holder importen nede.

Forværring af lønkonkurrenceevnen

Lønkonkurrenceevnen lider fortsat under den højere lønstigningstakt i Danmark end i udlandet, jf. tabel I.7. Lønstigningerne i udlandet er meget afdæmpede, men dog på vej op i takt med de bedre vækstudsigter. Da de danske lønninger samtidig ventes at ville vokse langsommere i slutningen af prognoseperioden, sker der en indsnævring af forskellen i lønstigningstakten til omkring ½ pct.point i 2001. En svækkelse af den effektive kronekurs mere end opvejer forringelsen af lønkonkurrenceevnen i 1999, hvorved lønkonkurrenceevnen forbedres i forhold til 1998. På baggrund af udsigten til mindre fart i den amerikanske økonomi ventes dollaren (og pundet, der

traditionelt følger dollaren) at tabe 5 pct. i værdi gennem 2000. På årsniveau vil den effektive kronekurs dog stort set være uændret i 2000 som følge af valutakursudviklingen i 1999. Derimod vil dollar-deprecieringen slå igennem i 2001, hvor styrkelsen af kronen bidrager til en forværring af lønkonkurrenceevnen. Valutakursudviklingen påvirker samlet set stort set ikke lønkonkurrenceevnen i perioden 1999-2001. Forværringen på 1½ pct. i perioden kan derfor alene tilskrives den højere lønstigningstakt.

Tabel I.7 Lønkonkurrenceevne

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Pct. -----							
Stigning i lønomkostninger pr. time								
udland	3,1	3,5	3,9	3,0	2,4	3,0	3,1	3,3
indland	3,1	3,8	3,9	3,8	4,7	3,8	3,8	3,7
Ændring i relativ løn ^a	-0,0	-0,4	-0,0	-0,8	-2,3	-0,8	-0,7	-0,4
Ændring af effektiv kronekurs ^b	-0,1	4,1	-1,0	-3,0	1,2	-1,2	-0,1	0,9
Ændring i lønkonkurrenceevne ^c	0,1	-4,4	1,0	2,1	-3,5	0,3	-0,5	-1,3

- a) Lønstigningstakt i udlandet fratrukket lønstigningstakt i Danmark. Et positivt tal angiver en forbedring af konkurrenceevnen. For beregning af lønstigningstakt i udlandet henvises til bilagstabel I.3).
- b) Beregning vha. konkurrenceevnevægtene i bilagstabel I.3. Et positivt tal indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen.
- c) Ændring i den relative løn fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et positivt tal indebærer en forbedring af konkurrenceevnen.

Anm.: Lønomkostninger omfatter både direkte og indirekte omkostninger.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers, diverse årgange*, Stockholm, oplysninger fra Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Vækst i udlandet

Den økonomiske vækst i Europa er på vej op igen efter et år, hvor aktiviteten i især Tyskland blev svækket af svigtende eksport og negative forventninger i forbindelse med den nu tilsyneladende overståede globale krise. I euroområdet vil væksten de næste to år nå op på omkring 2½ pct. I USA ventes en blød landing næste år efter de seneste års kraftige vækst, og i Storbritannien er konjunkturtilbageslaget ikke blevet så voldsomt som tidligere ventet. Alt i alt er der udsigt til, at væksten bliver mere trendmæssig i de fleste industrilande. Den gode udvikling i Norge og Sverige bidrager til, at væksten i aftagerlandene af dansk eksport kommer op på 2,7 pct. næste år.

Industrieksport på vej op igen, men fortsat hæmmet af ringe konkurrenceevne

Industrieksporten tog et alvorligt dyk i forbindelse med storkonflikten sidste forår. Siden er der sket en genopretning af industrieksporten, sådan at den igen følger en underliggende vækst bestemt af markedsvæksten i udlandet og lønkonkurrenceevnen. En frygtet stagnation, der kunne være blevet konsekvensen af manglende fremgang i aktiviteten i især Tyskland, er således ikke blevet til noget. Storkonflikten betød, at industrieksporten kun voksede med 2,1 pct. i 1998, jf. tabel I.8. I slutningen af 1998 var niveauet for industrieksporten tæt på årgennemsnittet. Som konsekvens heraf vil væksten i industrieksporten også i 1999 komme til at ligge under den underliggende vækst, og først i 2000 fås en mere normal vækst. I 2000 hjælpes eksporten af større vækst i udlandet, men lider fortsat under en ringe lønkonkurrenceevne, der forværres yderligere i 2001. Væksten i industrieksporten ventes at blive på knap 4 pct. i 2000 og 2001. Dette ligger under markedsvæksten i udlandet på omkring 6 pct. Derfor vil der fortsat være tab af markedsandele, jf. figur I.11.

Stort bidrag fra energiekporten i 1999

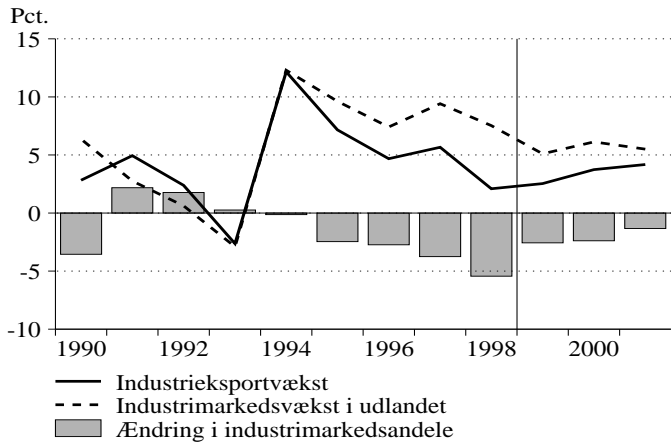
En kraftig stigning i produktionen i Nordsøen betyder, at energiekporten vil give et betydeligt bidrag til den samlede eksport i både 1999 og 2000, mens der ventes et fald i 2001. Da energipriserne samtidig stiger, kan næsten 4 mia. kr. af betalingsbalanceforbedringen i både 1999 og 2000 tilskrives den gunstige udvikling for energiekporten. Landbrugseksporten forventes kun at vokse lidt, bl.a. som følge af en mindre kornhøst, som primært skyldes, at braklægningsprocenten er blevet hævet i 1999. Eksportprisen på landbrugsvarer udvikler

sig også behersket. De stigende svinepriser modvirkes af lavere interventionspriser på korn fra næste år. Således bliver værdien af landbrugseksporten stort set uændret i prognoseperioden.

Afdæmpet import

Den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel trækker væksten i importen ned, jf. tabel I.9. Bilkøbet, der er en importtungs post, er faldet med mere end 15 pct. i år, og faldet fortsætter næste år. Ydermere svækkes importen i år af den kraftige lageropbygning sidste år, der gør det muligt at tilfredsstille efterspørgslen efter importvarer ved træk på importlagre. Importen ville direkte falde i år, hvis der ikke havde været en pæn vækst i tjenesteimporten. Til trods for kraftigt stigende energiimportpriser i både 1999 og 2000 udvikler importpriserne under et sig afdæmpet i hele prognoseperioden.

Figur I.11 Industrieksportvækst, udlandsvækst og vækst i industrimarkedsandele



Anm.: Markedsandelene er konstrueret ved at sætte den danske industrieksport i forhold til et vejet gennemsnit for aftagerlandenes industriimport. Både eksport og import er mængder.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, og kilderne til tabel I.5.

Tabel I.8 Eksport opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				Prisstigning			
	1998	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	-----	Pct.		-----	-----	Pct.		-----
Industrivarer	216	2,1	2,5	3,7	4,2	2,2	0,5	2,6	1,3
Landbrugsvare	87	0,9	0,7	0,7	0,1	-4,0	-0,8	0,3	0,6
Energi	12	1,5	21,1	12,1	-5,4	-27,0	8,0	10,6	0,1
Skibe, fly mv.	6	-15,2	1,4	-0,6	0,1	3,6	0,7	2,7	1,3
Søfart mv.	66	1,1	5,0	2,3	2,0	-1,2	2,0	2,3	1,7
Turisme	22	3,5	5,0	1,0	2,0	1,2	1,9	2,5	1,4
Eksport i alt	409	1,4	3,4	3,1	2,2	-0,9	0,6	2,3	1,4

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Tabel I.9 Import opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				Prisstigning			
	1998	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	-----	Pct.		-----	-----	Pct.		-----
Landbrugsvare	35	3,5	2,0	2,8	2,5	-1,0	-3,0	1,5	1,0
Vare til forbrug og investeringer	154	6,2	1,5	-0,2	1,7	0,4	0,0	1,2	1,0
Råvarer	102	5,3	-3,7	5,8	2,5	-0,3	-3,0	2,0	1,0
Energi	11	-8,7	-7,5	18,5	3,5	-21,7	12,0	18,0	0,0
Skibe, fly mv.	5	101,1	-6,2	11,6	0,5	-0,5	0,9	1,6	1,0
Søfart mv.	55	9,8	3,4	2,1	1,7	-4,8	2,0	2,0	2,0
Turisme	26	8,9	1,9	4,5	3,6	6,6	2,0	1,5	1,5
Import i alt	388	6,4	0,0	3,0	2,1	-1,0	-0,2	2,1	1,2

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Overskud på betalingsbalancen igen

Betalingsbalancen forbedres i 1999 med knap 20 mia. kr., og dermed ventes det seneste års underskud vendt til et lille overskud på knap 5 mia. kr., jf. tabel I.10. Overskuddet ventes at vokse en smule i 2000 og 2001 primært som følge af en bytteforholdsforbedring. Mængdemæssigt stiger eksporten og importen lige meget i disse år. Dertil kommer, at den gennemsnitlige forrentningsprocent af udlandsgælden antages at falde med 1 pct.point i 1999 i forhold til 1998, hvor den lå på et meget højt niveau. Den lavere forrentning er med til at lette rentebyrden, der også mindskes af en faldende udlandsgæld.

Tabel I.10 Betalingsbalance og udlandsgæld

	1998	1999	2000	2001
	----- Mia. kr. -----			
Varebalance	13,5	28,4	31,7	34,6
Tjenestebalance	7,5	9,8	9,8	9,7
Nettorenter	-27,7	-24,7	-24,0	-22,6
Øvrige poster ^a	-8,0	-8,7	-9,5	-10,0
Løbende poster i alt	-14,8	4,7	8,0	11,7
Løbende poster i pct. af BNP	-1,3	0,4	0,6	0,9
Gæld til udlandet ultimo	280,0	278,6	271,1	256,8
Gæld til udlandet i pct. af BNP	28,2	27,1	25,0	22,9
Gns. forrentningsprocent på udlandsgæld	9,9	8,9	8,9	8,8
Bytteforholdsændring i pct.	0,2	0,8	0,2	0,2

a) Inkl. en række andre transfereringer over landets grænser, herunder FEOGA og en korrektion vedrørende samhandlen med Færøerne og Grønland, idet vare- og tjenestebalancen opgøres for Danmark, hvorimod betalingsbalancen (den officielle saldo) opgøres for hele riget.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

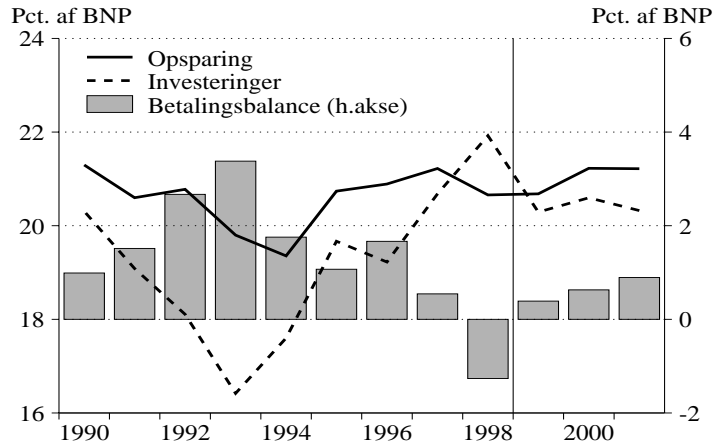
**Handelsbalance-
overskud øges med
15 mia. kr. i 1999**

Betalingsbalanceforbedringen i 1999 kan især tilskrives, at overskuddet på handelsbalancen øges med 15 mia. kr., hvoraf 10 mia. kr. skyldes en stigning i vareeksporten, og 5 mia. kr. skyldes et fald i importen. Stigningen i vareeksporten kommer efter et meget dårligt år for eksporten. Øget industrivareeksport bidrager alene med 6,5 mia. kr., hvilket dog ikke er specielt imponerende, størrelsen på industrivareeksporten på 222 mia. kr. taget i betragtning. Den resterende del af stigningen i handelsbalanceoverskuddet kommer fra energiekseporten, der er begunstiget af, at en større produktion kan afsættes til højere priser. Faldet i vareimporten skyldes først og fremmest et fald i råvareimporten på 7 mia. kr. Faldet følger efter de seneste to års massive råvareimport og skal endvidere ses i lyset af lagerudviklingen.

**Betalingsbalance-
forbedring skyldes
lavere investeringer
og svagt stigende
opsparing**

Betalingsbalanceforbedringen i 1999 skyldes først og fremmest et lavere investeringsomfang, idet opsparingen stort set er uændret i forhold til året før, jf. figur I.12. Den uændrede opsparing i 1999 dækker over en betragtelig forbedring af de offentlige finanser og et fald i den private opsparing til trods for en betydelig svækkelse af væksten i det private forbrug. I 2000 og 2001 er investeringsomfanget stort set uændret, mens en stigning i den private opsparing fører til en større samlet opsparing og dermed en lille forbedring på betalingsbalancen.

Figur I.12 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



Anm.: Opsparing og investeringer er opgjort som bruttostørrelser, dvs. ikke korrigeret for afskrivninger.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

I.5 Beskæftigelse, løn og priser

Fald i den private beskæftigelse

Den private beskæftigelse vil være stort set uændret i 1999, jf. tabel I.11. Dette indebærer et omslag i forhold til udviklingen igennem de sidste fire år, hvor der har været relativt store stigninger i den private beskæftigelse. Den stagnerende udvikling i den private beskæftigelse dækker i 1999 over stigende beskæftigelse i serviceerhvervene, mens de øvrige erhvervs beskæftigelse er faldende. På baggrund af den lavere vækst i produktionen skønnes et fald i den private beskæftigelse på i alt ca. 17.000 personer i både 2000 og 2001. Beskæftigelsen i den offentlige sektor forudsættes at stige med 9.000 personer i 1999 og 7.000 personer i hvert af de følgende år. Stigningen i den offentlige sektors beskæftigelse er således årsagen til, at der er en samlet beskæftigelsesfremgang i 1999 på ca. 8.000 personer. I 2000 og 2001 falder den samlede beskæftigelse med ca. 10.000 personer i hvert år.

Tabel I.11 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	1998	1998	1999	2000	2001
	----- 1.000 personer -----				
	Niveau	----- Ændring -----			
Arbejdsstyrke	2867	19	-16	-5	1
Beskæftigelse	2685	56	9	-9	-10
Fremstillingserhverv	350	9	-8	2	2
Serviceerhverv	1122	28	15	-13	-10
Bygge- og anlægserhverv	198	7	-2	0	0
Privat beskæftigelse i øvrigt	210	1	-6	-6	-9
Offentligt ansatte	805	11	9	7	7
Registrerede ledige	183	-37	-24	4	11
		---- 1.000 personer i niveau ---			
Registrerede ledige		183	158	162	173
Orlov		42	36	36	36
Efterløn og overgangsydelse		176	180	183	185
		----- Pct. -----			
Ledighedsprocent		6,4	5,5	5,7	6,1

Anm.: Erhvervsopdelingen i SMEC afviger fra opdelingen i Nationalregnskabet. I "Privat beskæftigelse i øvrigt" indgår landbrug, energi mv. Fremstillingserhvervene er mindre end i Nationalregnskabet; eksemplvis tilhører fødevarerindustrien landbrugserhvervet i SMEC.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank samt egne beregninger.

Produktivitet påvirket af storkonflikt og omslag i produktionen

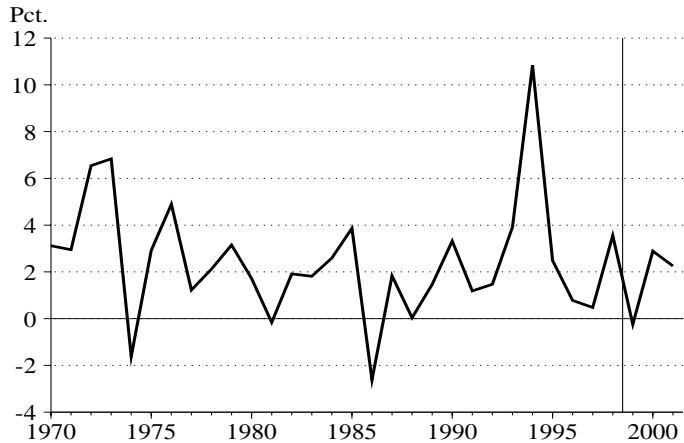
Produktiviteten falder i 1999, hvilket skyldes storkonflikten i 1998 og omslaget i produktionsudviklingen i 1999. Storkonflikten i 1998 medførte, at det opgjorte antal timer blev reduceret, men på grund af en efterfølgende indhentning var nedgangen i produktionen ikke tilsvarende stor. Som resultat heraf blev produktivetsniveauet højere end normalt i 1998. I 1999 falder produktiviteten i forhold til 1998 som følge af det unormalt høje produktivetsniveau i 1998. En medvirkende årsag til faldet i produktiviteten i 1999 er, at virksomhederne ofte er træge i nedjusteringen af beskæftigelsen pga. en forventning om, at nedgangen i den økonomiske vækst måske er midlertidig. Denne adfærd kaldes også for "labour hoarding".

I 2000 stiger produktiviteten med knap 3 pct., hvilket er mere end normalt for produktivitetsvækstraten. Det er naturligt med en høj produktivitetsvækstrate efter et år med "labour hoarding" som følge af, at beskæftigelsen falder og tilpasses den lavere økonomiske vækst. Produktiviteten antages at stige med ca. 2 pct. i 2001, hvilket svarer til den gennemsnitlige produktivitets vækst i 1990'erne, jf. figur I.13.

Ændret beskæftigelses- sammensætning i prognoseårene

Det er specielt beskæftigelsesudviklingen i serviceerhvervene, der forårsager et fald i den samlede private beskæftigelse i 2000 og 2001. Baggrunden herfor er den mærkbart reducerede vækst i den indenlandske efterspørgsel i disse år. De forbedrede vækstudsigter for vores samhandelspartnere og dermed gode eksportmuligheder de kommende år bidrager derimod til en stigende beskæftigelse i fremstillingserhvervene i 2000 og 2001. Den indenlandske løn- og produktivitetsudvikling hæmmer imidlertid konkurrenceevnen og bevirker, at vi ikke får den fulde beskæftigelsesgevinst af den stigende vækst i udlandet.

Figur I.13 Stigningen i timeproduktiviteten i private byerhverv



Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

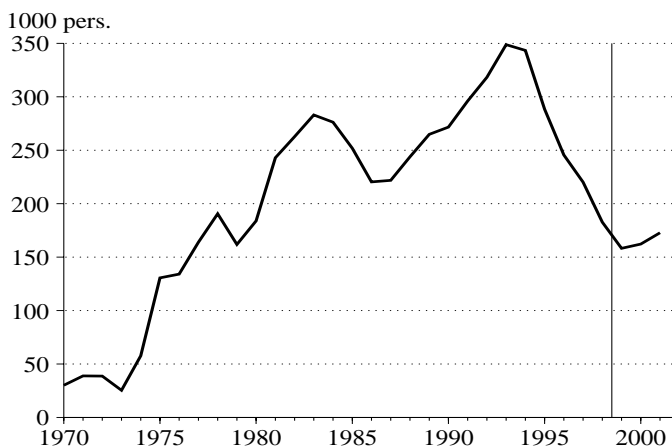
Arbejdsstyrken

I de sidste år er arbejdsstyrken steget markant, hvilket delvist kan tilskrives den gunstige konjunkturudvikling. Arbejdsstyrken ventes imidlertid at falde med 16.000 personer i 1999. Skønnet er baseret på beskæftigelsestallene frem til andet kvartal, hvor der var et bemærkelsesværdigt stort fald. Faldet er vanskeligt at forklare, men kan delvis være et resultat af den aftagende vækst i produktionen. De gennemførte stramninger på arbejdsmarkedet i form af hurtigere aktivering kan også medvirke til faldet i arbejdsstyrken. På baggrund af bl.a. demografiske forskydninger ventes der et yderligere fald i arbejdsstyrken på 5.000 personer i 2000, mens arbejdsstyrken skønnes at være uændret i 2001.

Historisk lav ledighed

Den gennemsnitlige ledighed falder med ca. 24.000 personer i 1999, hvilket kan tilskrives en fremgang i beskæftigelsen og et fald i arbejdsstyrken. Et ledighedsniveau på 159.000 personer er det laveste, der er observeret i de sidste ca. 20 år, jf. figur I.14. I 2000 og 2001 skønnes ledigheden at stige moderat som følge af en lavere beskæftigelse.

Figur I.14 Ledighed



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat flaskehalse på det private arbejdsmarked

Ifølge de lokale arbejdsmarkedsråd er flaskehalsituationen stort set uændret i tredje kvartal i forhold til andet kvartal. Der er fortsat flaskehalsproblemer inden for især jern- og metalindustrien samt bygge- og anlægssektoren. På det private område har regionerne iværksat forskellige uddannelsesaktiviteter og overvåger i øvrigt de flaskehalsramte områder med henblik på yderligere styrkelse af flaskehalsindsatsen. Regionerne opfordrer bl.a. løbende virksomhederne til at benytte sig af mulighederne for at få tilskud til ansættelse af voksenlærlinge. På trods af den aftagende aktivitet vurderer mange regioner, at der stadig er risiko for flaskehalsproblemer på specifikke dele af det faglærte område.

Lønstigningstakt

Udviklingen gennem de tre første kvartaler i 1999 tyder ifølge DA's konjunkturstatistik på en afdæmpning af lønstigningstakten. På denne baggrund ventes de samlede lønomkostninger at stige med omkring 3¾ pct. i både 1999 og 2000, jf. tabel I.12. Dette er knap 1 pct.point mindre end i 1998, men svarende til lønudviklingen i perioden 1995-97. Det skal bemærkes, at lønskønnet vedrører arbejdere. For funktionærer er der ikke sket samme afdæmpning i 1999, men i 2000 ventes samme lønudvikling som for industriarbejdere. I 2001 afdæmpes inflationen, og beskæftigelsen er faldende, og der ventes derfor en vis afmatning af lønstigningstakten. Dette indebærer imidlertid en væsentlig tilbageholdenhed ved de kommende overenskomster, hvis ikke beskæftigelsen skal falde yderligere. På baggrund af arbejdsmarkedsreformerne er lønomkostningerne i hele prognoseperioden væsentlig lavere, end hvad de historiske observationer tilsiger ved de skønnede ledighedsniveauer.

De indirekte lønomkostninger falder

De indirekte lønomkostninger reduceres i 1999, hvilket skyldes yderligere tilbageføring af de grønne afgifter og afskaffelse af arbejdsgivernes bidrag til sygedagpenge. Den samlede nedsættelse bidrager med et fald i lønomkostningerne på 0,2 pct.point i 1999 og 0,1 pct.point i 2000.

Tabel I.12 Udvikling i lønomkostninger

	Procentvis stigning			
	1998	1999	2000	2001
	----- Pct. -----			
Samlede lønomkostninger	4,7	3,8	3,8	3,7
bidrag fra direkte	4,4	4,0	3,9	3,7
bidrag fra indirekte	0,3	-0,2	-0,1	-0,0
Enhedslønomkostninger ^a	1,1	4,1	0,9	1,4
Produktrealløn ^b	2,4	2,4	0,8	2,0
Realløn ^c	2,6	1,7	1,2	1,9

a) Samlede lønomkostninger deflateret med timeproduktiviteten i private byerhverv.

b) Samlede lønomkostninger deflateret med BVT-deflatoren i private byerhverv.

c) Lønningen deflateret med forbrugerprisdeflatoren.

Anm.: I 1999 bortfalder arbejdsgivernes forhøjede bidrag til sygedagpenge, og der tilbageføres flere grønne afgifter. I 2000 bortfalder arbejdsgivernes arbejdsmarkedsbidrag.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Stigende forbrugerpriser

Inflationen er øget igennem 1999, hvilket primært skyldes stigende energipriser. Forbrugerpriserne skønnes at stige med 2,2 pct. i 1999 og 2,7 pct. i 2000 jf. tabel I.13. Det højere niveau for inflationen i 2000 er et resultat af stigende importpriser, herunder energipriser. Løn- og importprisudviklingen forventes dæmpet i 2001, hvilket medfører en lavere prisstigningstakt.

Højt niveau for den indenlandsk bestemte inflation

Den underliggende inflation måler prisen på dansk værditilvækst på produkter, der prisfastsættes på det danske marked. Udviklingen i den underliggende inflation er således bestemt af stigningstakten i virksomhedernes lønomkostninger og profit. Den underliggende inflation er steget kraftigt igennem 1998, jf. figur I.15. Dette skal ses i sammenhæng med de stigende lønomkostninger. En yderligere årsag til den stigende underliggende inflation i denne periode kan være stigende profitter som følge af en langsom tilpasning af salgspriserne til de lavere energipriser. Den meget lave produktivitet i 1999 sammenholdt med lønstigninger på 4 pct. betyder, at lønomkostningerne pr. produceret enhed er steget. Dette bidrager til en stigning i den underliggende inflation i år. Den underliggende inflation har imidlertid været svagt faldende igennem 1999. Baggrunden herfor kan være, at energiprisstigningerne i 1999 ikke er overvæltet fuldt i priserne, og virksomhedernes profitter derved er reduceret igennem 1999. Den faldende profit skal dog ses på baggrund af, at virksomhedernes profitter kan være unormalt høje som følge af udviklingen i 1998. Der er således plads til, at virksomhederne kun lader energiprisstigninger slå delvis igennem på salgspriserne. Den stigende inflation igennem 1999 bidrager dog til, at årsgennemsnittet for den faktiske inflation i 2000 vil være højere.

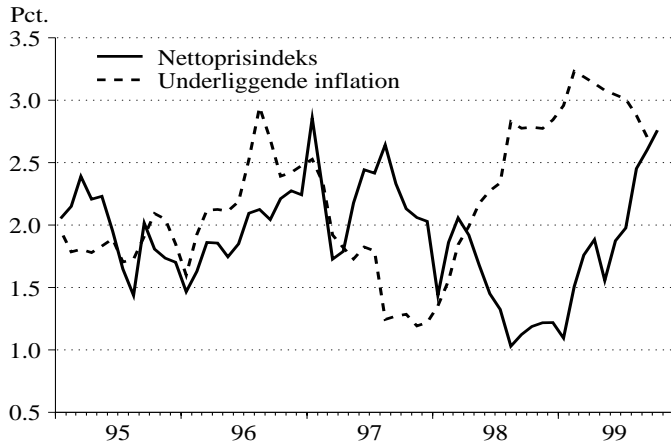
Tabel I.13 *Udvikling i centrale prisindeks*

	1998	1999	2000	2001
	----- Pct. -----			
Forbrugerpriser	1,8	2,2	2,7	1,7
Importpriser	-1,0	-0,2	2,1	1,2
Eksportpriser	-0,9	0,6	2,3	1,4
Kontantpris på bolig	8,9	6,3	1,5	-3,2

Anm.: Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur I.15 *Underliggende inflation og nettoprisindekset*



Anm.: Sidste observationer er oktober.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks I.2 Tre typer forbrugerprisindeks

De tre mest anvendte indeks til at vurdere forbrugerprisudviklingen er forbrugerprisindekset, nationalregnskabets forbrugsdeflatorer og det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP). De tre indeks bygger på en række prisindeks for ca. 3.000 varegrupper. Der er forskelle i metoder, begreber og fremgangsmåder i sammenvejningen imellem og indenfor varegrupperne. Derfor er prisudviklingen målt ved de tre prisindeks forskellig.

Inflationen målt ved HICP-indekset har hidtil systematisk været mindre end inflationen målt ved forbrugerprisindekset. Forskellen i den månedlige (år/år) stigningstakt har i Danmark typisk været imellem 0,2-0,5 pct.point siden 1998. HICP-indekset udarbejdes ligesom det danske forbrugerprisindeks på grundlag af et indeks af Laspeyres-typen. Årsagen til diskrepansen imellem de to indeks har hovedsageligt ligget i metodeforskelle. Fra januar 2000 ændres beregningsmetoden for det danske forbrugerprisindeks imidlertid. Forbrugerprisindekset vil herefter være opgjort med tilnærmelsesvis samme beregningsmetoder som HICP-indekset. De hidtil observerede forskelle skyldes for det første en forskel i beregningsmetode ved sammenvejning af prisudviklingen inden for delindeks. Efter omlægningen af forbrugerprisindekset beregnes sammenvejningen af delindeks efter samme principper som HICP-indekset. For det andet har en central forskel været dækningen af varer og tjenester. Forskelle i dækningsgraden vil efter omlægningen af forbrugerprisindekset hovedsageligt bestå i, at forbrugerprisindekset medtager prisudviklingen for ejerboliger. Beregninger viser, at den forskellige vægtning kun kan forklare en lille del af den observerede forskel imellem stigningstakten i de to indeks. Den historiske forskel i stigningstakten er derfor begrundet i de anvendte beregningsmetoder. Omlægningen af forbrugerprisindekset forventes derfor at medføre et fald i den målte inflation.

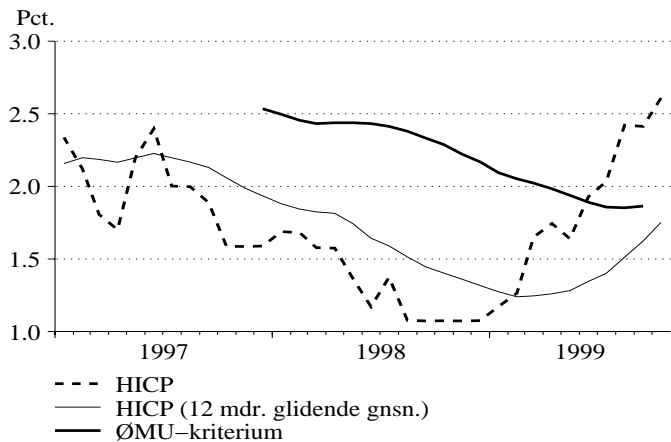
Ved sammenligning af inflationen imellem EU-landene er det dog også efter januar 2000 hensigtsmæssigt at anvende HICP-indekset, da indekset opgøres efter fælles standarder for beregningsmetoder og dækningsgrad af varer og tjenester.

Forbrugsdeflatoren er et Paasche-indeks, hvor vægtene er varenes deflaterede omsætningsværdi. Laspeyres-indekset overvurderer generelt prisudviklingen, mens det modsatte er tilfældet for Paasche-indekset. Stigningstakten i forbrugsdeflatoren adskiller sig derfor fra stigningstakten i forbrugerprisindekset ved generelt at være lavere. I 1990'erne har forskellen typisk været 0,1-0,4 pct. point.

Den høje inflation kan begrænse Danmarks råderum

Det EU-harmoniserede prisindeks (HICP) er steget mere moderat end det ordinære forbrugerprisindeks, se boks I.2. Den danske inflation var i oktober på 2,6 pct. ifølge det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks. Det officielle inflationskriterium for adgang til den økonomisk monetære union er baseret på et 12 måneders glidende gennemsnit. Målt med sådanne gennemsnit er inflationen stadig under gennemsnittet af de tre laveste inflationsrater i EU plus 1½ pct., jf. figur I.16. Med udviklingen i inflationen de sidste måneder er det imidlertid overvejende sandsynligt, at inflationskriteriet overskrides i nær fremtid.

Figur I.16 ØMU-kriterium og udvikling i HICP



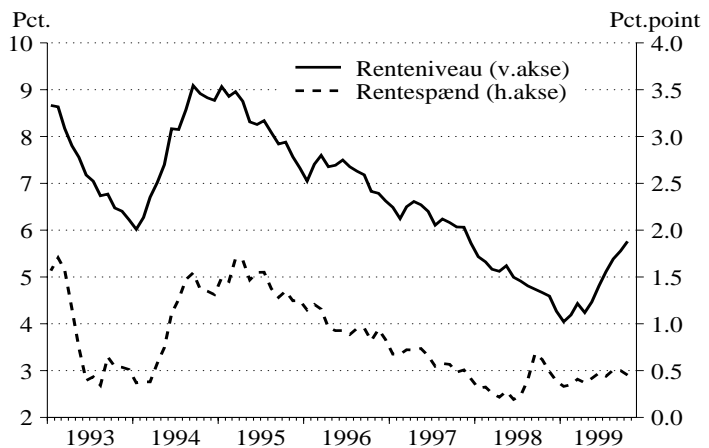
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Anm: Sidste observation er oktober.

Udvidelse af rentespænd...

Den lange rente er efter flere års fald steget kraftigt siden sommeren 1999. Den effektive rente på 10-årige statsobligationer er således steget med mere end 1 pct.point siden årsskiftet, og renten på 5,8 pct. i oktober var den højeste siden slutningen af 1997. En tilsvarende udvikling er sket i alle industrialiserede lande, og rentespændet er derfor kun udvidet en smule med omkring 10 basispoint, jf. figur I.17. Forskellen mellem den lange rente i Danmark og Tyskland lå i oktober omkring 45 basispoint.

Figur I.17 Renteniveau og -spænd



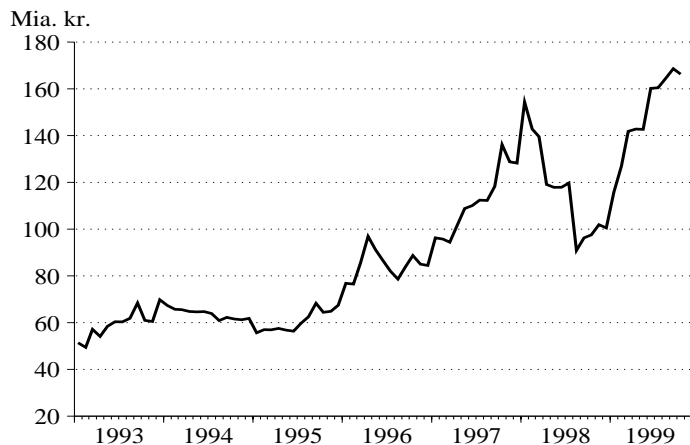
Anm.: Renteniveauet angiver den effektive rente på 10-årige statsobligationer i Danmark. Rentespændet er renteniveauet i Danmark fratrukket renteniveauet i Tyskland. Sidste observation er oktober måned.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

...men rentespændet kan snart indsnævres igen

Det øgede rentespænd skal bl.a. ses i lyset af Danmarks Nationalbanks opkøb af udenlandsk valuta gennem det seneste års tid, jf. figur I.18. Opkøbet mere end opvejer det beløb, som Nationalbanken anvendte til intervention sidste efterår i forbindelse med den finansielle uro, der også satte den danske krone under pres. Renten måtte ved den lejlighed hæves, men Nationalbanken har efterfølgende kunnet sænke renten igen og har også fulgt med de to rentesænkninger i euroområdet i december 1998 og april 1999. Den kraftige opbygning af valutareserver indikerer, at der er plads til en indsnævring af rentespændet. Dette blev bekræftet ved, at Nationalbanken kun delvist fulgte ECB's renteforhøjelse i november. Det er sandsynligt, at Nationalbanken heller ikke fuldt ud vil følge en kommende renteforhøjelse i euroområdet, således at rentespændet kan indsnævres til omkring $\frac{1}{4}$ pct.point, svarende til rentespændet før den finansielle uro. At indsnævringen kun vil ske gradvist, kan hænge sammen med den relativt høje inflation i Danmark i forhold til euroområdet. En indsnævring af rentespændet understøttes også af, at mens væksten tiltager i euroområdet, aftager den danske vækst.

Figur I.18 Valutareserven



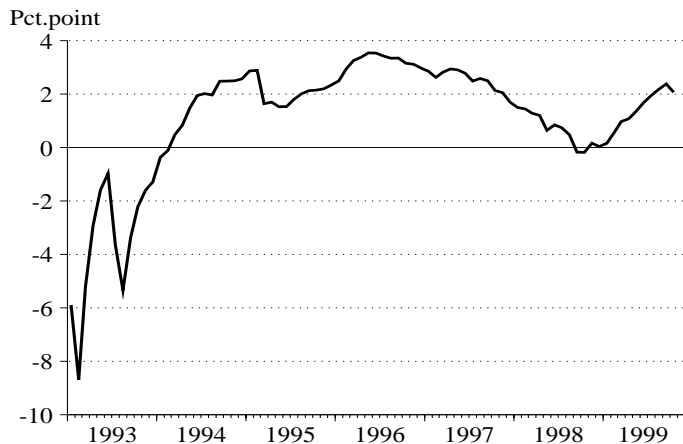
Anm.: Sidste observation er oktober.

Kilde: Danmarks Statistik, *Statistiske Efterretninger*, Rente- og likviditetsforholdene.

Ikke yderligere rentefald

De højere renter kan tilskrives forbedringen i den globale økonomi. "Flight-to-quality" fra de kriseramte økonomier og afdæmpede inflationsforventninger bl.a. som følge af faldende råvarepriser var i høj grad medvirkende til rentefaldet i de industrialiserede lande i 1997 og 1998. Nu hvor udviklingen er vendt, er det ikke overraskende at se, at de lange renter vender tilbage til niveauet før den globale krise. Stigningen i den lange rente har også ført til en stejlere rentestruktur. I Danmark er forskellen mellem den lange og korte rente nu omkring 2 pct.point, hvilket stort set svarer til gennemsnittet i perioden 1994-97, jf. figur I.19. Den stejlere rentestruktur i dag peger på, at markedet ikke længere forventer rentesænkninger. Frem til slutningen af 1998 førte afdæmpede inflationsforventninger til en mere og mere flad rentestruktur. De afdæmpede inflationsforventninger ledte til forventninger om lavere pengepolitisk bestemte renter, hvilket bidrog til et fald i de markedsbestemte lange renter, der afspejler forventningen til de korte renter.

Figur I.19 Dansk rentestruktur



Anm.: Rentestrukturen angiver forskellen mellem renten på 10-årige statsobligationer og 3 md. pengemarkedsrenten. Sidste observation er oktober.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

I.6 De offentlige indtægter og udgifter

Overskud på 25 mia. kr. i 1999

De offentlige finanser nyder fortsat godt af den gunstige udvikling i dansk økonomi, der har bragt ledigheden ned på det laveste niveau siden 1970'erne og dermed reduceret udgifterne til indkomstoverførsler og øget skattegrundlaget. Overskuddet kan på denne baggrund forventes at blive på omkring 25 mia. kr. i år, hvilket er en forbedring på 15 mia. kr. fra 1998, jf. tabel I.14. I de to følgende år stiger indtægterne lidt mindre end udgifterne, men der vil fortsat være et betragteligt overskud på omkring 20 mia. kr.

Finanspolitiske antagelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i hovedtræk regeringens for 1999-2000, jf. Økonomiministeriet: *Økonomisk Oversigt, august 1999*. Der er dog på enkelte områder valgt at afvige fra regeringens skøn. Væksten i den offentlige beskæftigelse er i første halvår af 1999 gået i stå, og det er ikke sandsynligt, at en kraftig tilgang vil sætte ind i andet halvår. Derfor ventes væksten at ligge under det officielle skøn. I nærværende prognose er det antaget at dreje sig om 3.000 personer. De offentlige investeringer er faldet kraftigt i første halvår, og de når ligeledes næppe det niveau, som Økonomiministeriet har skønnet. I nærværende prognose er det antaget, at nogle investeringer er udsat til næste år, således at det forventede investeringsomfang nås næste år.

Udsigt til mindre skattetryk

Skattejusteringerne i forbindelse med pinsepakken betyder, at personskatterne samlet set stiger en del i 1999, bl.a. som følge af en reduktion af skatteværdien af rentefradraget og en forhøjelse af skatteloftet. En del af stigningen i skattetrykket på ca. 0,8 pct.point til 50,1 pct. kan dog henføres til det særlige ATP-bidrag, der er gjort permanent og nu skal opfattes som en skat og ikke privat opsparing. Den gradvise sænkning af bundskatten betyder, at skattetrykket vil falde både i 2000 og 2001. Selskabsskatten har i de seneste år været påvirket af fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med overgang til acantobetaling. Tilslutningen til den obligatoriske ordning ophører i år. Det betyder, at fremrykning af skattebetalinger fra 2000 på ca. 2 mia. kr. isoleret bidrager til et fald i selskabsskatten på 4 mia. kr. i 2000. Nye grønne afgifter er

fortsat under implementering og bidrager således til et stigende punktafgiftprovenu i hele prognoseperioden. Den nye ejendomsværdiskat træder i kraft fra 2000 og skønnes at indbringe ca. 8 mia. kr. Ejendomsværdiskatten hører under de indirekte skatter og afløser lejeværdien og standardfradraget, hvorved de personlige skatter reduceres tilsvarende.

Nyt lønsystem bidrager til højere offentlige lønninger

Stigningen i de offentlige udgifter afspejler primært udviklingen i den offentlige beskæftigelse og lønudviklingen. Tilgangen til den offentlige beskæftigelse er ikke længere så kraftig, men til gengæld er der sket en vis acceleration i de offentlige lønninger. Det kvartalsvise lønindeks for den statslige sektor viser stigningstakter på omkring 5 pct. i de tre første kvartaler af 1999. I 1998 steg de offentlige lønninger med 4,4 pct. Lønstigningstakter på omkring 5 pct. ligger en del over de overenskomstmæssigt aftalte på i gennemsnit 2,9 pct. over de tre år, som forårets overenskomst dækker. Forskellen kan forklares ved anciennitetsstigninger og decentralt aftalte tillæg. Overgangen til nyt lønsystem indebærer større anciennitetsstigninger i de første års ansættelse. Men det står også klart nu, at større tillæg udmøntes under det nye lønsystem. En analyse fra Finansministeriet viser, at lønstigningstakten for ansatte i staten i andet kvartal i år i forhold til samme kvartal året forinden var 8,6 pct. for ansatte på det nye lønsystem og 4,7 pct. for ansatte på det gamle lønsystem, jf. Finansministeriet: *Budgetredegørelse 99*. I prognosen er det antaget, at årslønnen i den offentlige sektor stiger med 5 pct. i både 1999 og 2000, mens den følger den private lønudvikling på 3,7 pct. i 2001.

Tabel I.14 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	1998	1999	2000	2001
	----- Mia. kr. -----			
	Niveau	-----	Ændring	-----
Indirekte skatter ^a	211,9	5,3	15,1	7,2
Direkte skatter	343,5	17,5	3,8	10,4
- Personlige skatter	232,4	12,0	3,1	6,4
- Realrenteafgift	9,8	0,8	0,9	1,0
- Selskabsskat	32,7	2,4	-2,4	1,0
- Arbejdsmarkedsbidrag	51,6	2,7	2,2	2,1
Andre skatter	20,3	7,0	0,8	0,9
Øvrige	19,3	2,3	-0,7	0,5
Indtægter i alt	595,0	32,0	19,0	18,9
Offentligt forbrug	298,7	15,6	16,4	12,8
Indkomstoverførsler	211,7	2,7	7,5	7,7
Offentlige investeringer ^b	20,3	-0,3	1,1	0,5
Nettorenteudgifter	19,8	-1,5	-0,9	-1,5
Øvrige	34,2	1,2	1,1	0,2
Udgifter i alt	584,7	17,8	25,2	19,8
	----- Niveau -----			
Offentlig sektors saldo	10,3	24,5	18,3	17,4
Saldo i pct. af BNP	0,9	2,0	1,4	1,3
ØMU-gæld i pct. af BNP ^c	55,6	53,7	51,0	49,3

a) Den kommunale ejendomsværdiskat, som erstatter lejeværdien i år 2000, indgår i tabellen i de indirekte skatter.

b) De offentlige investeringer vedrører den institutionelle sektor i nationalregnskabet. Tallene i denne tabel afviger derfor lidt fra de tilsvarende tal i de øvrige afsnit.

c) Det er antaget, at ændringen i ØMU-gælden er lig den offentlige sektors saldo.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

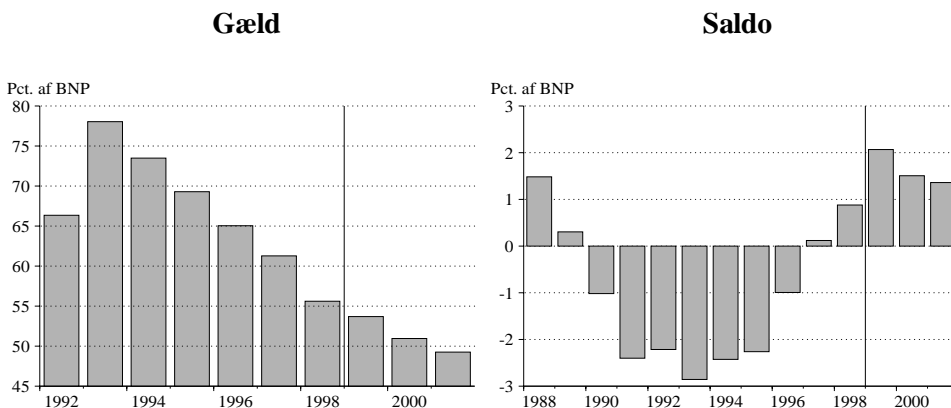
**Højere løn bremser
beskæftigelses-
fremgangen**

Den kraftigere lønudvikling er utvivlsomt en medvirkende faktor bag opbremsningen i den offentlige beskæftigelse, fordi lønsummen ofte ligger fast i forhold til et budget. Efter tre år med en tilgang på mere end 10.000 personer om året ventes den offentlige beskæftigelse at stige med 9.000 i år og 7.000 i hvert af de to følgende prognoseår. En mindre tilgang i den offentlige beskæftigelse er afgørende for, at regeringen kan nå ned på den tilsigtede vækstrate i det offentlige forbrug på 1 pct.

**Behersket stigning i
øvrige udgifter**

De øvrige offentlige udgifter vokser kun beskedent. De offentlige investeringer fortsætter i år sidste års fald, men forventes dog at tage lidt til igen i 2000. Udviklingen i indkomstoverførslerne har i de seneste år været meget afdæmpet, da den gode situation på arbejdsmarkedet har ført til et kraftigt fald i udgifterne til arbejdsløshedsdagpenge. Den mindre offentlige gæld har ført til et stort fald i nettorenteudgifterne. Udover de offentlige budgetoverskud siden 1997 har den lave rente og indtægter fra salget af statens aktier i bl.a. Tele Danmark bidraget til en mindre gæld. De store forventede overskud vil yderligere mindske den offentlige sektors gæld. Opgjort efter ØMU-kriteriet var denne i 1998 650 mia. kr. I 2001 vil den udgøre mindre end 50 pct. af BNP, jf. figur I.20.

Figur I.20 Den offentlige sektors gæld og saldo



Anm.: For den historiske periode er vist den officielle ØMU-gæld i pct. af BNP. I fremskrivningen er reduktionen af den officielle ØMU-gæld forudsat at være lig den offentlige sektors saldo.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, oplysninger fra Økonomiministeriet og egne beregninger.

Aktivitetsfremmende finanspolitik siden 1993...

Med undtagelse af et enkelt år har finanspolitikken i hele det økonomiske opsving siden 1993 været aktivitetsfremmende ifølge Finansministeriets finanseffektberegninger. Den ekspansive effekt kan først og fremmest tilskrives den kraftige fremgang i den offentlige beskæftigelse, som ydermere har trukket en del varekøb med sig. En modvirkende stramning i finanspolitikken er i de seneste år sket gennem øgede grønne afgifter. Regeringen har lagt op til en neutral finanspolitik både i år og i de kommende år. Dette skal sikres ved en opbremsning i det offentlige forbrug og indførelse af nye grønne afgifter vedtaget i forbindelse med Pinsepakken. Udover den traditionelle finanspolitik begrænses aktiviteten også gennem strukturtiltag i form af bl.a. af det reducerede rentefradrag.

...fortsætter også i prognoseperioden

Provenumæssigt modsvares den fortsatte vækst i den offentlige beskæftigelse af øgede punktafgifter i prognoseperioden. Men det er tvivlsomt, om der er den samme aktivitetsvirkning af ændringer i den offentlige beskæftigelse og punktafgifter. Offentlig beskæftigelse trækker efterspørgsel med sig og øger

dermed indkomsten og produktionen direkte, mens øgede afgifter skal virke gennem øgede priser og mindre disponibel indkomst og derved kun får en indirekte aktivitetsevirkning. Ifølge modelberegninger på SMEC er aktivitetsevirkningen af øgede punktafgifter kun en fjerdedel af aktivitetsevirkningen af en provenumæssigt tilsvarende ændring i den offentlige beskæftigelse på kort sigt. På den baggrund må finanspolitikken vurderes at have en ekspansiv effekt på aktiviteten i prognoseperioden. Med et stramt arbejdsmarked må det være afgørende for regeringen ikke at bidrage til øget aktivitet. Det har også været målsætningen under hele opsvinget, men gentagne gange har væksten i det offentlige forbrug oversteget det budgetterede.

I.7 Aktuel økonomisk politik

Gode udsigter trods lavere vækst

Der er fortsat gode udsigter for dansk økonomi, selvom væksten bliver reduceret væsentligt i prognoseperioden i forhold til de seneste fem år. De gunstige konjunkturer har bragt ledigheden ned under 160.000 personer og givet et betragteligt overskud på de offentlige finanser. Væksten i prognoseårene ventes i gennemsnit at blive 1¼ pct. Den lavere vækst betyder et fald i den private beskæftigelse, men ledigheden forbliver på et lavt niveau. Betalingsbalancen udviser igen overskud fra i år, og den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel giver anledning til en lille forbedring i 2000 og 2001.

Hensigtsmæssig opbremsning i væksten

Danmarks fremskredne position i konjunkturcyklen betyder, at det er hensigtsmæssigt, at der er sket en svækkelse af den indenlandske efterspørgsel. Havde det private og offentlige forbrug fortsat sin kraftige vækst, ville der have været en alvorlig risiko for overophedning og i sidste ende en mere brat afdæmpning af efterspørgslen gennem øget ledighed som følge af højere lønstigninger. Opbremsningen i den indenlandske efterspørgsel kan i et vist omfang tilskrives økonomisk-politiske indgreb. En medvirkende årsag til afdæmpningen af efterspørgslen er dog også, at rentefaldet er stoppet og derfor ikke længere bidrager til øget forbrug. I det sidste halvår er renten steget, og det højere renteniveau vil være med til

at begrænse forbruget fremover.

Ikke brug for nye indgreb

Dansk økonomi står således ikke med akutte problemer, der nødvendiggør indgreb her og nu. Derfor bør finanspolitikken holdes neutral i de kommende par år, og kun i tilfælde af tegn på overophedning bør der sættes ind med nye aktivitetsdæmpende tiltag.

Trusler mod dansk økonomi

Faren for overophedning er fortsat til stede, selvom den ikke længere synes at være overhængende. Afgørende for, at det private forbrug forbliver afdæmpet, er, at prisudviklingen på boligmarkedet vender. Sker dette ikke, vil fortsatte husprisstigninger bidrage til et øget forbrug gennem en stigende boligformue. Ligeledes er det afgørende, at det offentlige forbrug holdes nede og kun får lov til at vokse betydelig mere afdæmpet end i løbet af de seneste seks år. Dette kan vise sig at blive svært i en situation, hvor der samtidig er et betragteligt offentligt overskud. Regeringen kan ved en lempelig finanspolitik komme til at øge aktiviteten i en situation, hvor der ikke er brug for det. Endelig udgør det stramme arbejdsmarked et risikomoment. I prognosen ventes en svagt aftagende lønstigningstakt, bl.a. som følge af en lille stigning i ledigheden. Men inden for visse sektorer vil der fortsat være mangel på arbejdskraft med den konsekvens, at der kan komme højere lønstigninger. Hvis dette sker, er der risiko for, at de større lønstigninger breder sig til resten af arbejdsmarkedet.

Lønudvikling afgørende af hensyn til eksporten

Et negativt træk i udviklingen i dansk økonomi er, at lønninger og priser vokser hurtigere end i udlandet. Dette er specielt bekymrende i en situation, hvor aktiviteten er på vej op i udlandet, og aktiviteten er stagnerende i Danmark. En konsekvens af denne udvikling er en fortsat forringelse af konkurrenceevnen, hvorved eksporten fortsat vil have det svært. Derved får dansk eksport ikke tilstrækkeligt udbytte af fremgangen på vigtige eksportmarkeder, hvor vi kommer til at miste markedsandele. I prognosen forventes forskellen mellem den danske og udenlandske lønstigningstakt at blive indsnævret, men det er klart, at dette forudsætter løntilbageholdenhed ved de kommende overenskomstforhandlinger.

**Afdæmpet
lønudvikling også
afgørende af hensyn
til konjunktur-
situationen**

I forbindelse med de kommende overenskomstforhandlinger er det også vigtigt at huske på, at en nedsættelse af arbejdstiden (f.eks. i form af en sjette ferieuge) vil reducere arbejdsudbudet og derved øge lønpresset. Dertil kommer, at øget fritid mindsker skattegrundlaget. Lønstigninger, der gives i form af øgede pensionsindbetalinger, vil påvirke det private forbrug mindre end almindelige lønstigninger. Pensionsindbetalinger er derfor mindre skadelige end lønstigninger og vil tilmed styrke opsparingen.

**Farligt at
tilsidesætte målet
om neutral
finanspolitik**

Der er et betragteligt overskud på de offentlige finanser. Stigningen i overskuddet skal i år først og fremmest ses på baggrund af en stigning i skattetrykket. En fastholdelse af overskuddet i de kommende år er betinget af, at regeringen kun tillader en begrænset vækst i det offentlige forbrug. Dette er afgørende, idet regeringen ikke bør bidrage til øget aktivitet i en situation, hvor arbejdsmarkedet vil forblive relativt stramt. Regeringen satser på, at den aktivitetsfremmende virkning af en fortsat stigning i den offentlige beskæftigelse kan modvirkes af øgede grønne afgifter sammen med strukturtiltag. Øgede afgifter har imidlertid kun en indirekte aktivitetsvirkning gennem øgede priser og en mindre disponibel indkomst, mens en stigning i den offentlige beskæftigelse øger aktiviteten direkte. Derfor kræves en provenumæssigt stor stigning – og større end allerede vedtaget – i afgifterne for at afbalancere stigningen i den offentlige beskæftigelse. Finanspolitikken kan derfor nemt vise sig at blive for ekspansiv.

**Offentligt overskud
skal nedbringe gæld**

Det offentlige overskud bør anvendes til nedbringelse af den offentlige gæld. Herved skabes plads til at lempe den økonomiske politik i kommende konjunkturtilbageslag. Samtidig vil en nedbringelse af den offentlige gæld bidrage til at mindske de demografiske udfordringer, som velfærdsstaten står overfor på længere sigt. En nedbringelse af gælden kan også skabe luft til at gennemføre fremtidige skattereformer og skatteharmoniseringer i takt med, at behovet viser sig. Her og nu kan skattelettelser, der ikke er fulgt op af nedskæring i de offentlige udgifter eller er finansieret af andre skatter og afgifter, ikke anbefales.

Nye skattekilder kan være nødvendige

Et øget pres på skattesystemet vil blive en konsekvens af, at flere og flere skattekilder bliver mobile i en globaliseret verden. Derfor bør regeringen allerede nu overveje en øget beskatning af immobile faktorer.

Beskatning af kapitalgevinster bør overvejes

Som et alternativ eller supplement til en øget beskatning af jord og fast ejendom kan øget beskatning af kapitalgevinster og fradrag for kapitaltab overvejes. Værdien af egen bolig udgør typisk den største del af husholdningernes formue, men kapitalgevinster på boliger beskattes i dag som hovedregel ikke. En beskatning af kapitalgevinster på boliger kan medvirke til at dæmpe fremtidige konjunktursving, idet konjunkturbevægelser erfaringsmæssigt opstår eller forstærkes på boligmarkedet. En beskatning af kapitalgevinster på boliger kan også ud fra en fordelingsmæssig betragtning være attraktiv. Ved indførelse af kapitalgevinstbeskatning er det vigtigt at undgå utilsigtede effekter. Det bør sikres, at der ikke opstår uheldige indlåsnings effekter, der begrænser mobiliteten på boligmarkedet. En kapitalgevinstbeskatning af boliger skal således udformes omhyggeligt og i sammenhæng med det øvrige skattesystem. Principielt skal alle kapitalgevinster beskattes på samme måde, således at placering af formue i en aktivtype ikke begunstiges på bekostning af en anden.

Arbejdsmarkedspolitiske regler skal ikke lempes

For første gang i flere år er der udsigt til faldende privat beskæftigelse. Det sætter arbejdsmarkedspolitikken på en prøve. De seneste års arbejdsmarkedsreformer er blevet gennemført i et konjunkturopsving, hvor det har været relativt nemmere for ledige at finde beskæftigelse. Det er vigtigt at fastholde virkningerne af reformerne også i en situation, hvor beskæftigelsen ikke er stigende. Ellers er der en risiko for, at ledigheden vender tilbage til tidligere tiders høje niveau og ikke kun vil stige svagt som forventet i prognoseperioden.

Efteruddannelse bør betales og styres af arbejdsmarkedets parter

En vigtig del af arbejdsmarkedspolitikken vedrører efteruddannelse. Den offentligt finansierede uddannelsesindsats bør især være rettet mod personer med de laveste kvalifikationer og den højeste ledighedsrisiko og på den måde direkte medvirke til at forbedre strukturerne på arbejdsmarkedet. Øvrig efteruddannelse bør hovedsageligt finansieres af arbejdsmarkedets parter, da afkastet primært kommer dem til gode i form af højere løn

og produktivitet. For at sikre et passende uddannelsesniveau bør alle virksomheder deltage i finansieringen og tilrettelæggelsen af efteruddannelsesindsatsen, idet efteruddannelse, der ikke er målrettet mod konkrete virksomheder, kommer bredere grupper af virksomheder til gode, bl.a. i form af et bedre rekrutteringsgrundlag. De økonomiske incitamentter til at efteruddanne personalet kan for den enkelte virksomhed være svage, hvis uddannet arbejdskraft kan hentes fra andre virksomheder, og virksomheden derved kan undgå at bidrage til finansieringen af efteruddannelse. Virksomhedernes fælles finansiering af efteruddannelse bør dog kombineres med egenbetaling fra virksomheder og ansatte for at sikre høj kvalitet og effektiv udnyttelse af efteruddannelsesindsatsen.

Bilagstabel I.1 Sammenligning af skøn i Dansk Økonomi, forår 1999 og efterår 1999

	Foråret 1999			Efteråret 1999		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
	----- Mængdestigning i pct. -----					
Privat forbrug	2,0	2,5	2,1	0,8	1,6	1,6
Offentligt forbrug	1,9	1,0	1,0	1,5	1,0	1,0
Offentlige investeringer	5,0	0,0	0,0	-3,5	4,0	1,0
Boliginvesteringer	-2,5	-0,1	-2,2	-2,3	-2,3	-0,5
Erhvervsinvesteringer	-3,4	-0,2	2,0	1,3	1,3	0,5
Lagerændringer (BNP-bidrag)	-1,0	0,0	0,0	-1,2	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	-0,1	1,5	1,6	-0,3	1,7	1,2
Vareeksport (fob)	1,1	3,7	3,4	3,0	3,4	2,3
Tjenesteeksport	-0,8	2,7	3,0	5,0	2,0	2,0
Efterspørgsel i alt	0,1	2,1	2,1	0,7	2,1	1,5
Vareimport (cif)	-1,8	3,4	3,3	-0,6	3,0	2,1
Tjenesteimport	0,9	3,9	3,2	3,0	2,8	2,3
Bruttonationalprodukt	0,7	1,6	1,7	1,0	1,8	1,2
Nettoafgifter	0,4	1,2	1,7	0,1	1,2	1,3
Bruttoværditilvækst	0,7	1,6	1,7	1,2	1,9	1,2
heraf private byerhverv	-0,5	2,1	2,2	0,8	2,2	1,8
	----- Ændring i 1.000 personer -----					
Arbejdsstyrke	3	-1	1	-16	-5	1
Privat beskæftigelse	2	-13	-0	-0	-16	-17
Offentlig beskæftigelse	13	8	8	9	7	7
	----- 1.000 personer -----					
Ledighed	171	175	168	158	162	173
	----- Pct. -----					
Forbrugerpriser ^a	2,1	2,4	2,3	2,2	2,7	1,7
Eksportpriser	-0,0	3,1	1,3	0,6	2,3	1,4
Importpriser	0,9	1,7	1,3	-0,2	2,1	1,2
Timelønsomkostninger	4,2	4,2	4,5	3,8	3,8	3,7
Betalingsbalance, mia. kr.	-10,0	-5,2	-4,9	4,7	8,0	11,7
Offentlig nettoopsparing, mia. kr.	26,6	20,8	23,4	24,5	18,3	17,4
Realvækst i aftagerlande, pct.	1,9	2,4	2,4	2,2	2,7	2,4
Lang rente, pct. p.a.	5,1	5,0	5,0	5,5	6,0	6,0

a) Målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Bilagstabel I.2 Realvækst i udvalgte OECD-lande

	Eksport- vægte ^a	Realvækst ^b			
		1998	1999	2000	2001
	Andel i pct.	----- Pct. stigning -----			
USA	6,2	3,9	3,75	2,25	2,25
Japan	2,2	-2,8	1,00	1,00	1,50
Tyskland	26,1	2,8	1,50	2,50	2,50
Frankrig	6,2	3,2	2,50	2,75	2,50
Italien	3,8	1,4	1,25	2,25	2,25
UK	10,7	2,0	1,50	2,50	2,50
Spanien	2,5	3,8	3,00	2,75	2,50
Holland	5,6	3,8	2,75	2,50	2,25
Belgien	2,9	2,9	2,00	2,50	2,25
Schweiz	2,0	2,1	1,50	1,75	2,00
Østrig	1,5	3,3	2,25	2,75	2,00
Sverige	15,5	2,9	3,50	3,00	2,50
Norge	8,5	2,1	1,00	3,00	2,00
Finland	3,7	4,7	3,50	4,00	3,00
Irland	1,1	10,4	7,00	6,50	4,00
Portugal	0,6	3,9	3,25	3,00	3,00
Grækenland	0,8	3,5	3,25	3,75	3,25
Danmark		2,7	1,0	1,8	1,2
EU ^c		2,9	2,0	2,6	2,4
ØMU ^c		2,9	2,1	2,6	2,5
Aftagere ^d	100,0	2,8	2,2	2,7	2,4

a) S sammensætningen af industrieksporten 1998. De medtagne lande aftager 81,0 pct. af Danmarks industrieksport.

b) Stigning i BNP, faste priser.

c) Sammenvejet med BNP-vægte.

d) Sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter, Danmarks Statistik og egne skøn.

Bilagstabel I.3 Løn- og prisudviklingen i udvalgte OECD-lande

	KE-vægte ^a	Lønudvikling ^b				Prisudvikling ^c			
		1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Andel i pct.	----- Pct. stigning -----				-----			
USA	10,1	2,8	4,00	4,00	4,00	0,8	2,00	2,50	2,50
Japan	8,0	0,2	-0,25	0,00	1,00	0,4	-0,25	0,00	1,25
Tyskland	28,4	1,0	3,00	3,00	3,00	0,7	0,50	1,25	1,50
Frankrig	8,1	2,3	2,50	3,00	3,50	0,3	0,75	1,00	1,50
Italien	5,4	3,2	2,75	3,25	4,50	2,4	1,50	1,75	2,25
UK	8,8	4,9	5,00	5,00	4,75	2,1	2,25	2,75	2,75
Spanien	2,5	3,4	3,25	4,00	4,50	2,0	2,00	2,00	2,00
Holland	4,2	3,1	3,50	3,50	3,50	1,8	2,00	1,75	1,75
Belgien	3,5	2,4	2,00	2,25	2,25	1,0	1,25	1,25	1,25
Schweiz	2,7	-0,4	1,25	1,50	1,75	0,2	0,75	1,00	1,25
Østrig	1,8	2,0	3,00	3,25	2,75	0,9	0,75	1,50	1,50
Sverige	7,1	4,0	3,75	4,00	4,00	0,5	0,50	1,00	1,50
Norge	4,4	6,1	5,25	4,00	3,75	2,6	2,25	2,25	2,25
Finland	3,1	3,8	2,75	3,00	3,25	0,7	1,25	1,50	1,50
Irland	1,0					2,6	1,75	2,25	2,50
Portugal	0,6					2,8	2,50	2,50	2,25
Grækenland	0,3					4,7	3,50	2,50	2,50
Danmark		4,7	3,8	3,8	3,7	1,8	2,2	2,7	1,7
EU ^d						1,4	1,3	1,7	1,9
ØMU ^d						1,3	1,1	1,5	1,7
Konkurrenter ^e	100,0	2,4	3,0	3,1	3,3	1,1	1,1	1,5	1,8

a) Konkurrenceevnevægtene (også kaldet KE-vægte eller dobbeltvejede eksportvægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 1995, idet vægten for et land både afspejler landets direkte betydning som aftager af dansk eksport og den udstrækning, hvormed Danmark konkurrerer med landet på tredjelandes markeder. Vægtene er udvalgt til kun at omfatte de medtagne lande.

b) Stigningstakt for timelønsomkostninger i industrien.

c) Stigningstakt for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

d) Sammenvejet med BNP-vægte.

e) Sammenvejet med KE-vægte. Skønnet for lønudviklingen omfatter ikke Irland, Portugal og Grækenland.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers*, AIECE-institutter, Danmarks Nationalbank og egne skøn.

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 1998	Mængdestigning									
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	----- Pct. -----									
Privat forbrug	593	2,6	1,4	7,1	2,6	2,9	3,7	3,5	0,8	1,6	1,6
Offentligt forbrug	299	0,9	4,1	2,9	2,2	3,2	1,0	3,0	1,5	1,0	1,0
Offentlige investeringer	20	11,2	12,7	7,4	4,6	9,7	1,0	-2,7	-3,5	4,0	1,0
Boliginvesteringer	50	-1,8	7,5	8,2	5,3	7,3	7,7	5,1	-2,3	-2,3	-0,5
Erhvervsinvesteringer	175	-2,1	-6,0	7,3	17,0	3,7	12,3	8,5	1,3	1,3	0,5
Lagerændringer ^a	11	0,2	-0,9	1,1	0,9	-0,8	0,1	0,4	-1,2	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1147	1,6	0,5	7,2	5,5	2,5	4,6	4,6	-0,3	1,7	1,2
Vareeksport (fob)	320	1,0	1,0	10,7	3,4	4,5	5,7	1,3	3,0	3,4	2,3
heraf: Industri ekskl. skibe og fly	216	2,4	-2,6	12,2	7,2	4,7	5,7	2,1	2,5	3,7	4,2
Landbrug og konserver	87	-2,7	8,2	5,5	-1,4	1,0	5,2	0,9	0,7	0,7	0,1
Tjenesteeksport	88	-4,9	-2,9	-0,3	4,0	6,9	-0,3	1,6	5,0	2,0	2,0
Eksport i alt	409	-0,5	0,1	8,2	3,5	5,0	4,4	1,4	3,4	3,1	2,2
Samlet efterspørgsel	1556	1,0	0,4	7,5	5,0	3,2	4,5	3,7	0,7	2,1	1,5
Vareimport (cif)	307	0,4	-3,1	14,8	9,8	5,5	7,9	5,7	-0,6	3,0	2,1
heraf energiimport	11	-5,3	7,3	2,9	-6,3	4,5	6,1	-8,7	-7,5	18,5	3,5
Tjenesteimport	81	-1,0	7,2	7,2	4,9	-0,8	11,1	9,5	3,0	2,8	2,3
Import i alt	388	0,2	-1,2	13,2	8,8	4,3	8,5	6,4	0,0	3,0	2,1
Bruttonationalprodukt	1168	1,3	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,0	1,8	1,2
Produktskatter	174	1,5	-3,1	9,7	3,4	3,2	5,2	-0,3	0,1	1,2	1,3
Bruttoværditilvækst	994	1,2	1,5	5,1	3,7	2,8	2,8	3,2	1,2	1,9	1,2

a) Realstigning i "Lagerændringer" er målt i faste priser i forhold til BNP det foregående år.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.5 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 1998	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Mia. kr.	----- Pct. -----									
Privat forbrug	593	1,3	0,7	3,5	1,3	1,5	1,9	1,8	0,4	0,8	0,8
Offentligt forbrug	299	0,2	1,0	0,8	0,5	0,8	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3
Offentlige investeringer	20	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Boliginvesteringer	50	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,0
Erhvervsinvesteringer	175	-0,3	-0,8	1,0	2,2	0,5	1,8	1,4	0,2	0,2	0,1
Lagerændringer	11	0,2	-0,9	1,1	0,9	-0,8	0,1	0,4	-1,2	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.147	1,5	0,4	6,8	5,2	2,4	4,4	4,5	-0,3	1,7	1,2
Vareeksport (fob)	320	0,3	0,3	3,0	1,0	1,3	1,7	0,4	0,9	1,1	0,7
heraf: Industri ekskl. skibe og fly	216	0,4	-0,5	2,1	1,3	0,9	1,1	0,4	0,5	0,7	0,8
Landbrug og konserver	87	-0,2	0,7	0,5	-0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0
Tjenesteeksport	88	-0,5	-0,3	-0,0	0,3	0,5	-0,0	0,1	0,4	0,2	0,2
Eksport i alt	409	-0,2	0,0	3,0	1,3	1,9	1,7	0,5	1,3	1,2	0,9
Samlet efterspørgsel	1.556	1,3	0,5	9,8	6,6	4,3	6,1	5,0	1,0	2,9	2,0
Vareimport (cif)	307	0,1	-0,8	3,6	2,6	1,5	2,3	1,7	-0,2	0,9	0,6
heraf energiimport	11	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1
Tjenesteimport	81	-0,1	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,7	0,6	0,2	0,2	0,2
Import i alt	388	0,1	-0,4	4,0	2,9	1,5	2,9	2,3	0,0	1,1	0,8
Bruttonationalprodukt	1.168	1,3	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,0	1,8	1,2
Produktskatter	174	1,5	-3,1	9,7	3,4	3,2	5,2	-0,3	0,1	1,2	1,3
Bruttoværditilvækst	994	1,2	1,5	5,1	3,7	2,8	2,8	3,2	1,2	1,9	1,2

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.6 Løn- og restindkomst

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst, i alt	768	784	834	871	911	952	994	1029	1084	1120
Lønsum	488	492	510	534	559	594	626	659	686	711
Nettorestindkomst	145	148	179	186	191	184	190	178	185	183
Afskrivninger	142	143	146	152	165	175	175	190	205	218
Anden produktionsskat	-6	0	-0	-1	-3	-0	2	1	7	8
Bruttoværditilvækst, offentlig sektor	180	188	195	201	211	220	230	243	256	267
Lønsum	158	163	169	175	184	193	203	215	227	237
Afskrivninger	22	23	25	25	25	25	25	26	27	27
Anden produktionsskat	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Bruttoværditilvækst, privat sektor	588	596	639	670	700	732	764	786	828	854
Lønsum	330	329	341	359	375	401	424	444	459	474
Nettorestindkomst	145	148	179	186	191	184	190	178	185	183
Afskrivninger	120	121	121	127	139	149	150	164	179	191
Anden produktionsskat	-7	-2	-2	-2	-5	-3	0	-1	5	6
	----- Pct. -----									
Lønkvote, i alt	63,5	62,8	61,1	61,3	61,3	62,4	63,0	64,1	63,3	63,5
Lønkvote i privat sektor	56,1	55,2	53,4	53,6	53,6	54,8	55,4	56,5	55,4	55,5

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.7 Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	488	492	510	534	559	594	626	659	686	711
Restindkomst	287	291	325	338	355	359	365	369	391	401
Bruttofaktorindkomst	775	783	835	872	914	953	992	1028	1077	1112
+ Nettoerter	-19	-12	-6	1	-4	-2	-8	-6	-7	-7
+ Overførsler mv.	164	175	197	201	204	202	203	205	212	219
Bruttoindkomst	919	947	1026	1074	1114	1153	1187	1227	1283	1325
- Personlige skatter mv.	242	247	271	282	294	304	306	321	327	336
- Selskabsskatter	14	19	20	20	25	29	33	35	33	34
- Realrenteafgift	12	14	14	13	13	13	10	11	12	13
- Øvrige skatter	6	8	10	9	11	10	15	22	22	22
Disponibel bruttoindkomst	646	660	711	749	770	798	823	839	890	921
- Afskrivninger	142	143	146	152	165	175	175	190	205	218
Disponibel nettoindkomst	504	516	565	597	605	624	648	648	684	703
Anvendt til privat forbrug	439	450	494	510	532	562	593	611	637	658
Privat opsparing	65	66	71	87	74	61	56	38	47	44

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.8 Indkomster og forbrugskvote

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,9	3,0	8,3	4,6	3,7	3,5	3,0	3,3	4,5	3,3
Disponibel bruttoindkomst	3,3	2,1	7,8	5,3	2,8	3,7	3,2	1,9	6,1	3,5
Disponibel nettoindkomst	2,9	2,3	9,5	5,6	1,4	3,0	4,0	-0,0	5,5	2,7
Disponibel indkomst, SMEC ^a	5,1	1,7	9,7	4,9	2,1	2,7	3,8	0,4	5,7	2,7
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdef. ^b	89,7	90,4	90,4	88,9	90,9	93,6	95,0	97,5	96,3	96,8
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef. ^c	90,0	90,7	88,7	87,6	89,7	92,5	94,0	97,7	96,6	97,0

a) SMEC's indkomstbegreb adskiller sig fra nationalregnskabet's indkomstbegreb som følge af bl.a. ordningsopsparing og øvrige overførsler.

b) Forbrugskvoten er beregnet som forholdet mellem forbruget og SMEC's indkomstbegreb.

c) Bilkøbet er trukket ud af forbruget, og en beregnet bilydelse er inkluderet i stedet.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.9 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Pct. -----									
Stigning i lønomkostninger pr. time										
Udland	4,7	3,3	3,1	3,5	3,9	3,0	2,4	3,0	3,1	3,3
Indland	2,7	2,6	3,1	3,8	3,9	3,8	4,7	3,8	3,8	3,7
Ændring i relativ lønudvikling ^a	2,0	0,6	-0,0	-0,4	-0,0	-0,8	-2,3	-0,8	-0,7	-0,4
Ændring i effektiv kronekurs ^b	2,4	3,2	-0,1	4,1	-1,0	-3,0	1,2	-1,2	-0,1	0,9
Ændring i lønkonkurrenceevne ^c	-0,4	-2,6	0,1	-4,4	1,0	2,1	-3,5	0,3	-0,5	-1,3
Forbrugerpriser ^d	1,2	1,1	2,5	0,6	1,4	1,9	1,8	2,2	2,7	1,7

- a) Lønstigningstakt i udlandet fratrukket lønstigningstakt i Danmark. Et positivt tal angiver en forbedring af konkurrenceevnen. For beregning af lønstigningstakt i udlandet henvises til bilagstabel I.3.
- b) Beregning vha. konkurrenceevnevægtene i bilagstabel I.2. Et positivt tal indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen.
- c) Ændring i den relative lønudvikling fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et positivt tal indebærer en forbedring af konkurrenceevnen.
- d) Målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers, diverse årgange*, Stockholm, oplysninger fra Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Bilagstabel I.10 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skatte- og udgiftstryk

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	147	152	167	173	185	198	212	217	232	240
Direkte skatter	257	271	297	307	325	335	344	361	365	375
- Personlige skatter	220	223	223	227	231	234	232	244	247	254
- Realrenteafgift	12	14	14	13	13	13	10	11	12	13
- Selskabsskat	14	19	20	20	25	29	33	35	33	34
- Arbejdsmarkedsbidrag	0	0	26	33	40	48	52	54	56	59
Andre skatter	16	17	17	18	19	20	20	27	28	29
Øvrige	24	30	28	30	29	22	19	22	21	21
Indtægter i alt	444	470	509	528	558	575	595	627	646	665
Offentligt forbrug	229	241	250	260	274	283	299	314	331	344
Indkomstoverførsler	168	178	204	206	210	210	212	214	222	230
Offentlige investeringer ^a	15	16	18	18	20	21	20	20	21	22
Nettorenteudgifter	14	18	23	27	22	23	20	18	17	16
Øvrige	38	41	38	40	42	36	34	35	37	37
Udgifter i alt	464	495	533	551	569	574	585	603	628	648
Offentlig saldo	-20	-26	-23	-23	-11	1	10	24	18	17
	----- Pct. -----									
Offentlig saldo i pct. af BNP	-2,2	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	0,9	2,0	1,4	1,3
Skattetryk, total	47,3	48,8	49,9	49,3	49,8	49,6	49,3	50,1	49,2	49,0
Direkte skatter	29,0	30,1	30,8	30,4	30,6	30,1	29,4	29,9	28,7	28,6
Indirekte skatter	16,6	16,9	17,3	17,2	17,5	17,8	18,1	18,0	18,3	18,2
Andre skatter	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	2,3	2,2	2,2
Udgiftstryk, total	52,3	55,0	55,2	54,6	53,5	51,5	50,0	49,9	49,4	49,3
Udgiftstryk, ekskl. dagpenge	48,7	51,0	51,6	51,7	51,1	49,4	48,4	48,5	48,0	47,8

a) De offentlige investeringer vedrører den institutionelle sektor i nationalregnskabet. Tallene i denne tabel afviger derfor lidt fra de tilsvarende tal i de øvrige tabeller.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.